

UNIVERSITAT DE BARCELONA  
FACULTAT DE CIÈNCIES ECONÒMIQUES I EMPRESARIALS

**LOS DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA  
DIRECTA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SU IMPACTO  
SOBRE EL COMERCIO Y LA INTEGRACIÓN REGIONALES**

**José Elías Durán Lima**

Departamento de Política Económica y  
Estructura Económica Mundial

**TESIS DOCTORAL**

**Doctorado en Economía Internacional y Desarrollo Económico**  
(Bienio 1993–1995)

**MAYO DE 1998**

**Director: Dr. Juan Tugores Ques**  
**Tutor: Pedro Talavera Deníz**

# ÍNDICE GENERAL

	Páginas
• <b>AGRADECIMIENTOS</b>	1
• <b>INTRODUCCIÓN</b>	3
<b>I. LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y EL DESARROLLO</b>	
1.1. Consideraciones teóricas	11
a. Consideraciones de existencia y expectativas de los sujetos económicos	12
b. Condiciones mínimas para acceder a la inversión extranjera	13
1.2. La movilidad de capitales y el desarrollo	17
a. Asignación eficiente de recursos	21
b. Movilización del ahorro interno	22
c. Asignación intertemporal del gasto	25
d. Diversificación del riesgo	26
e. Microeficiencia productiva	28
f. Credibilidad para las autoridades monetarias	29
1.3. El Impacto de la IED sobre el desarrollo	30
a. La IED y el desarrollo de infraestructuras	31
b. La IED y los encadenamientos del tejido industrial	32
c. La IED y el crecimiento de las exportaciones	33
d. La IED y la transferencia tecnológica	35
e. La IED y la fuerza de trabajo	38
f. La IED, el crecimiento y el bienestar	39
1.4. Tendencia mundial de los movimientos de capital hacia los países en desarrollo	41
1.5. La IED en el mundo y hacia los países en desarrollo	46
<b>II. LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES, LA IED Y EL COMERCIO INTERNACIONAL.</b>	
2.1. Las transnacionales y la IED	56
2.1.1 Algunos criterios para evaluar la transnacionalidad	57

2.2. Interrelación entre los estudios sobre ETs y las teorías del comercio internacional.	58
2.3. Evidencias empíricas del comportamiento mundial de las ETs	62
a. Evidencias macroeconómicas	62
b. Evidencias microeconómicas	63
2.4. Teorías sobre las ETs y sus actividades internacionales	65
2.4.1. La teoría de la Internalización	65
2.4.2. El Paradigma Ecléctico de la Producción Internacional	67
2.4.3. Teoría Macroeconómica sobre las ETs.	72
2.5. Conexiones entre las teorías de ETs, y las teorías del comercio internacional.	73
2.5.1. La teoría clásica del comercio internacional	74
2.5.2. Las nuevas teorías del comercio internacional	76
2.5.3. Las teorías del comercio internacional aplicadas a las ETs.	78
a. Proporción de factores	80
b. Hipótesis de proximidad - concentración	82
c. Internalización	84
d. Efectos de las ETs sobre la economía doméstica	85
2.6. Estudios empíricos sobre los determinantes de la IED	89
a. Inversiones directas hacia el exterior	90
b. Inversión extranjera directa recibida	92
c. Importancia del origen de los flujos de IED	92
d. Operaciones de ensamblaje en el exterior a través de empresas filiales.	95
e. Estudios utilizando series temporales	95
f. Estudios utilizando encuestas a directivos de grandes ETs.	99
<b>III. EL AJUSTE MACROECONÓMICO, LOS PROCESOS DE INTEGRACIÓN Y LA MOVILIDAD DE CAPITALES HACIA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE.</b>	
3.1. El Ajuste Macroeconómico	105
3.1.1. Situación Internacional desde los años setenta hasta inicios de los noventa.	106
3.1.2. Las Reformas estructurales	111
3.1.2.1. La Reforma del sector público	112
a. Disciplina fiscal y reforma tributaria	112
b. El inicio de los procesos de privatización	115

3.1.2.2. La Reforma de los Mercados	117
a. Liberalización comercial	118
b. Liberalización de los mercados de capitales	120
3.1.2.3. La Reforma de la Política Cambiaria	121
a. El control de la inflación	121
b. Aumentar la competitividad internacional	122
3.2. Los procesos de integración	125
3.3. La Movilidad de capitales hacia América Latina	134
3.3.1. Entradas netas según componente	138
a. Créditos a largo plazo	144
b. Inversión de Cartera	148
c. Inversión Extranjera Directa	157
<b>IV. LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA AL INTERIOR DE LOS PROCESOS DE INTEGRACIÓN.</b>	
4.1. La IED en la Unión Europea	168
4.2. La IED en Asia en Desarrollo	173
a. La crisis asiática y su impacto sobre los flujos de IED.	179
4.3. La IED en América Latina y El Caribe	184
4.3.1. La Inversión Intraregional	185
a. Inversión intraregional en 1997	190
4.3.2. Las mayores empresas transnacionales en América Latina y El Caribe	199
4.4. Comparación del grado de importancia de los flujos de IED hacia el exterior en Asia, la UE y América Latina	210
<b>V. ESPAÑA, PUENTE ENTRE EUROPA Y LATINOAMÉRICA: UNA EVALUACIÓN DE LOS MOVIMIENTOS DE IED ESPAÑOLES.</b>	
5.1. Normativa Jurídica sobre las Inversiones Extranjeras en España.	216
5.2. Dificultades de utilización de las fuentes consultadas. Estimaciones utilizadas para homogeneizarlas.	217
5.3. La Inversión española en el exterior	219
a. Período incipiente: desarrollo empresarial en el mercado interno (1960-1974)	220
b. Primer período expansivo: aprovechamiento de ventajas de localización en América Latina (1974-1980)	221

c. Cambio del patrón en las estrategias de inversión española en el exterior: aparecen las sociedades tipo holding (1980-1985)	222
d. Segundo período expansivo: adhesión de España a la CEE, y la consolidación de negocios en el exterior (1986-1990)	226
e. Los años noventa: De la recesión a una nueva expansión (1991-1996)	228
5.4. La IED de origen español hacia América Latina y El Caribe desde una perspectiva agregada	245
5.5. Principales actividades de las Ets españolas durante 1996 y 1997	267
a. Compras e inversiones efectuadas durante 1996 y 1997	268
b. Privatizaciones durante 1997	272
5.6. Empresas Españolas en América Latina y El Caribe: Estrategias de internalización.	276

## **VI. LOS DETERMINANTES DE LA IED EN LOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE.**

6.1. El Modelo Analítico	290
6.1.1. Supuestos del modelo	290
6.1.2. El problema de la oferta	291
6.1.3. El problema de la demanda	295
6.1.4. Aplicaciones para el caso de la IED	297
6.2 El contraste empírico	299
6.2.1. Hipótesis a contrastar	299
i) El tamaño del mercado interno y el nivel de crecimiento económico del país receptor	301
ii) El nivel de ahorro interno y doméstico en la economía receptora	302
iii) El grado de solvencia del país receptor	305
iv) La influencia de la IED pasada sobre el presente	306
v) El comercio y la integración	307
vi) La inflación	310
vii) La tasa de rentabilidad	311
6.2.2. El Modelo Econométrico	312
a) Las variables y la recopilación de los datos	314
b) Estimaciones	315
b.1. Modelo General	315

b.2. Modelos con datos de Panel	317
b.2.1. Muestra de 475 observaciones (19 países)	317
b.2.2. Muestra de 175 observaciones (7 países)	318
6.2.3. Resultados	319
a. Sobre determinantes de la IED: Modelo general	319
i) Tamaño del mercado y crecimiento del país	320
ii) El peso del ahorro interno en la economía	321
iii) El grado de solvencia del país	323
iv) La influencia de la IED acumulada en su afluencia actual	323
b. Sobre los determinantes de la IED: Modelo con datos de Panel (toda la región)	324
c. Sobre los determinantes de la IED: Regresiones con paneles por agrupaciones regionales y subregiones	327
i) ALADI	328
ii) Comunidad Andina	329
ii) Mercosur	331
iv) Centroamérica	333
d. Sobre los determinantes del Comercio Internacional y la Integración Regional: Modelo general	335
d.1. Los determinantes del comercio (medidos por las exportaciones)	336
i) La Inversión Extranjera Directa	336
ii) El tamaño de la economía	337
iii) La integración	
d.2. Los determinantes del comercio (medido por las importaciones)	337
i) La inversión extranjera directa	340
ii) El tamaño de la economía	340
iii) La Integración	340
d.3. Los determinantes del comercio y la integración (medidos por el índice de apertura comercial)	341
i) La Inversión extranjera directa	341
ii) El tamaño de la economía	342
iii) La Integración	342
e. Sobre los determinantes del Comercio Internacional y la Integración Regional: Regresiones con paneles por agrupaciones regionales y subregionales.	331

<b>VII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA</b>	<b>349</b>
<b>ÍNDICE DE CUADROS, GRÁFICOS Y RECUADROS</b>	<b>359</b>
<b>ANEXOS</b>	
<b>PARTE A: NOTAS TÉCNICAS Y METODOLÓGICAS DEL ANÁLISIS EMPÍRICO</b>	<b>371</b>
<b>PARTE B: CUADROS ESTADÍSTICOS</b>	<b>401</b>
<b>• BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>441</b>

## ABREVIATURAS

ADR	: American Depository Receipts
ADS	: American Depository Security
AECA	: Asociación de Estados del Caribe
AIF	: Agencia Internacional de Fomento
ALADI	: Asociación Latinoamericana de Integración
ALCA	: Área de Libre Comercio de las Américas
APEC	: Foro de Cooperación Asia Pacífico
ASEAN	: Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático
BID	: Banco Interamericano de Desarrollo
BM	: Banco Mundial
CARICOM	: Comunidad de Estados del Caribe
CEE	: Comunidad Económica Europea
CEPAL	: Comisión Económica para América Latina y El Caribe
CFI	: Corporación Financiera Internacional
CIADI	: Centro de Arreglo de Diferencias Relativas e Inversionistas
DGEITE	: Dirección General de Economía y Transacciones Exteriores
DTCI	: División de Corporaciones Transnacionales e Inversiones, UNCTAD.
EDAS	: Economías Dinámicas Asiáticas
ENs	: Empresas Nacionales
ETs	: Empresas Transnacionales
FMI	: Fondo Monetario Internacional
G3	: Grupo de los tres (Colombia, México y Venezuela)
GARG	: Grupo Argentaria
GATT	: Acuerdo General de Comercio y Aranceles
BBV	: Grupo Banco Bilbao Vizcaya
GBCH	: Grupo Banco Central Hispano
GBM	: Grupo del Banco Mundial
GBS	: Grupo Banco Santander
GDR	: Global Depository Receipts
I+D	: Investigación y Desarrollo



<b>IE</b>	: Inversión Extranjera
<b>IED</b>	: Inversión Extranjera Directa
<b>IFI</b>	: Instituto de Finanzas Internacionales
<b>IRELA</b>	: Instituto de Relaciones Europeo Latinoamericanas
<b>ISI</b>	: Industrialización por Sustitución de Importaciones
<b>MCCA</b>	: Mercado Común Centroamericano
<b>MERCOSUR</b>	: Mercado Común del Sur
<b>NAFTA</b>	: North American Free Trade Agreement
<b>OCDE</b>	: Organización para la Cooperación y el Desarrollo
<b>OECE</b>	: Organización Europea de Cooperación Económica
<b>OECS</b>	: Organización de Estados del Caribe Oriental
<b>OMC</b>	: Organización Mundial de Comercio
<b>OPIC</b>	: Corporación de Arreglo de Diferencias relativas a Inversionistas
<b>PD</b>	: Países desarrollados
<b>PED</b>	: Países en desarrollo
<b>SAFTA</b>	: South America Free Trade
<b>TLC</b>	: Tratado de Libre Comercio de América del Norte (Canadá, México y Estados Unidos)
<b>UE</b>	: Unión Europea
<b>UNCTAD</b>	: Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Comercio y El Desarrollo
<b>UNCTC</b>	: Centro de las Naciones Unidas sobre Corporaciones Transnacionales

## AGRADECIMIENTOS

Es para mi de una gran satisfacción al concluir y presentar este trabajo académico, dejar constancia de mi agradecimiento específico a varias instituciones que han hecho posible su consecución: En primer lugar a la Agencia Española de Cooperación Iberoamericana, institución que me concedió la beca Mutis, con la que pude iniciar los cursos de doctorado en el Programa de "Economía Internacional y Desarrollo Económico" en Octubre de 1993; luego a la *Universidad de Barcelona* y a la *Fundación Catalana "Jaume Bofill"*, que permitieron que continúe la investigación, facilitándome auspicio y apoyo económico para una primera estancia de investigación en la Unidad Conjunta CEPAL/UNCTAD sobre Empresas Transnacionales de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), en Santiago de Chile, durante los meses de noviembre y diciembre de 1996. La etapa intermedia y final de la investigación ha sido posible gracias al apoyo de otras dos instituciones: la *Generalitat de Catalunya*, y la *Fundación Caja de Madrid*, con cuyo auspicio puede concluir la recopilación cuantitativa de datos estadísticos en la hoy Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL.

Sin embargo, detrás de las Instituciones están las personas, y mi principal agradecimiento y reconocimiento es para ellas. Así puedo decir que he recibido el constante apoyo de los doctores Juan Tugores, Pedro Talavera y Ramón Sánchez Tabares, quienes en ocasiones innumerables me prestaron parte valiosa de su tiempo para discutir y afinar algunos temas propios de la investigación que ahora presento.

En varias etapas de la investigación, fueron decisivos los apoyos de los doctores Jose María Vidal Villa, Benjamín Bastida, Eduardo Berenguer, Antonio Manresa, Teresa Virgili, Susana Gordillo y Jordi Vilaseca, quienes estuvieron apoyándome en los trámites que hicieron posible que obtenga gran parte de los apoyos institucionales y económicos que he recibido, y sin los que no hubiera sido posible la conclusión de esta investigación. Y es curioso, pero el roce con estos maestros no se quedó en las meras firmas e

incentivos, ya que debo reconocer que de ellos también me he visto influenciado en la toma de algunas decisiones académicas en las que su consejo siempre prudente y sereno ha dado los mejores frutos.

También quiero mencionar el apoyo del doctor Lluís Alos, quien a más de brindarme su amistad y ayuda académica, me proporcionó asesoría lingüística y metodológica, salvando mis problemas con el catalán. Para el mi más profundo aprecio por su paciencia y disponibilidad.

La tesis se enmarca dentro del proyecto PB93-0751 —Financiado por la DGICYT del Ministerio de Educación y Ciencia— que sobre *"Política Fiscal, Capital Público e Integración Multiregional"* desarrollan un grupo de investigadores del Departamento de Teoría Económica de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Barcelona, y cuyo investigador principal es el Dr. Antonio Manresa Sánchez.

No puedo pasar por alto la ayuda que me dieron algunos funcionarios y amigos de la CEPAL: Joseph Ramos, Ricardo Ffrench Davis, Osvaldo Rosales, Michael Mórtime, Patricio Rozas, Álvaro Calderón, Alejandro Vera, Armando Di Filippo, André Hofman, Ricardo Martner, Rodrigo Morales, Ricardo Bielchowsky, Barbara Chadwich, Rosalía Manchego, y muchos otros que sin saberlo han avivado mi aspiración por el desarrollo de este trabajo.

Mis compañeros del piso del Paseo San Juan en Barcelona también han sido un estímulo incesante por su continuo apoyo y ejemplo de estudio y diligencia. A todos ellos también hago extensivo mi agradecimiento.

Finalmente, señalar que los errores, omisiones o cualquier deficiencia que pudieran existir son de mi exclusiva responsabilidad.

Dedico este trabajo a Susana, Teresa, Emilia, Severo, Pepe, Judith e Ignacio, de quienes he recibido mucho apoyo y comprensión, sobre todo porque han sido pacientes al sufrir el coste de oportunidad que ha significado la separación obligada que requirió esta etapa de mi vida académica, desde que comencé los estudios de tercer ciclo, hasta su consecución.

**José Elías Durán Lima**  
**Barcelona, Mayo de 1998**

## INTRODUCCIÓN

En los últimos quince años, la economía internacional se ha visto enriquecida por el desarrollo de novedosos estudios que han considerado nuevos factores importantes de análisis formal, entre ellos, la presencia de economías de escala, la diferenciación de productos, y la competencia imperfecta, incorporados actualmente en casi todos los modelos que estudian los nuevos patrones del comercio internacional.

Un factor que acompaña este mayor desarrollo de las teorías del comercio internacional es el de los análisis de la integración con fines comerciales, factor que ha pasado de ser teórico, a convertirse en realidad tangible y dinámica a escala mundial. Así mismo, se han desarrollado teorías que postulan cada vez con más fuerza la necesidad de la acumulación de capital físico y humano como una posible causa del crecimiento de los países de menor desarrollo relativo, siendo la inversión extranjera directa (IED), portadora de estas dos cualidades —incremento de la formación bruta de capital fijo, y mejoras del capital humano—.

En este contexto que el comercio, la integración, y la inversión extranjera directa, vendrían a ser tres elementos claves de todo proceso económico, máxime en la presente etapa de la economía mundial, la misma que se presenta cada vez más globalizada<sup>1</sup>, al punto de que un *shock* ocasionado en un país o grupo de países, no deja de influir en los demás — en mayor o menor medida, según sea el grado de vulnerabilidad de dicho país o grupo de países—. Esta circunstancia se ha evidenciado en la última crisis de los países del Este y Sudeste de Asia, crisis que aun está en el centro de las preocupaciones de los principales organismos internacionales

---

<sup>1</sup> La característica más notable de la *globalización* radica en la aceleración del desarrollo de la ciencia y la tecnología, así como en su rápida difusión a través de las fronteras mediante el aprovechamiento de la informática, la robótica y la telemática.

con posibilidades de tomar alguna acción sobre el sistema financiero internacional<sup>2</sup>.

Teniendo en cuenta el desarrollo de las teorías del comercio internacional y la evidente interdependencia creciente entre los mercados financieros internacionales, nos ha llamado la atención un fenómeno de naturaleza nueva, y que podría definirse como *el boom de IED de los noventa*, en el que ésta se ha dirigido con mayor vigor hacia los países en desarrollo, especialmente a Asia en desarrollo y América Latina y El Caribe.

El título de la tesis: "*Los determinantes de la Inversión Extranjera Directa en América Latina y El Caribe: Su impacto sobre el comercio y la Integración Regionales*", tiene su razón de ser en que el estudio intenta contrastar empíricamente la literatura teórica sobre los determinantes de la IED en algunos países de dicha región, mediante el análisis de algunas de las principales variables macroeconómicas que fueron posible homogeneizar y ordenar en series temporales para el período 1970-1995.

La primera hipótesis general del estudio, referida al hecho de contrastar de manera empírica que la IED estaría determinada por: a) el tamaño y crecimiento de la economía; b) el nivel de ahorro doméstico; c) un mayor grado de apertura comercial; d) La presencia de costes hundidos; d) la estabilidad macroeconómica; y e) La tasa de rentabilidad de las inversiones extranjeras, obtuvo resultados satisfactorios, al corroborar los datos la existencia de las relaciones esperadas tanto para cada país considerado, como de las agrupaciones subregionales (ALADI, MERCOSUR, Comunidad Andina y Centroamérica). Sin embargo existen resultados especiales, que se explican en el capítulo VI.

La segunda y tercera hipótesis del estudio se refieren a la influencia que a su vez podría ejercer la IED sobre el comercio y la integración en la región, en el sentido de postular que la IED no solo está influida por los

---

<sup>2</sup> Entre estos se encuentran los siguientes: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco de Pagos Internacionales, la Organización Mundial de Comercio, entre otros.

mayores flujos de comercio y apertura comercial, sino que a su vez, es la causa del incremento de los flujos comerciales e incentivo del desarrollo de los procesos de integración subregionales en América Latina y El Caribe.

El estudio puede en términos generales dividirse en tres partes: La *primera parte* se divide en dos capítulos. El Capítulo I presenta una panorámica general sobre las principales connotaciones de la IED en el desarrollo, poniendo énfasis en su diferencia con las demás formas de movilidad de capitales —la inversión de cartera y los créditos a largo plazo— y sus principales virtudes, y beneficios: a) que favorece el desarrollo de infraestructuras; b) propicia encadenamientos del tejido industrial; c) incrementa las exportaciones, d) es fuente de transferencia tecnológica; e) desarrolla la fuerza de trabajo; y f) puede generar mejoras en el crecimiento y el bienestar de un país. Posteriormente, en el Capítulo II se hace una revisión lo más amplia posible sobre la relación existente entre los estudios sobre empresas transnacionales, la inversión extranjera directa y el comercio internacional, tanto desde un punto de vista de la teoría, como de los diversos contrastes empíricos sobre los determinantes de la IED.

En la *segunda parte*, se pone en el centro del análisis la región a estudiar. Así, en el capítulo III se pasa revista: a) al estado del ajuste económico en el conjunto de los países de Latinoamérica; b) al estado de los procesos de integración; y c) a la forma en que se ha venido desarrollando la movilidad de capitales en los diferentes países y subregiones, destacando el mejor desempeño de los flujos de IED en los últimos años.

El capítulo IV presenta elementos adicionales sobre la IED hacia el interior de la Unión Europea y de los países en desarrollo de Asia, con el propósito de compararlos con la inversión intraregional Latinoamericana, la misma que si bien es cierto ha registrado un crecimiento importante en los últimos años, aún es modesta, al representar apenas un 13 por 100 de la IED recibida por América Latina en conjunto, mucho menos que la IED intraregional asiática y europea (aproximadamente un 37 y 50 por 100, respectivamente).

Como complemento de la IED intraregional Latinoamericana, durante los últimos años han cobrado vigor las inversiones procedentes de España, sobre todo en los sectores financiero, telecomunicaciones y transporte, propiciando un creciente desarrollo y dinamismo en las estrategias empresariales. Estas estarían siendo favorecidas por la conformación de alianzas estratégicas entre empresas españolas y latinoamericanas, para obtener una mejor posición de mercado frente a terceros competidores — ENDESA España con Enersis Chile; TELEFÓNICA con sus filiales CTC (Chile) y Telefónica Argentina., etc.— Este interesante fenómeno es tratado en el capítulo V, y permite introducir elementos nuevos al análisis principal de la tesis al dar realce al papel destacado de los grupos españoles en su gestión en Latinoamérica.

Con el marco teórico bosquejado en la primera parte, y contextualizado en la segunda al referirlo a América Latina y El Caribe, en la *tercera parte* se procede a la definición de un sencillo modelo teórico de organización industrial, en el que bajo el supuesto estructural planteado por Dunning (1977, 1988 y 1993), esto es el paradigma ecléctico de la producción internacional —que basa el desarrollo de la actividad transnacional en tres tipos de ventajas: las relativas a *la propiedad, la localización y la internalización*—, se asume: i) la existencia de dos países, uno doméstico y otro extranjero; ii) un escenario de competencia imperfecta; iii) la presencia de economías de escala; y iv) diferenciación de productos. Con el desarrollo de esta estructura, y específicamente de la función de beneficios y de producción, se obtuvo analíticamente una relación funcional entre la IED y algunos de sus posibles determinantes macroeconómicos, que luego fueron contrastados empíricamente, utilizándose datos para 19 países de la región, organizados en la forma de series temporales y su combinación con sección cruzadas de datos (modelos de panel).

Entre las principales dificultades encontradas al momento de la recopilación de datos, hay que destacar en primer término la falta de datos en forma organizada y homogénea en el tiempo según las fuentes oficiales

consultadas por países, ya que las estadísticas a las que se tuvo acceso en primer término presentaban diferencias considerables en el tiempo, al ser presentadas en unos casos en diferentes años base, y en otros a la existencia de vacíos en algunos años de las series. Este problema se presentó con los datos de flujos de IED y *stock* de IED. Adicionalmente no se disponía de datos de beneficios agregados obtenidos por las IED que pudieran dar lugar al cálculo de una tasa de rentabilidad.

El problema correspondiente a la falta de datos de flujos de IED organizados en series temporales pudo ser superado mediante la utilización de la base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL, que presenta series para los 19 países de la región para los que se efectuó el análisis empírico (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Ecuador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela).

Con respecto al problema de las series de tiempo para la variable *stock* de IED, —esto es, el monto acumulado de IED depreciado y actualizado al valor presente de cada año— hubo de desarrollarse una metodología propia que se discutió y mejoró en la Unidad CEPAL/UNCTAD sobre Empresas Transnacionales en Santiago de Chile (Ver Anexo A.2). Con esta metodología se pudo estimar los montos de *stock* de IED para los 19 países señalados, en el período 1970-1995.

El tercer problema fue solucionado mediante la construcción de una metodología para obtener series aproximadas "*proxy*" de la tasa de rentabilidad de la IED de origen estadounidense, para aquellos países para los que fue posible dicho cálculo. Esta vez se utilizaron los datos *del Bureau of Economic Analysis* del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, disponibles en la publicación mensual *Survey of Current Business* (Ver Anexo A.3).



La homogeneización de todas las series monetarias expresadas en dólares, y con una periodicidad de 26 años (1970-1995) fue efectuada llevando todas las variables a precios del año 1980, de manera que se eliminaron las posibles distorsiones que pudieran ocasionar las fluctuaciones de los tipos de cambio y precios en las series, haciendo posible también la comparación entre países.

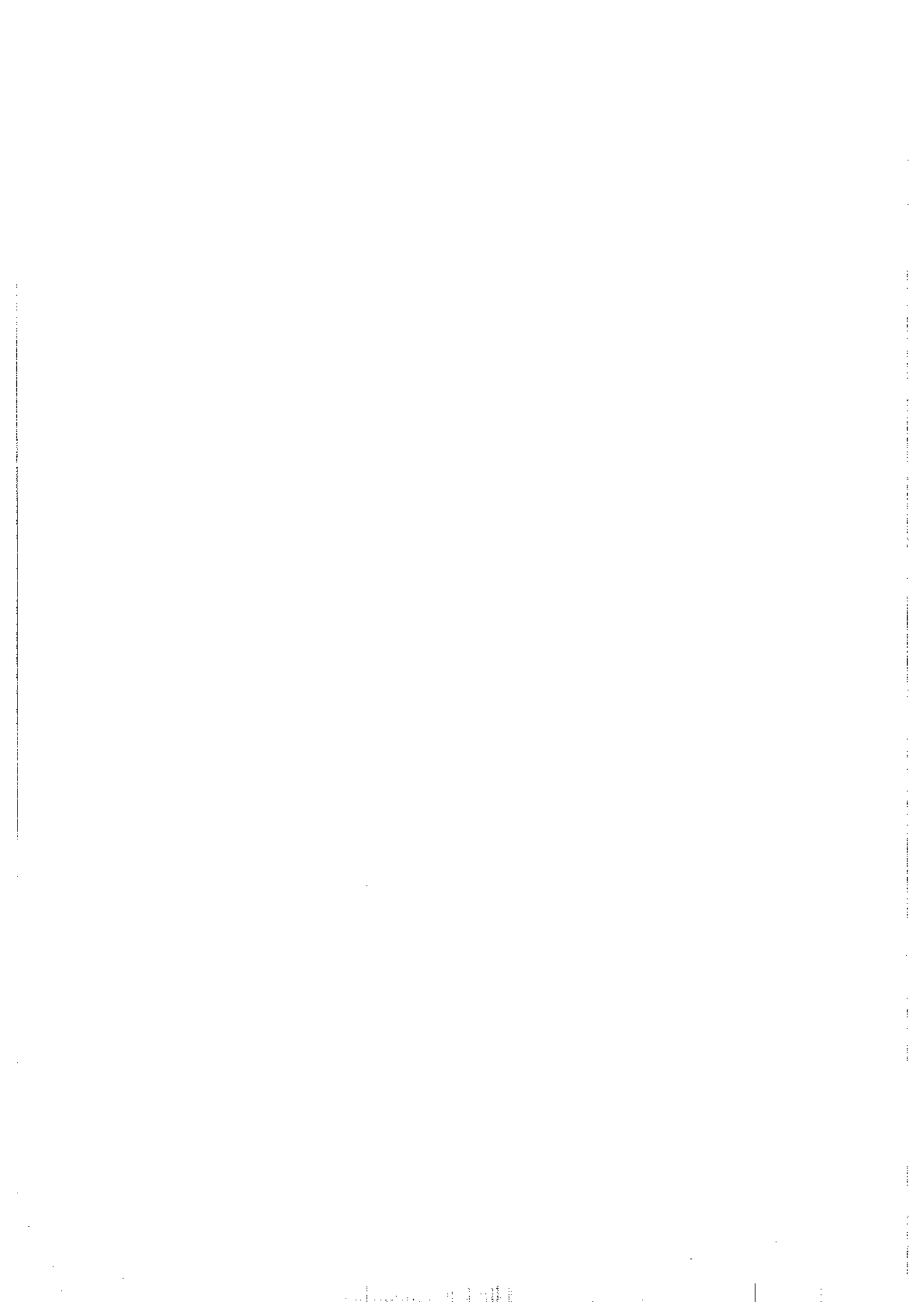
Entre los hallazgos empíricos de la tesis, además de la comprobación de las relaciones esperadas y señaladas, hay que destacar la constatación de que el comercio y la inversión se encuentran relacionados de forma recursiva en la región, al ser el primero uno de los determinantes que más influencia ejerce sobre la IED, y a su vez ésta del segundo. Este resultado que se define como el más importante permite concluir que los esfuerzos que la mayoría de los países de la región despliegan para captar nuevas fuentes de IED están plenamente justificados.

Al final del trabajo, se señalan de forma un poco más detallada las principales conclusiones del estudio y se indican unas cuantas sugerencias metodológicas y de política económica: a) la mejora de las estadísticas de registro de la IED en el balance de pagos; b) fortalecer las políticas orientadas hacia el incremento de la productividad; c) elevar el ahorro interno; d) mejorar los marcos legislativos de IED mediante el establecimiento de normas claras; y, e) no descuidar otros factores estructurales y microeconómicos de importancia, como: el desarrollo del capital humano mediante la puesta en marcha de programas de capacitación de la fuerza laboral y la mejora de la calidad del sistema educacional.

# **CAPÍTULO I**

## **LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y EL DESARROLLO**

---



## LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y EL DESARROLLO

Últimamente, muchos han sido los planteamientos que numerosos economistas han realizado sobre la importancia de las conexiones entre la inversión extranjera directa (IED) y el desarrollo económico. Durante los años setenta había la sensación de que la IED se encontraba reñida con el desarrollo, sobre todo porque el principal canal de la misma lo constituye la empresa transnacional (ET), y en muchos casos, especialmente en los países en desarrollo (PED), la experiencia con las empresas transnacionales (ETs) fue muy desalentadora, sobre todo en la década de los setenta, cuando la gran mayoría de las mismas, buscaba el acceso a algunos insumos, sobre todo de las materias primas, como el carbón, el cobre, el petróleo, etc. En otras palabras, las ETs surgían como una forma de romper las enormes diferencias en las dotaciones relativas de factores existentes entre los países, ya que el país huésped se beneficiaba de las materias primas del país doméstico, en el que éstas, como hemos dicho, eran abundantes. En estas circunstancias, los países receptores solían aplicar rigurosos controles a las entradas de capital extranjero, bajo la óptica de que las ETs eran elementos perjudiciales para el entorno económico nacional, disminuyendo el bienestar y las posibilidades de desarrollo, al desalentar a los productores nacionales y crear mercados monopólicos.

Sin embargo, después de muchas décadas de escepticismo, en los noventa muchos gobiernos y economistas confían en que las transnacionales, y por ende la IED pueden ser importantes para el desarrollo de un país. (Michalet, 1994). Una prueba de ello es que muchos gobiernos del mundo se esfuerzan por atraer IED de parte de las empresas

transnacionales (The Economist, 1993), al considerarla un determinante crucial de sus respectivos modelos de especialización. Además, existen algunos razonamientos formales de tipo económico que han contribuido al surgimiento de una nueva ola de optimismo en la profesión<sup>3</sup>.

En este capítulo, partiremos del análisis de la IE en general, comenzando por la revisión de algunas consideraciones teóricas, tales como las principales condiciones de su existencia, las expectativas de los inversores y receptores, así como de las principales condiciones para que un país tenga acceso a ella, para luego revisar las principales implicaciones que la movilidad de capitales tiene en el desarrollo, destacando que de las varias alternativas de IE (inversiones en bonos y préstamos de la banca privada internacional), la que interesa más para el desarrollo de un país es la IED, debido a su menor volatilidad y favorable impacto en el desarrollo, temática que también será desarrollada en detalle.

El capítulo finaliza con la revisión de las principales tendencias de la movilidad de capitales en sus diferentes formas, especialmente de la IED en el mundo y en los países de América Latina y El Caribe, principal objeto de estudio del presente trabajo.

## **1.1 Consideraciones Teóricas**

Uno de los problemas más comunes es que cuando se habla de inversión extranjera directa, suele confundírsela con el vocablo inversión extranjera (IE), el mismo que a más de la IED incluye a otros tipos de inversiones<sup>4</sup>, siendo la IED tan solo una modalidad de aquella, que tiene como características principales: 1) el afectar a la formación bruta de capital fijo en

---

<sup>3</sup> Entre estos estudios que han desarrollado la literatura sobre transnacionales, han de considerarse los últimos estudios de Lael Brainard, 1997, 1993a, 1993b y 1993c, así como los de Markusen 1997, 1995 y 1984; Markusen y Venables, 1995; Rodríguez-Clare, 1996, entre otros.

<sup>4</sup> La IE que también podemos denominar movilidad de capitales, engloba a la IED, la Inversión de Cartera o Portfolio (acciones, bonos y papeles comerciales), más la deuda privada (créditos de la banca transnacional y de proveedores) [CEPAL, 1996a].

el país receptor; y 2) Tratarse de inversiones con muy bajo contenido especulativo, normalmente calificadas de largo plazo.

**a. Condiciones de existencia y expectativas de los sujetos económicos.**

La movilidad de capitales solo puede llevarse a cabo dada la concurrencia de cuatro condiciones<sup>5</sup>:

1.- *La existencia de sujetos<sup>6</sup> actores de una transacción de IE*, ya sea como unidades de gasto con superávit, es decir inversionistas, o como receptores de dicha inversión, prestatarios o unidades de gasto con déficits;

2.- *La existencia de mercados financieros internacionales*, los cuales constituyen el espacio físico que hace posible que las IEs se lleven a efecto con rapidez y agilidad<sup>7</sup>;

3.- *La existencia de tasas de rentabilidad diferenciadas<sup>8</sup>*, las cuales dan pie a un menú de posibilidades para los inversionistas extranjeros; y

4.- *La desregulación*, que podría ser considerada un elemento clave de los cambios estructurales en los mercados financieros privados, ya que supone la eliminación de gran parte de las barreras que pesan sobre la mayoría de las instituciones financieras, en lo referente a precios, tasas de interés, gastos y comisiones y sobre todo facilidades de entrada y salida de

---

<sup>5</sup> Para un análisis un tanto más detallado de estas tres condiciones, ver el capítulo primero de Durán (1996).

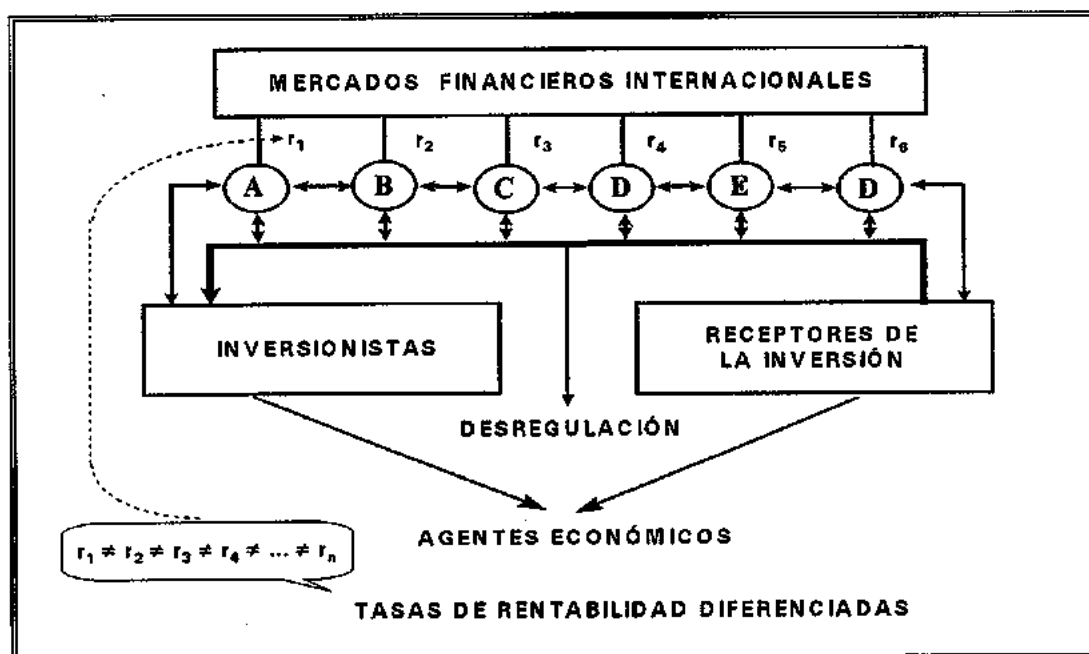
<sup>6</sup> Estos pueden ser Estados o Instituciones Públicas, y personas tanto naturales como jurídicas.

<sup>7</sup> No es un mito el hecho de que actualmente los capitales financieros se movilizan de un lugar a otro, prácticamente de inmediato (Londres, París, Zurich, Singapur, Hong Kong, Tokio, New York, etc.) [The Economist, 1992; Dufey y Giddy, 1994]

<sup>8</sup> Un argumento interesante que justificaría esta condición es el siguiente: Si las tasas de rentabilidad fueran homogéneas, el capital no tendría incentivos para fluir a través de las fronteras.

un mercado que normalmente favorece una transparencia en las legislaciones sobre el tratamiento a los capitales extranjeros (Griffith-Jones, 1995)

Gráfico N° 1  
Condiciones para la existencia de la Inversión Extranjera



Fuente: Durán, (1997a)

Estas cuatro condiciones de las que hemos hablado, y cuya concurrencia hace posible la existencia de las inversiones extranjeras, pueden ser apreciadas en forma esquemática en el gráfico N° 1, donde los mercados internacionales, - identificados con letras mayúsculas: A, B, C, D, ... - se encuentran interrelacionados entre sí, como lo expresan las líneas con doble sentido ↔. Esta interrelación entre todos los mercados financieros, y a su vez, la existencia de tasas de rentabilidad diferenciadas ( $r_1 \neq r_2 \neq r_3 \dots$ ), favorece, a los inversionistas quienes se verán atraídos por los niveles de desregulación, lo cual se señala con la línea más gruesa que procede de los receptores de las inversiones, y retorna hacia los inversionistas, y que en la práctica consiste en la facilidad de entrada y salida que tienen los exportadores de capital en dicho mercado financiero nacional, en un escenario con normas legislativas transparentes.

Por otra parte, como se ha dicho, ha de tenerse en cuenta que *los sujetos actores de las transacciones de IE, ya sean estos prestamistas o prestatarios, poseen algunas expectativas que en definitiva hacen de engranajes dinamizadores de dichas operaciones al interior de los mercados internacionales.*

Por un lado, ***los inversores prestamistas esperan:***

*1.- Que la tasa de interés real (i.r.)<sup>9</sup> sea positiva, es decir mayor a la tasa de interés nominal de su país;*

*2.- Que la tasa de ganancia (o beneficio), que obtendrían en el país receptor de la inversión, sea mayor a la tasa de beneficio de su país de origen, considerando la inflación los impuestos y los posibles incentivos fiscales que el país receptor pueda ofrecer;*

*3.- Que exista facilidad para la entrada y salida de capitales, es decir un mercado desregulado de donde la inversión pueda retirarse en situaciones de incertidumbre;*

*4.- Que el tipo de cambio sea estable, a fin de evitar las pérdidas asociadas a diferenciales cambiarios elevados, productos de abruptas devaluaciones de monedas con tipo de cambio inestable; 5.- Minimizar el riesgo por medio de la diversificación, que consiste en la decisión de los inversionistas de colocar sus capitales en varios países y en diferentes sectores económicos.*

En el caso de inversores especiales, esto es, los Estados u Organismos Internacionales<sup>10</sup> como el Fondo Monetario Internacional (FMI);

---

<sup>9</sup> Esto es, la tasa de interés nominal (i.n.) menos la inflación ( $\lambda$ ). [ i.r. = i.n. -  $\lambda$  ]

<sup>10</sup> En este caso, las inversiones se concretan mediante la celebración de convenios u acuerdos bilaterales entre los países interesados en recibir y otorgar el crédito respectivamente, o mediante la suscripción de un compromiso entre el país receptor y el organismo internacional que efectúa los desembolsos del crédito.



el Banco Mundial (BM), o el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), las expectativas son:

*i.- Incentivar las exportaciones y el crecimiento de los sectores nacionales, por la vía de aprovechar el interés del país receptor del crédito que se obliga por ejemplo, a importar unos determinados productos a las empresas del país inversor; y*

*ii.- "La estabilización del sistema financiero internacional (SFI)"<sup>11</sup>, y "el fomento del desarrollo, el alivio de la pobreza, y la búsqueda de soluciones de medio ambiente"<sup>12</sup>.*

Por otro lado, **los receptores o prestatarios, tienen como expectativas:**

*1.- La obtención de un beneficio luego del pago de intereses y de la amortización de la deuda;*

*2.- El incremento de la productividad y el despegue hacia el crecimiento, puesto que los Estados buscarán canalizar los recursos hacia sectores prioritarios, con el fin de hacerlos competitivos frente al resto del mundo, incrementando las exportaciones e influyendo finalmente en los desequilibrios de la balanza comercial. Adicionalmente, si el incremento de la productividad es sostenido, puede decirse que un país ha puesto las bases de su despegue hacia el crecimiento; y,*

*3.- La realización de ajustes macroeconómicos, expectativa que se justifica, ya que para un país con elevado déficit público y desequilibrios en*

---

<sup>11</sup>Esta expectativa que también puede ser considerada como un objetivo es una de las principales prioridades del FMI, que busca "mantener un ambiente internacional equilibrado en el contexto de un régimen de pagos multilateral" (Guitián, 1995). En base a esta prioridad es que el FMI concede créditos a aquellos países que poseen dificultades en sus balanzas de pagos.

<sup>12</sup>Estas ambiciosas expectativas son prioridades de las inversiones del BM, organismo que agrupa al Banco Interamericano de Reconstrucción y Fomento y la Asociación Internacional de Fomento (AIF) (Salop, 1992).

balanza de pagos, el acceder al financiamiento externo<sup>13</sup> le significa encontrar un soporte cuando menos temporal, para corregir sus problemas macroeconómicos.

### 1.1. Condiciones mínimas para acceder a la inversión extranjera

Como denominador común, puede decirse que hay unas condiciones que estarían favoreciendo el acceso de la inversión extranjera. A juicio de algunos especialistas del FMI y de gran parte de los analistas de los mercados de inversiones, estas condiciones serían: **La estabilidad política, el equilibrio macroeconómico, y la transparencia legislativa** (El-Erian, 1992a, 1992b; Papaianou y Dukek, 1993; Hopenhayn, 1995).

Hoy se encuentra muy en boga la teoría de los *mercados financieros emergentes (emerging markets)* que precisamente fija el desarrollo de ciertos mercados como Singapur, Filipinas, Hong Kong, y de algunos países Latinoamericanos, (México, Argentina, Chile, Colombia) en las tres condiciones referidas anteriormente. A continuación revisaremos brevemente cada una de estas condiciones:

**La estabilidad política** es un primer requisito para atraer inversiones extranjeras, puesto que la simple posibilidad de que un nuevo gobierno, en un país en desarrollo; nacionalice empresas; recaude impuestos en forma de retenciones elevadas en origen o limite la repatriación de los dividendos y el capital, ocasiona reparos en los inversores, ya que la inestabilidad política es un riesgo que el inversor ha de asumir, sin pasarlo por alto al momento de decidir si llevará a efecto o no su inversión. Sin estabilidad política es imposible que el capital ingrese en un país, puesto que el inversionista no se sentirá seguro de llevar a buen término su inversión, teniendo el riesgo de perderlo todo.

---

<sup>13</sup>Dicho acceso al financiamiento externo puede darse por la vía de la obtención de crédito de un organismo internacional como el FMI o el BM; o mediante la emisión de deuda pública en los mercados financieros internacionales.

La experiencia en este campo demuestra que países sin turbulencias políticas han tenido tratamiento preferencial por parte de los inversionistas internacionales, y al contrario, en aquellos países en los que persisten las pugnas políticas, los inversores actúan con mucho nerviosismo. Por ello, hay quienes opinan que el sistema financiero debe ser menos dependiente de la intervención gubernamental (Williamson y Lessard, 1987).

**La estabilidad macroeconómica** deberá acompañar a la estabilidad política, y se ha de manifestar por los logros de unas efectivas políticas de ajustes en los campos: monetario, cambiario y fiscal. Su aplicación y supervisión coordinada en un programa económico (El-Erian, 1992b; UNCTAD, 1994; CEPAL, 1996c), constituye un gran compromiso y riesgo a la vez, puesto que si no se logra *controlar la inflación, estabilizar el tipo de cambio y los tipos de interés, al mismo tiempo que el país recupera la senda del crecimiento*, un país podría caer en una trampa de credibilidad (CEPAL, 1995a; Tugores, 1995b), al no verse satisfechos los objetivos de un programa que contemple la búsqueda de la estabilidad macroeconómica.

*"La inflación imprevista da lugar a que se produzca una transferencia de patrimonio y de ingreso de los prestamistas a los prestatarios"* (Papaianou y Dukek, 1993; pág. 37) y en tal situación, los prestamistas en vez de invertir preferirán entonces la compra de activos reales, limitándose entonces la inversión. De otra parte *la estabilidad del tipo de cambio* es también importante, ya que un tipo de cambio sobrevalorado suele inhibir la inversión directa y de cartera al elevar las expectativas de una futura depreciación<sup>14</sup>.

Mantener los tipos de interés en un nivel adecuado es otro de los retos de las autoridades económicas, a fin de propiciar expectativas favorables en las bolsas de valores nacionales. Más, la problemática surge en el momento

---

<sup>14</sup> Cuddintong (1986) suministra fuertes evidencias empíricas sobre el hecho de que un tipo de cambio fuertemente sobrevalorado es la primera causa de la fuga de capitales.

en que dicha tasa de interés ha de ubicarse a niveles muy elevados que podrían desestimular la inversión nacional<sup>15</sup>.

**La transparencia legislativa** evita la especulación y el manejo fraudulento de los capitales, fuertes barreras que limitan la IE cuando no existen reglas claras. Lo normal - argumentan algunos teóricos neoclásicos - es que se flexibilice la reglamentación y los controles excesivos que pesan sobre los sistemas financieros, a fin de dar mayor dinamismo a un sector incipiente, como es éste, el de los mercados financieros. Al respecto, muchos países del mundo han emprendido reformas legislativas en sus mercados de valores, destacándose también el hecho de que últimamente un mayor número de países en desarrollo se ha adherido a convenios y reglamentaciones sobre reglas de la competencia, creando un ambiente legislativo favorable a la IED (UNCTAD, 1997a).

A criterios de transparencia legislativa corresponde el tratamiento igualitario a los inversionistas extranjeros, hoy establecido en casi todas las reglamentaciones sobre IED, e incluso en algunas constituciones, como la peruana y la colombiana, que reconocen el derecho a la no discriminación del inversionista extranjero. También ha de recalcar el hecho de que muchos países latinoamericanos se han adherido a *Sistemas Internacionales de Garantías*, con el propósito de proteger también las inversiones. Entre estos acuerdos y convenios multilaterales, son destacables los relativos a los siguientes organismos: Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI) del Grupo del Banco Mundial<sup>16</sup> (GBM); El Centro de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversionistas (CIADI); y la Corporación de Inversiones Privadas en el Extranjero, (conocida como OPIC) del gobierno de los Estados Unidos (Calderón, 1994; Culpeper, 1994).

---

<sup>15</sup>Para evitar esta problemática (Williamson y Lessard, 1987) proponen la aplicación de "un positivo pero moderado tipo de interés real". De esta manera no solo que no se desestimula la inversión nacional, sino que también se evita la fuga de capitales.

<sup>16</sup> Bajo la denominación del GBM se agrupan: El BIRF; la AIF; La Corporación Financiera Internacional (CFI) y la OMGI (Muns y Millet, 1994).

No obstante haber señalado los condicionantes básicos que la teoría neoclásica tradicional hoy en boga defiende, se considera importante indicar que también *existen otros factores externos que influyen en la decisión de los inversores extranjeros*, y que los PVD no pueden controlar del todo, como es el caso del *nivel al que se encuentran los tipos de interés en Estados Unidos y el resto del mundo*. Así, si los intereses en estos mercados internacionales se encuentran deprimidos, significará que las bolsas de valores de muchos PVD serán atractivas para el capital extranjero, más si por ejemplo, la Reserva Federal de los Estados Unidos decide un alza de sus tipos de interés, muy por encima de los que mantienen las rentabilidades de las bolsas nacionales en los PVD, esta medida actuaría como aspiradora para el capital extranjero<sup>17</sup>.

De igual forma, los países menos desarrollados tampoco pueden prever las posibles crisis o desequilibrios que podrían sucederse en las economías desde donde procede el capital extranjero. Dada la fuerte interrelación entre las economías a nivel global, la presencia de un shock financiero en los PD se transmitiría inmediatamente hacia los PED.

## **1.2. La Movilidad de Capitales y el Desarrollo**

Intentaremos señalar una de las cuestiones principales del presente capítulo: La participación de la movilidad de capitales en el desarrollo, y en especial de una de sus formas, la IED, por ser esta, como veremos, menos volátil y con mayores influencias sobre el desarrollo. Y es que desde una perspectiva teórica y práctica, el financiamiento externo puede ser un complemento valioso para el despegue y sustentación de los procesos económicos de los PED, puesto que aprovechado positivamente, el flujo de capitales hacia un país, colabora a que éste, afiance sus niveles de estabilidad macroeconómica, siempre que se aprovechen sus beneficios y se minimicen los efectos negativos.

---

<sup>17</sup> Este tipo de fenómeno no es nuevo. Recordemos que la subida de los tipos de interés variables en los EE.UU. fue el principal detonante de la crisis de la deuda de los ochenta.

La CEPAL identifica seis roles centrales que pueden ser atribuidos a la movilidad de capitales internacionales:

- a) Asignación eficiente de recursos;
- b) Movilización de ahorro externo;
- c) Asignación intertemporal del gasto;
- d) Diversificación de riesgos;
- e) Microeficiencia Productiva; y
- f) Credibilidad para las autoridades monetarias.

A continuación se analizarán uno a uno, cada uno de los factores mencionados.

#### **a. Asignación eficiente de recursos**

Un argumento importante sobre el impacto de la IE en el desarrollo, es la afirmación de que los movimientos de capitales mejoran la eficiencia de la asignación mundial de los recursos. No es sorprendente entonces que los habitantes de un país rico renuncien a inversiones de bajo rendimiento en sus países, a cambio de inversiones de mayor rentabilidad en otros países, aún cuando estos sean más pobres. Esto tiene su explicación en el hecho de que en los países con más capital, los rendimientos marginales son menores a los de aquellos países con escasez de capital. Por lo tanto, si el comercio de bienes de capital es libre y competitivo, teóricamente, habrá nuevas inversiones en la economía más pobre (Lucas, 1990).

Económicamente hablando, la situación de los ahorrantes del país rico como de los receptores de aquella en el país pobre es inmejorable, puesto que ambos obtienen beneficios. Los primeros verán incrementado el rendimiento de sus capitales, mientras *la inversión interna y el ingreso nacional* del país pobre aumentan.

Estudios empíricos sugieren que es necesario que en los mercados financieros internacionales de capitales, exista una verdadera eficiencia en la valoración de los precios de mediano y largo plazo, de tal forma que reflejen el valor actualizado de los dividendos de los activos, principalmente en valoraciones a largo plazo (Tobin, 1984). Si esto no ocurre, pueden surgir motivos de ineficiencia en la asignación de recursos, y sobre todo fuertes incentivos de que los agentes económicos prefieran invertir en operaciones de naturaleza meramente financieras, como arbitrajes en la compra-venta de moneda extranjera; la suscripción de Futuros y Opciones, etc., dejando de lado la inversión destinada a la producción y al comercio, en un afán de captar tan solo un beneficio especulativo. Es más, si dichas operaciones, que podemos calificar de alto riesgo, se producen en el corto plazo, pueden acarrear crisis económicas como la que tuvo que afrontar Venezuela en abril y junio de 1.994, y México en diciembre de 1.994, que dejaron como saldo el debilitamiento de la confianza que los agentes económicos internacionales habían puesto en la política económica de estos países.

#### **b. Movilización del ahorro interno**

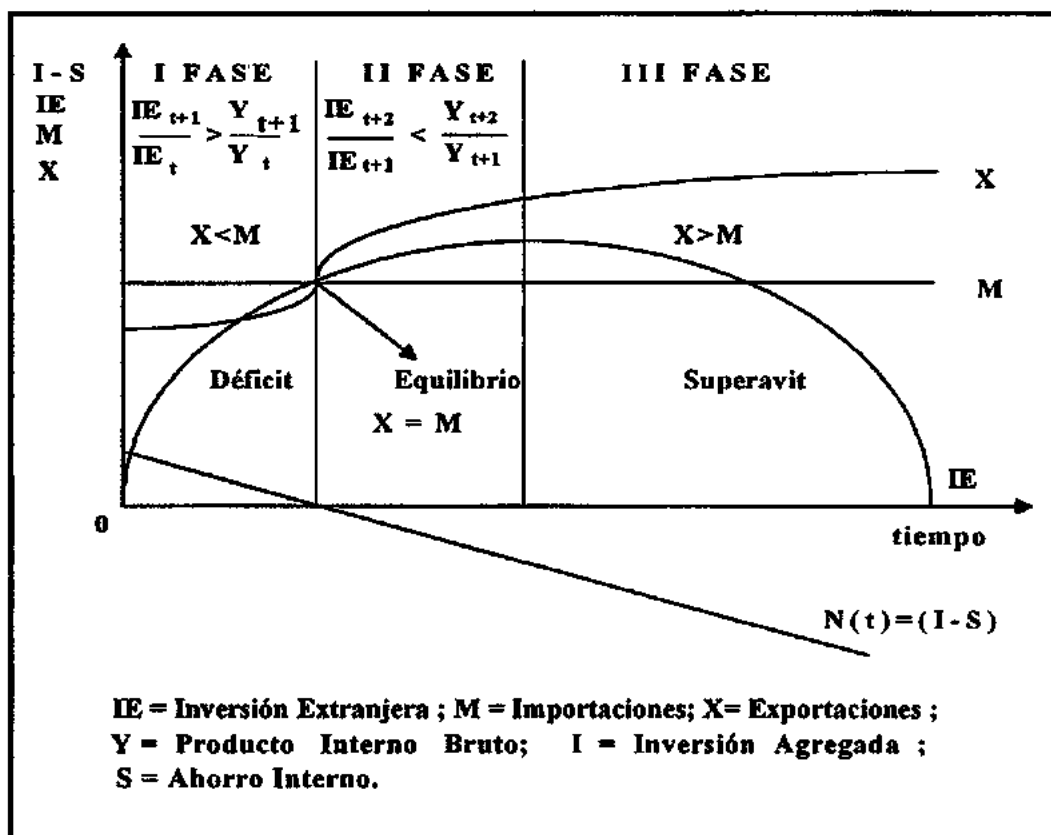
Uno de los problemas más graves de los países menos desarrollados, en la década pasada, y aún en la presente, aunque en menor grado, ha sido la carencia de recursos financieros, es decir de capital para incentivar la producción.

Es indudable que el ingreso y el ahorro relativamente exiguo representan restricciones a la acumulación acelerada de capital y al crecimiento (CEPAL, 1995a). Es por ello que la atracción de ahorro externo, indudablemente complementa el ahorro interno, elevando los niveles de inversión agregada, creándose la base de una expansión económica, ya que si la inversión agregada crece, el ahorro interno también se vería incentivado, y tendría también una tendencia expansiva.

El argumento señalado en líneas anteriores es estilizado en un análisis denominado: *Ciclo de endeudamiento virtuoso*, en el que se

considera una economía que capta recursos externos de largo plazo. En dicho ciclo la economía atraviesa por tres fases, las mismas que se aprecian en el gráfico 2.

Gráfico 2  
CICLO DEL ENDEUDAMIENTO VIRTUOSO



**Primera fase.-** En esta fase, la tasa de inversión prevista es mayor que el ahorro interno disponible, haciéndose necesario el ahorro externo, que por simplicidad se representa totalizado como inversión extranjera (IE) que financia el déficit en el ahorro interno. Como es lógico, este déficit tiene su contrapartida en el déficit de la balanza comercial del país ( $X < M$ ). Es de notarse que en éste primer período, la deuda externa crece aceleradamente a niveles más altos que el PIB (variable Y), como se señala en la relación



(A)<sup>18</sup>, debido al coste adicional que supone el refinanciamiento de la deuda que se vaya venciendo.

$$\frac{IED_{t+1}}{IED_t} > \frac{Y_{t+1}}{Y_t} \Leftrightarrow X < M \Rightarrow DEFICIT \quad (A)$$

No obstante, el efecto positivo esperado es el aumento progresivo de la proporción de inversión financiada con ahorro interno.

**Segunda fase.-** A finales de la primera fase, y a comienzos de la segunda, la proporción a ahorrar crece hasta alcanzar un punto en que todo el ahorro interno permite financiar la inversión, alcanzándose el equilibrio comercial ( $X=M$ ), aunque todavía sea necesario recurrir a recursos externos para el pago de los intereses de la deuda. No obstante, el crecimiento económico logrado genera un excedente de ahorro interno con respecto a los niveles de inversión, dando paso a un excedente comercial (superávit). Teóricamente en esta segunda etapa deberá operarse una reducción de la tasa de crecimiento de la inversión extranjera, que ahora pasaría a ser inferior a la del PIB, como se indica en la relación (B).

$$\frac{IE_{T+2}}{IE_{T+1}} < \frac{Y_{T+2}}{Y_{T+1}} \Leftrightarrow X > M \Rightarrow SUPERAVIT \quad (B)$$

**Tercera fase.-** El crecimiento económico conseguido en las fases anteriores, y que generó un excedente de ahorro con respecto a los niveles de inversión, se ve reforzado con la consolidación del superávit en la balanza comercial, lo cual permite que el país comience de manera voluntaria a reducir la transferencia de recursos externos, cumpliendo con el pago de los interés que la inversión extranjera produce, con recursos propios. En este

---

<sup>18</sup>Los subíndices  $t$ ;  $t+1$ ; y  $t+2$  señalan el paso del tiempo. Se asume que  $[X_{t+2} > X_{t+1} > X_t]$  siendo  $X=Y, IE$ , lo cual significa que en cada período hay un crecimiento nominal de las variables, a excepción de la IE, que a partir de  $t+3$  es cero, siendo en lo posterior negativo ( $<0$ ). Se quiere con esto indicar que las entradas de capitales de mayor volatilidad, como la deuda externa y aquellas de cartera, han de disminuir en el total de la IE, dando paso a la inversión interna.

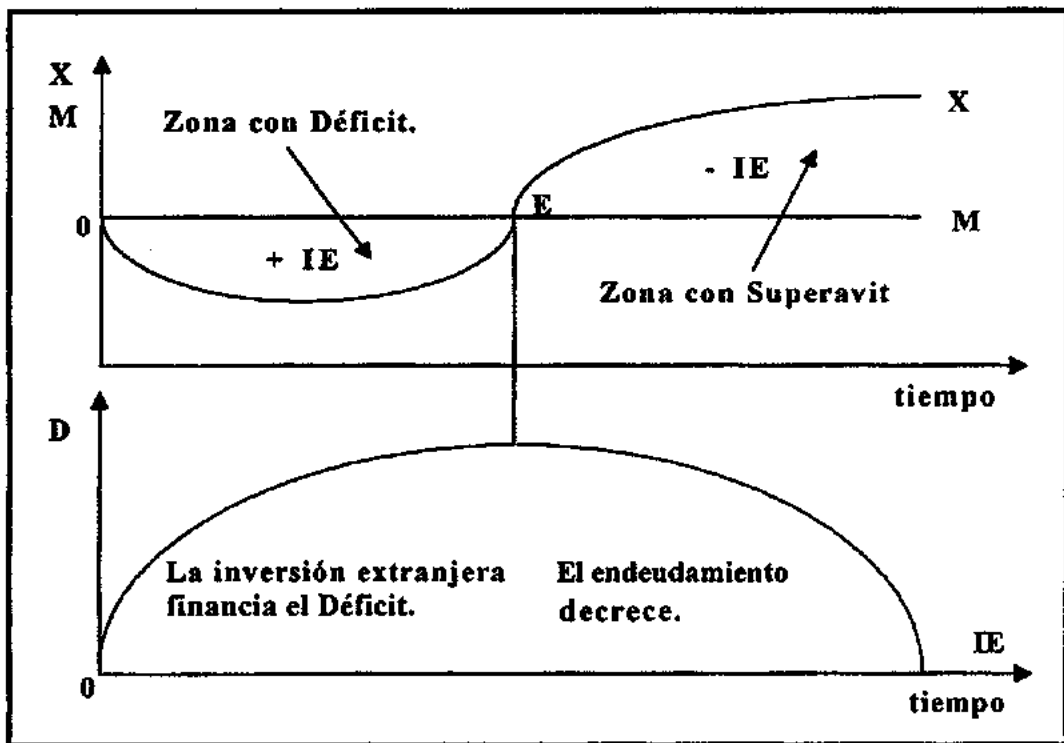
momento, y prácticamente desde finales de la segunda etapa, el país utiliza sus elevados niveles de superávit en la balanza comercial, no solo para cubrir los intereses de la deuda externa, sino además para efectuar la amortización de capitales, hasta que los niveles de deuda se igualen a cero. En ese momento, el país puede convertirse en exportador neto de capitales, por supuesto, sin que esto pueda ser considerado como una fuga de capitales, puesto que se asume que la inversión interna es satisfecha plenamente, y que los inversores nacionales actuarán incentivados por las mejores posibilidades de inversión en otras economías, y no por la presencia de desequilibrios domésticos.

### **c. Asignación intertemporal del gasto**

La validez de este argumento es referida al hecho de que un país puede utilizar la IE para sostener determinados niveles de gastos, así como la capacidad de importar, a la par que la producción interna se rehabilita, en épocas en las que el país enfrenta crisis temporales tales como una reducción de los niveles de ahorro interno debidas a caso fortuito o fuerza mayor, y no a crisis sistémicas.

Esto quiere decir que el gasto interno puede ser sostenido en épocas de crisis, manteniendo el país su capacidad importadora y evitando los desajustes sociales que una situación económica recesiva pudiera acarrear, distribuyendo el costo en el tiempo, mediante un mecanismo compensador, tal como se indica en el gráfico 3. Sin embargo, no podemos decir que este mecanismo siempre opera, debido a que esta asignación intertemporal ha de hacerse, recurriendo a los financiamientos compensatorios oficiales, como el que pudiera otorgar el BM o el FMI, y la experiencia demuestra que hay limitaciones por parte de los organismos multilaterales que cumplen este papel. Entonces cabe decir que en circunstancias adversas, un país que no puede contar con el suficiente ahorro externo para contrarrestar una situación de *shock* negativo, tendrá que vérselas con la necesidad de reajustes en el gasto interno, que deberá utilizar en aras a reducir los desequilibrios externos que dicho *shock* pudiera ocasionar.

Gráfico 2  
MECANISMO COMPENSADOR

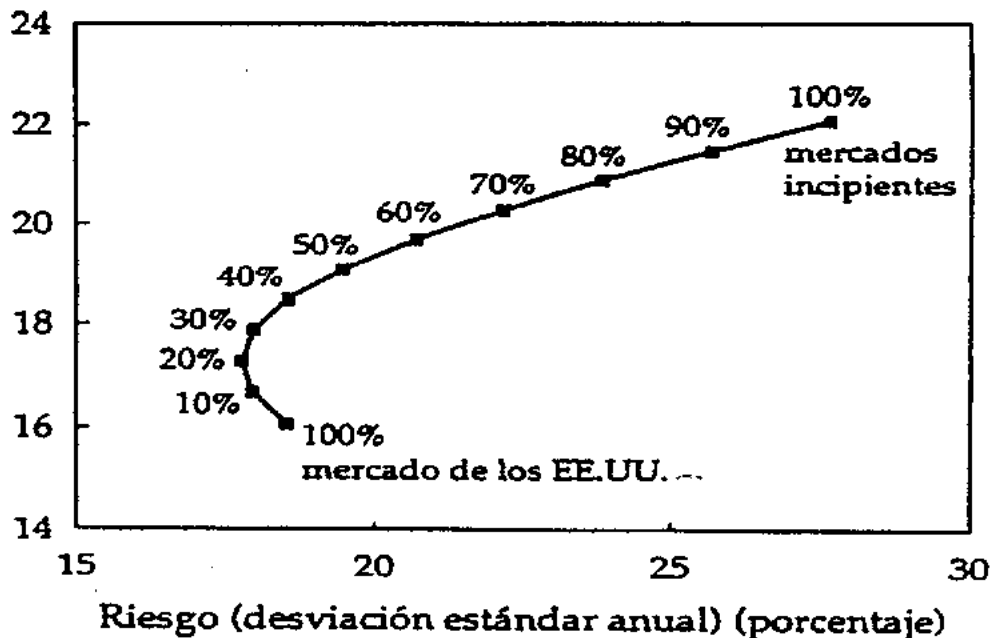


#### d. Diversificación de riesgos

Es tradicional el argumento de que un comercio libre de activos, favorece a los inversionistas, puesto que estos podrían satisfacer sus preferencias de riesgo, diversificando sus carteras de activos financieros. Así, por ejemplo, los inversionistas combinan su cartera de inversión entre países, colocando un porcentaje de sus inversiones en países desarrollados, y otra en países en desarrollo. Algunas de estas inversiones, sobre todo las efectuadas en los países en desarrollo, podrían registrar mayor riesgo, medido por la desviación estándar que registren los valores periódicos de dichas inversiones en el mercado. Sin embargo, en el largo plazo, se ha verificado que aquellas inversiones colocadas en mercados emergentes, podrían ofrecer mayores tasas de rendimiento, debido a la baja correlación que existe con los mercados internacionales. Esto haría que la combinación de ambos tipos de inversiones generen rendimientos mayores, ajustados en función del riesgo, tal como lo explica el gráfico 3, en el que se miden los efectos de la

combinación de activos colocados en Estados Unidos, conjuntamente con mercados emergentes.

Gráfico 3  
**IMPACTO DE LA DIVERSIFICACIÓN EN EL RIESGO DE CARTERA**  
(Combinaciones de índices de los Estados Unidos y mercados emergentes)



Fuente: Banco Mundial, (1993)

Nota: Rendimientos medios anuales totales correspondientes a cinco años (1987-1991). El índice compuesto basado en dólares estadounidenses de la CFI (de los mercados emergentes) comprende 20 mercados de valores emergentes. El mercado estadounidense está representado por el índice Standard and Poor's 500.

Si asumimos que el bienestar de un país, al menos para tener un parámetro comparativo, estará dado por la suma del bienestar de sus nacionales, podrá decirse que la diversificación mejorará el bienestar del país al que pertenecen quienes poseen el poder de la colocación de la IE, y no al país receptor, sobre todo si se trata de IE en forma de deuda. "Es por ello que el bienestar puede declinar con la desregulación del comercio de activos financieros, y mejorar en la práctica con cierta mayor intervención pública. El control público del comercio de algunos activos financieros, reducirá el bienestar de algunos individuos, pero aumentaría a la vez el bienestar nacional o agregado mediante el fortalecimiento de la estabilidad

macroeconómica y el mejor comportamiento de las inversiones" (CEPAL, 1995a). Por ejemplo, una cierta política de incentivo de IE a largo plazo, y sobre todo en la modalidad de IED es más beneficiosa que otros tipos de IE, por su menor volatilidad y beneficios adicionales<sup>19</sup>.

#### **e. Microeficiencia Productiva**

Con la movilidad de capitales, se espera que mejore la eficiencia monetaria a nivel macroeconómico, haciendo que entre prestamistas y prestatarios existan menores márgenes de intermediación, que se reflejarían en la reducción de los costes de intereses y de transacción, que a su vez incentivan el aumento de la inversión en las empresas no financieras, (CEPAL, 1996a) entendiéndose por tales aquellas que se dedican a actividades en las que predomina la productividad del trabajo.

Si se prevé que el capital externo competirá con los niveles de ahorro interno, es de esperar que las tasas de interés internas se reduzcan, al mismo tiempo que el número de intermediarios disminuya, al igual que los costes financieros. Esto redundaría en beneficio de una mayor eficiencia de las empresas no financieras del país receptor del capital externo, lo cual es importante para la consolidación de su crecimiento económico.

No obstante, permanece el peligro de que el capital externo se asigne inadecuadamente, produciéndose entonces, la inestabilidad en los precios de los activos, inclusive puede ocurrir que las tasas de interés internas sean más elevadas que las internacionales, al igual que los márgenes de intermediación (*spreads*). Si es este el caso, y no hay una asignación responsable del flujo de recursos externos, los capitales de las empresas nacionales, así como los procesos de ahorro-inversión nacionales, se verían

---

<sup>19</sup>Al ser las ETs las vía de la IED, podemos afirmar que el país receptor se beneficiará de las nuevas tecnologías que esta aporte, así como también de la capacidad organizativa y administrativa que dicho tipo de inversión suele traer involucrado. (De este tema nos ocuparemos en detalle en el punto 1.3.d)

prontamente erosionados, como ocurrió en los países de América Latina durante la década del setenta<sup>20</sup>

#### **f. Credibilidad para las autoridades monetarias**

En escenarios económicos en los que la presencia de problemas inflacionarios han minado la credibilidad que los inversionistas internacionales profesaban a las autoridades monetarias, la movilidad de capitales surge como una interesante estrategia para recuperar la credibilidad perdida, por la vía del compromiso anti-inflacionario.

Un país que se compromete a mantener su cuenta de capitales abierta, permitiendo la libre movilidad de capitales, a la par que establece un tipo de cambio fijo, (*Teoría del ancla nominal*) esta enviando fuertes señales a los inversionistas, en el sentido de indicar que se compromete a mantener una política antiinflacionista, no interviniendo en el mercado de capitales, renunciando al control de la oferta monetaria, que pasa a ser una variable endógena de la economía. Con esto, la expectativa de los agentes económicos será de que la inflación converja hacia niveles internacionales, al igual que los precios de los bienes y activos internos. Si el gobierno tiene la autoridad moral necesaria para adoptar una política económica de este tipo y consigue que los precios logren transmitir la información e incentivos adecuados, tanto a los productores como a los consumidores, solo entonces una política de ancla nominal puede arrojar buenos resultados, ya que "la credibilidad depende no solo de lo que un gobierno quiera hacer, sino también de lo que este puede hacer" (Tugores, 1995b).

Las autoridades monetarias tratan de recuperar la credibilidad perdida, renunciando a la política monetaria. Más sucede que, estos efectos no siempre han seguido el curso esperado, debido a la existencia de diversos

---

<sup>20</sup>Estas eventualidades justifican en alguna medida algún tipo de regulación de la competencia en los mercados financieros, con reglas claras, a efectos de que los agentes internacionales perciban una información transparente de las reglas del juego de la competencia.

segmentos de mercado; y a la racionalidad de los agentes económicos que en alguna medida son aversos al riesgo, y esta actitud no puede cambiar de manera inmediata, ya que los activos nacionales y extranjeros no son necesariamente sustitutos perfectos.

Para algunos economistas, la aplicación de la teoría del ancla nominal y la liberalización total de capitales, "es una estrategia de alto riesgo" (Dornbusch, 1995; Tugores, 1995a; 1995b), ya que a pesar de garantizar condiciones atractivas a los inversionistas e influir positivamente sobre el control de la inflación, la práctica demuestra que existe otro objetivo que compite con el control de la inflación, este es el de la competitividad, lo cual quiere decir que con el paso del tiempo se producirá una apreciación monetaria en perjuicio de los exportadores, que verán erosionada la competitividad de sus productos. Entonces, una política sensata consistiría en no mantener la moneda apreciada por mucho tiempo. (Obsfield y Rogoff, 1996) han señalado que el tipo de cambio debería ser utilizado como un indicador, pero nunca como el objetivo central de la política monetaria.

### **1.3. El Impacto de la IED sobre el Desarrollo**

De los diversos componentes de la inversión extranjera, el que mayor impacto tiene en el desarrollo es la IED, por la naturaleza propia de dichos capitales, los mismos que al ser de mayor largo plazo son menos volátiles y de menor contenido especulativo. De allí que en los últimos años se haya producido un cambio favorable hacia ella, a tal punto de que algunos gobiernos de países en desarrollo otorgan determinados incentivos a las ETs que se establecen dentro de su territorio.

La IED es un paquete compuesto de numerosos elementos y por lo tanto, tiene un impacto multifacético en el desarrollo. Así, entre sus virtudes tenemos el que: a) impulsa el desarrollo de la infraestructura doméstica en el país receptor; b) genera encadenamientos en el tejido industrial; c) contribuye a incrementar los flujos de comercio exterior, especialmente del sector exportador; d) propicia el desarrollo tecnológico; e) favorece la

creación de nuevas fuentes de empleo y permite el entrenamiento y formación de capital humano; f) puede llegar a mejorar el bienestar de las economías receptoras, en suma la IED podría llevar al país receptor a mejores niveles de crecimiento económico.

En adelante, se analizará el impacto diferenciado de cada una de las ventajas antes mencionadas:

#### **a. La IED y el desarrollo de infraestructuras**

La IED tiende a ser importante en actividades que involucren mejoras en la infraestructura de un país (carreteras, puentes, puertos, aeropuertos, telecomunicaciones, etc.), las cuales permiten el incremento potencial de economías de escala, ejerciendo a su vez un nuevo impulso sobre los futuros flujos de IED y la decisión de la entrada de posibles nuevas ETs a una economía dada. Resultan importantes en este sentido los mayores coeficientes de IED en la formación bruta de capital fijo, que han registrado los países en desarrollo, los cuales han sido más elevados que los presentados por los países desarrollados en cuanto a flujos de entrada (ver cuadro 1).

La inversión inglesa jugó un rol destacado en la expansión del ferrocarril en los Estados Unidos. En Argentina en 1930, la inversión inglesa participó en un 40 por 100 en la red ferroviaria. En 1940, el 22 por 100 del stock de IED de los Estados Unidos hacia el exterior constituía inversión en infraestructura, hoy tan solo representa un 2,3 por 100 (OCDE, 1997)

La IED en infraestructura representa grandes riesgos potenciales, como futuras expropiaciones y altos costes hundidos. Sin embargo, estos riesgos tienden a ser menores, debido a la mayor preocupación de los gobiernos de los países en desarrollo por incentivar las inversiones de infraestructura, y a la existencia de acuerdos de inversión multilateral que protegen a los inversionistas de este tipo de riesgos.



*Cuadro 1*  
**ENTRADAS NETAS DE IED COMO PORCENTAJE DE LA FORMACIÓN  
 BRUTA DE CAPITAL FIJO, 1985 - 1995**  
*(En porcentajes anuales medios)*

Región \ Economía	1985 - 1990	1991 - 1995
Mundo	5.4	4.1
Países desarrollados	5.5	3.6
Países en desarrollo	8.0	6.5
América Latina y El Caribe	11.3	8.9
Europa en desarrollo	1.4	13.2
Asia en desarrollo	7.6	5.8
África	9.2	9.5

Fuente: (UNCTAD, 1997a)

Elaboración propia

La inversión en infraestructuras que en los países en desarrollo llegó a significar alrededor de 41 billones de dólares en el período 1988-1994 (Banco Mundial, 1996b), se espera que se incremente en los próximos años. El Banco Mundial estima que la próxima década los países del Este de Asia requerirán de inversiones en infraestructura de aproximadamente US\$ 1.4 trillones, y otros US\$ 800 millones, Latinoamérica.

#### **b. La IED y los encadenamientos en el tejido industrial**

Una de las interesantes implicaciones de la IED en el desarrollo es que puede ser favorable para la formación del tejido industrial del país receptor de la inversión. En esta línea se encuentran las evidencias que sugieren que la IED es complementaria a la industria local.

Si por un lado, la entrada de una ET en un sector determinado puede minar la industria nacional en ese sector, dicha IED puede generar competencia en otras industrias. En este sentido, algunos estudios empíricos han encontrado efectos positivos de la IED sobre las empresas locales, ya que el incremento de la competencia entre los proveedores nacionales

afectará la productividad de los factores locales, generando cambios positivos en la estructura de las industrias competitivas.

Un buen ejemplo de la generación de encadenamientos lo tenemos en la industria automotriz, la misma que genera importantes cadenas de producción en otras industrias como las de autopartes, pinturas, diseño, cristal, plásticos, caucho y sintéticos, entre otras.

El hecho de que las ETs se hayan adaptado a la globalización de los mercados mundiales, estableciendo sistemas internacionales de producción en los que se contemplan algunas formas alternativas de transferencia tecnológica como las licencias, franquicias y los contratos de subcontratación, han favorecido la posición de los países receptores y de sus respectivos sectores industriales.

### **c. La IED y el crecimiento de las exportaciones**

Muchas ETs utilizan a sus empresas filiales para acceder a nuevos mercados, empleando al país huésped como plataforma de exportación para sus productos. En alguna medida esto es beneficioso para el país anfitrión, porque le permite el acceso a nuevos mercados internacionales y la posibilidad de diversificar sus exportaciones, sobre todo de aquellas no tradicionales.

La experiencia de algunos países en desarrollo es reveladora. Por ejemplo, las ETs han jugado un papel destacado en la internacionalización de la economía mexicana, debido al creciente número de exportaciones orientadas hacia el mercado estadounidense (Casar, 1993). A Malasia le hubiera sido imposible participar en actividades intensivas de mano de obra en la industria electrónica mundial, de no mediar el concurso de inversiones extranjeras, por las cuales se ha transformado la estructura de su comercio, al pasar de ser un exportador de bienes primarios, a exportador de mercancías, sobre todo manufacturas, entre las cuales el equipo electrónico representa aproximadamente un 75 por 100 del total (OCDE, 1997). De igual

forma, la IED recibida por Filipinas a través de ETs en pocos años la convirtieron en el mayor exportador de equipo electrónico.

El elevado crecimiento de las exportaciones en el Brasil (8,4 por 100) en los años ochenta, en gran parte fue debido a las inversiones extranjeras directas orientadas hacia la exportación.

Algunos países de la Cuenca del Caribe, especialmente Costa Rica, República Dominicana y Jamaica han captado IED debido a sus regímenes de zonas de procesamiento de exportaciones (ZPE), los mismos que son aprovechados para impulsar las exportaciones, fundamentalmente de prendas de vestir a los Estados Unidos (Mórtimore y Zamora, 1997).

Los ejemplos anteriormente referidos permiten ilustrar la velocidad con la que la economía anfitriona puede llegar a integrarse en sectores en los cuales no ha habido una experiencia industrial previa. Sin embargo hay que agregar que el país huésped debe constituir una atractiva localización para las empresas transnacionales, siendo importantes para ello las políticas nacionales de IED, no solamente en cuanto al otorgamiento de incentivos, sino a la evidente propiciación de las condiciones económicas y laborales más favorables, como por ejemplo, la mantención de un tipo de cambio favorable a los bienes transables y la facilidad de internalizar insumos para la producción de bienes exportables (ya sea aplicando bajos aranceles o su exoneración, o mecanismos de reintegros de derechos de aduana). Otra forma de adquirir una favorable ventaja competitiva es la de mejorar las políticas de capacitación de capital humano, a fin de brindar mano de obra mayormente capacitada (Mórtimore y Péres, 1996).

Una lectura negativa del efecto positivo que sobre las exportaciones genera la IED es la de que por lo general, las ETs entrantes requerirán insumos, especialmente de bienes de capital, lo cual en el corto plazo podría significar incremento de las importaciones, con un consiguiente saldo negativo de la balanza comercial<sup>21</sup>. No obstante, políticas adecuadas en el

---

<sup>21</sup> Por lo general grandes entradas de capital, normalmente traen como consecuencia el déficit de la balanza comercial. Suele decirse que un superávit en la cuenta de capital conlleva a un déficit de la cuenta comercial. Sin embargo, la experiencia demuestra que esta

sector industrial local, y la generación de encadenamientos hacen posible que la empresa filial se libere de la dependencia de la ET matriz, reduciendo las importaciones de insumos que pasan a ser sustituidas por compras domésticas.

En suma, el efecto neto de la IED sobre la balanza comercial tiende a ser positivo en el largo plazo.

#### **d. La IED y la transferencia tecnológica.**

Uno de los efectos de mayor relevancia de la IED en el desarrollo es la transferencia de tecnología y *know-how* a los productores domésticos, a tal punto de que muchos países se han beneficiado de ella, comenzando por Estados Unidos, Japón, y muchos países de Europa Occidental.

Últimamente podrían verse beneficiados los países en desarrollo, sobre todo debido al hecho de que el uso de tecnologías disponibles hacen más favorable conseguir niveles de crecimiento más dinámico, como lo sugiere la evidencia histórica (Ver Recuadro 1).

Gran parte de la tecnología fluye de los PD hacia los PED a través de las transacciones entre las ETs, las cuales vienen a ser los principales canales para la transferencia internacional de tecnología. Ahora bien, estas pueden utilizar algunas de las modalidades siguientes:

- i) Tecnología vinculada al capital (*equity related technology*): Establecimiento de filiales de ETs ya sea con capital totalmente extranjero, o con capital extranjero y nacional (*joint venture*).
- ii) Tecnología vinculada a redes de industrialización y a diversas modalidades de contratación *interempresarial* (*technology contractual arrangements*): Licencias, franquicias, consultorías y

---

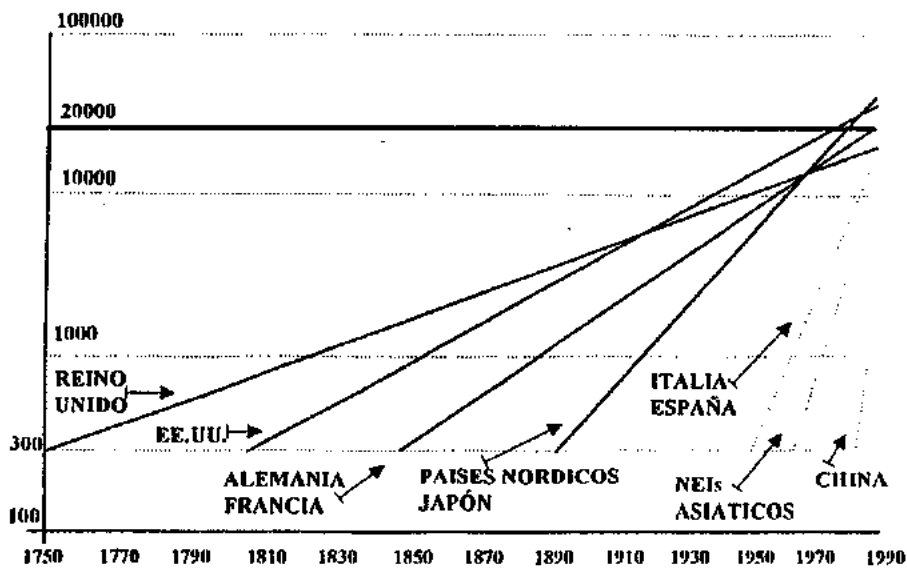
afirmación no es tan cierta cuando se aplica a las entradas de IED, las cuales contribuyen positivamente al saldo de la balanza comercial.

asistencia técnica, contratos llave en mano, subcontratación internacional, etc.

### Recuadro Nº 1: LA TEORÍA DEL DESARROLLO TARDIO

Aunque entre los PD y los PED haya enormes brechas de productividad a favor de los PD, el aprovechamiento de tecnologías "duras" y "blandas" internacionalmente disponibles puede ser ideal para el despegue de los PED hacia el desarrollo, mediante el aprovechamiento de las posibilidades que otorga la IED. Históricamente se ha constatado que un país puede crecer de una forma más rápida, mientras más atrasado sea su punto de partida inicial, aconteciendo que mientras más distante esté de la frontera del conocimiento, más rápidamente tiende a crecer. (CEPAL, 1994.) El gráfico de éste recuadro nos da una idea de la rapidez del crecimiento de países que han iniciado el despegue tardíamente. Así, China, esta creciendo actualmente a un ritmo mayor que las nuevas economías asiáticas (NEIs) (8 - 10 % y 6 % per cápita anual, respectivamente); por otro lado los NEIs crecieron más rápido que Japón y los países nórdicos, cuyo despegue se inició a fines del siglo XIX. A su vez, los países nórdicos crecieron más rápidamente que Alemania y Francia, cuyo despegue comenzó en torno a 1840. El crecimiento más lento se registró en Inglaterra, donde se inició la Revolución Industrial.

**Crecimiento y Desarrollo Tardío: Experiencia Histórica Estilizada.**  
(Ingreso per cápita en escala logarítmica)



Fuente: (Ramos, 1996)

iii) Tecnología incorporada (*embodied technology*) en bienes de capital y bienes intermedios.

En el primer caso, la tecnología no se difunde de forma directa, sino que se internaliza, siendo la transferencia entre la empresa matriz y su filial en la economía receptora, y no necesariamente a terceras partes o al resto del aparato productivo, salvo los efectos indirectos (*spillovers*) que podrían propiciar encadenamientos hacia adelante o hacia atrás, dentro de la economía receptora.

En el segundo caso, se produce una transferencia directa a la empresa compradora o subcontratante, por lo que la difusión tecnológica es más factible, sobre todo si la empresa receptora es de propiedad total o parcial de capitales nacionales.

En el tercer caso, se está comerciando bienes tangibles, sobre los cuales la empresa que los adquiere ha de pagar el precio de mercado. Estos bienes al ser incorporados al proceso productivo nacional, normalmente demandan servicios de ingeniería locales, ya sea de reparación o de mantenimiento, lo que muchas veces permite que se den actividades de innovación. Por otro lado, el desarrollo de la ingeniería necesita ser secundado por políticas nacionales que incentiven el desarrollo del capital humano.

En general las ETs son reacias a la transmisión de sus tecnologías, y es por ello que la forma más usual en que se desarrollan actividades de transferencia tecnológica es a través de sus filiales de propiedad total o mayoritaria, internalizando las ventajas que le dan los conocimientos y secretos de producción. Por este motivo empresas como IBM y Coca Cola han dejado ciertos mercados antes de asociarse bajo la *modalidad joint venture* (OCDE, 1997) ante el temor y posibilidad de engendrar futuros competidores.

Como una forma de contrarrestar la reticencia de las ETs a la transmisión de tecnologías, los gobiernos han de promover políticas

nacionales tendientes por un lado, a incentivar la absorción de las tecnologías aportadas por la ETs a la economía doméstica, y por otro a facilitar la entrada de las mejores tecnologías disponibles en el mercado. Un ejemplo de estas políticas lo tenemos en la liberalización del sector telecomunicaciones en algunos países de América Latina, donde la competencia de las ETs por mantener un mejor posicionamiento en el mercado las ha llevado a mejorar el servicio y las tecnologías de uso, favoreciendo la capacitación de capital humano y el manejo de los nuevos equipos por parte de la fuerza laboral del país anfitrión.

### **e. La IED y la fuerza de trabajo**

Las formas en que la IED puede contribuir al desarrollo de la fuerza de trabajo del país huésped son fundamentalmente dos: i) la generación de nuevos empleos; y ii) el entrenamiento y formación de capital humano.

En cuanto a la generación de nuevos empleos, un estudio reciente de la OCDE, sobre el desempeño de la IED en seis países en desarrollo<sup>22</sup>, encontró que en conjunto las ETs más grandes emplearon a 625.000 personas en 1995. Y considerando estimaciones para fines de los setenta y comienzos de los ochenta, el total de empleo en las filiales de las ETs en el conjunto de los países del mismo estudio, fue de al menos dos millones, con la mitad en Brasil.

Otro ejemplo que ilustra este efecto es el caso de la creación de nuevos puestos de trabajo en Malasia, donde las ETs participaron en alguna medida en la creación de nuevos empleos. Solamente en el sector de equipo electrónico se emplearon hasta fines de 1994, 300.000 personas, que comparadas con 600 en 1975 y 85.000 en 1984 constituyeron un importante aporte a la generación de nuevos puestos de trabajo. Mucho de este crecimiento se ha registrado en sectores intensivos de mano de obra, como la zonas de procesamiento de exportaciones.

---

<sup>22</sup> Los países de dicho estudio fueron: Argentina, Brasil, Chile, Indonesia, Malasia y Filipinas (OCDE, 1997)

En el Salvador, en 1996, el número de empleos directos e indirectos generados por la IED de 45 empresas maquiladoras, entre ellas, 37 textiles fue de 67 528 personas (CEPAL, 1997d).

Adicionalmente, hay que considerar que además de los puestos de trabajo que pueden crearse por las entradas de ETs, o sus filiales, también han de contarse aquellos puestos de trabajo que se generan de manera indirecta en otros sectores de la economía, por la vía de los encadenamientos de los que hemos hablado antes. Sobre este interesante efecto, un estudio empírico de Dupuy y Savari (1993) estimó que por cada puesto de trabajo creado por inversionistas extranjeros, otros 1,6 puestos de trabajo eran creados en el resto de la economía.

La otra contribución de la IED a la fuerza de trabajo se materializa a través de la capacitación y entrenamiento profesional que muchos obreros y empleados reciben para el desarrollo de actividades que involucran una mayor habilidad y destreza profesional, como el manejo de equipos de alta tecnología o la aplicación de avanzadas técnicas de organización y dirección empresarial.

#### **f) La IED, el crecimiento y el bienestar**

Una simple primera intuición lleva a pensar que la suma de las ventajas que anteriormente hemos atribuido a la IED necesariamente ha de tener un efecto positivo en el crecimiento y bienestar de una economía. En este sentido, los estudios de Maddison, concluyen que aquellos países que han podido incrementar el coeficiente de capital fijo con relación al PIB, han sido los países que han crecido con mayor dinamismo. Este ha sido el caso del Japón, donde la intensificada capitalización de la economía estuvo acompañada de un proceso de "catch-up", esto es, captación e innovación tecnológicas<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Este mismo argumento puede ser aplicado para el caso de los Estados Unidos, cuando su crecimiento fue liderado por el empuje de la economía inglesa.



Maddison, (1995) señala que aunque no existan estadísticas completas sobre la formación del capital físico de muchos países en desarrollo, con las estadísticas actuales es posible argumentar que un crecimiento rápido del producto solo podría ser alcanzado con un esfuerzo encaminado a sustentar altos coeficientes de formación bruta de capital fijo.

En los países en desarrollo, normalmente el incremento de los coeficientes de formación bruta de capital fijo han estado acompañados de incrementos de la IED. En esta línea también, las nuevas teorías de crecimiento endógeno (Lucas, 1990; Rivera Bátiz y Romer, 1991; Romer, 1994; Barro y Sala-i-Martin, 1995) han incentivado con sus estudios, la investigación hacia la búsqueda de canales a través de los cuales la IED podría promover el crecimiento en el largo plazo.

Si el crecimiento es endogeneizado, esto es, a través del aprovechamiento de las innovaciones tecnológicas y su difusión, los países en desarrollo podrían alcanzar tasas de crecimiento más elevadas. Sin embargo, no todos los países en desarrollo disponen de la capacidad de "absorción necesaria" para sacar partido de la mayor difusión tecnológica que determinadas IED permiten.

Un estudio de la OCDE, sobre países desarrollados y en desarrollo, encontró que la innovación y difusión de tecnología afectaba significativamente el crecimiento económico (OCDE, 1991), permitiendo que algunos países mejoren sus niveles de producto per capita, en otras palabras, el bienestar económico.

El punto clave radica en que tanto la innovación como la difusión tecnológica no puede ser alcanzada por el mero hecho de que un país se ha convertido en receptor de IED, sino que es necesaria en alguna medida la intervención del estado, potenciando no solo las mejores prácticas de investigación, sino también un mejor ambiente para el desarrollo de personal humano capacitado. Es allí hacia donde apuntan las sugerencias de economistas como Lucas y Romer, a la necesidad de propiciar la acumulación no solo de capital físico, sino también de capital humano.

Estudios como los de Young, 1995; Collins y Bosworth, 1996; y Rodrik, 1994, 1995, 1996, en un intento de encontrar explicaciones acordes con las nuevas teorías del crecimiento económico, y de analizar las fuentes del mayor crecimiento que han estado detrás del llamado "milagro asiático" en primer lugar en los "tigres" (Corea del Sur, Taiwán, Singapur y Honk Kong), y luego en los nuevos tigres, o "dragones" (Malasia, Indonesia, Tailandia y Filipinas), han encontrado evidencias empíricas que destacan la importancia de la inversión en capital tanto *físico* como *humano*<sup>24</sup> por un lado, y la aplicación de adecuadas políticas industriales y de estabilización macroeconómica, entre las que no solo juegan un papel importante el mantenimiento de los equilibrios clásicos como la reducción de la inflación y el mantenimiento de un tipo de cambio realista, sino también, lo que para algunos sería la dimensión social de las políticas de estabilización, esto es, el establecimiento de políticas asociadas al mejoramiento del nivel del capital humano, y una equitativa distribución de la renta.

En conclusión, puede esperarse que la IED promueva mejoras en el crecimiento, y por ende en el desarrollo y bienestar. Sin embargo, estas ventajas han de ser explotadas por los países interesados, y supone la captura del mayor *stock* de conocimientos, mediante la aplicación de un paquete amplio de políticas orientadas al aprovechamiento de las externalidades propiciadas por la IED.

#### **1.4. Tendencia mundial de los movimientos de capital hacia los países en desarrollo.**

En 1996, los flujos netos de capital privado, registraron un crecimiento sin precedentes, en aproximadamente más de 68.000 millones de dólares con respecto a 1995, (28 por 100) ya que según las últimas estimaciones efectuadas a partir de los datos para América Latina que reportan los países de la región a la Comisión Económica para América Latina y El Caribe

---

<sup>24</sup> Para citar un ejemplo, entre los años 1966 y 1990, en Singapur, el coeficiente de inversión del PIB, paso de un 11 a un 40 por 100. Así mismo, la tasa de población económicamente activa y la de población escolarizada se duplicó.

(CEPAL), y los que presenta el Banco Mundial para las demás regiones, el movimiento neto de capital hacia todos los países en desarrollo en conjunto fue de más de US\$ 310.000 millones. Comparada esta cifra con la que se registró al mismo grupo de países en el año de 1990 (US\$. 95.572 millones) se comprueba que se ha más que triplicado en los últimos 6 años, alcanzado una tasa de crecimiento anual de 37.7 por 100 (Ver cuadro 2).

*Cuadro 2*  
**MOVIMIENTO NETO DE CAPITALES HACIA LOS PAÍSES EN  
 DESARROLLO (1990-1996)**

*(En millones de dólares corrientes)*

REGIONES / AÑOS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Total P. en Desarrollo</b>	<b>95 752</b>	<b>123 638</b>	<b>152 318</b>	<b>217 061</b>	<b>211 188</b>	<b>243 556</b>	<b>312 191</b>
Africa	13 210	14 140	20 338	18 172	22 654	26 205	39 298
Asia	36 473	40 211	55 474	84 755	94 009	104 169	133 114
A. Latina y El Caribe	20 772	33 955	34 467	66 068	57 193	70 191	83 546
Medio Oriente	10 206	11 308	7 609	9 462	8 557	2 420	10 884
Países en Transición	15 091	24 024	34 430	38 605	28 776	40 570	45 349

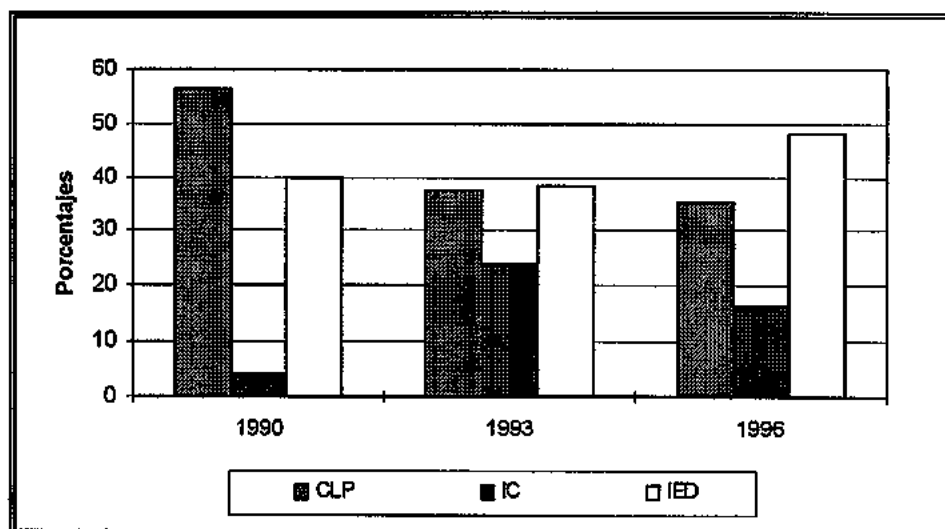
**Fuente:** (Banco Mundial, 1997a; CEPAL, 1998a) Cifras aproximadas a cero o cinco.  
**Elaboración propia**

Calculadas tasas de crecimiento para cada uno de los grupos de países en desarrollo para el período 1990-1996, se encontró que el crecimiento más dinámico en cuanto a captaciones totales de movimiento neto de capital, fue el registrado por América Latina y El Caribe, con un 50.4 por 100, seguido por Asia en desarrollo, los Países en transición y Africa, con 44.2, 33.4 y 32.9 por 100 respectivamente, lo cual es explicable debido a que esta región estuvo sumida en una grave recesión durante la década de los ochenta en la que estuvo sometida a una fuerte restricción de capitales<sup>25</sup>.

<sup>25</sup> De este tema se tratará en el capítulo tercero.

total, en 1996 representaron solamente un 35 por 100<sup>26</sup>, en tanto que la IED incrementó su participación desde un 40 a un 48 por 100 (Ver gráfico 5)

**Gráfico 5**  
**MOVIMIENTO NETO DE CAPITALES HACIA LOS PAÍSES EN**  
**DESARROLLO, PARTICIPACIÓN PORCENTUAL POR COMPONENTES,**  
**1990-1996**  
*(En porcentajes del total)*



Fuente: (Banco Mundial, 1997a; CEPAL, 1998a) Créditos a largo plazo (CLP); Inversión de Cartera (IC)  
 Elaboración propia

Una revisión atenta de los movimientos de capital referidos a los créditos a largo plazo (Cuadro 3) y a la inversión de cartera (IC) (Cuadro 4) permiten hacerse una idea de la mayor volatilidad de dichos movimientos, sobre todo si los comparamos con los de la IED que analizaremos en el tema siguiente. Dicha variación es más notoria en los flujos de inversión de cartera, los cuales después de incrementarse de US\$ 10.875 millones en

<sup>26</sup> Los créditos de la banca privada en el total del todo el Movimiento Neto de Capitales participaron en un 20 por 100, cifra muy pequeña comparada con aproximadamente 67 por 100 en 1980.

En Julio de 1997 el Sudeste Asiático se vio sometido a una fuerte crisis financiera de capitales, ya que Tailandia, Malasia, Filipinas e Indonesia se vieron obligados a devaluar sus respectivas monedas. Posteriormente en el mes de octubre del mismo año, la crisis se extendió a otros países de la región y generó pánico en gran parte de los mercados de capitales mundiales, sobre todo en las bolsas de valores, que registraron las mayores caídas históricas de los noventa.

Estas crisis, ha llevado a algunos organismos internacionales como el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF), con sede en Washington, a sacar conclusiones un tanto pesimistas sobre el futuro del desempeño de los mercados de capitales en los próximos años, en los que esperan que el auge de IE hacia los mercados emergentes tienda a estabilizarse, sin esperarse las elevadas tasas de crecimiento de más de un 10 por 100 anual que los PED registraron a partir de 1987, con la excepción de la caída que se registró en 1994 debido a que el alza de los tipos de interés en los Estados Unidos provocó una baja en los flujos de capital, pero que luego se recuperó al año siguiente (Ver cuadro 2)

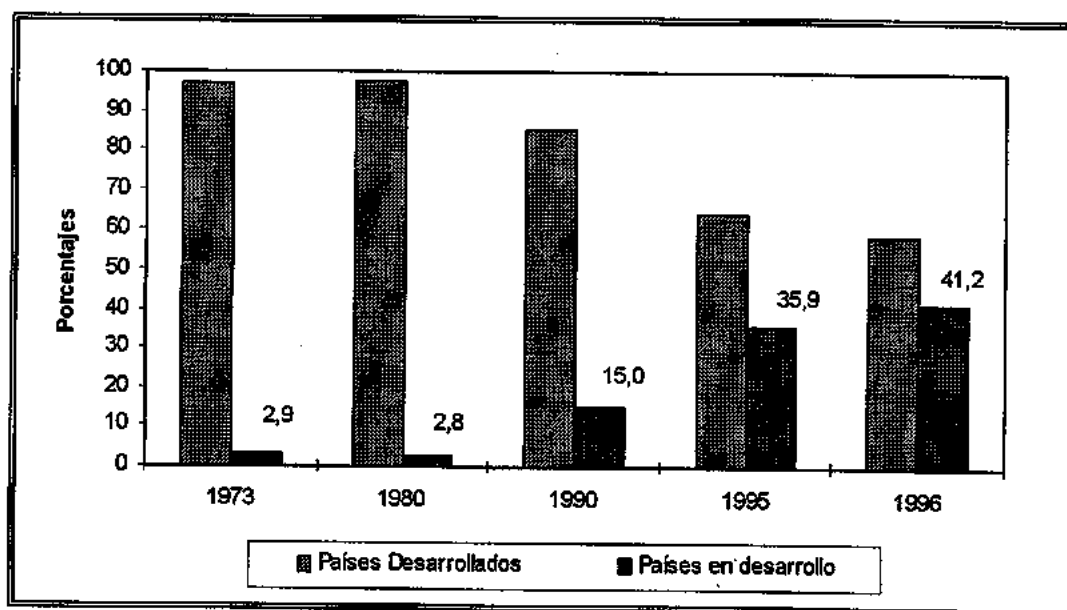
En 1996, China recibió US\$ 40.000 millones del total de entradas de capital a todos los PED (FMI, 1997a), y una docena de países, enumerados en orden descendente: China, México, Brasil, Corea, Malasia, Argentina, Tailandia, Indonesia, Rusia, India, Turkia e Hungría, recibieron el 80 por 100 del total del movimiento neto privado de capitales privados (Banco Mundial, 1997b). Y si hilamos más fino, encontraremos que 26 países en desarrollo contabilizaron un 95 por 100 de todos los flujos de capital privado, y un total de 140 de 126 PED, representaron solo un 5 por 100 del total.

Si se revisa la composición de los flujos de capital correspondientes a los movimientos netos totales se puede observar que en los últimos años se ha operado un cambio en la modalidad de las entradas de capitales, ya que los créditos a largo plazo (CLP) que en 1990 representaron un 56 por 100 del

## 1.5 La IED en el mundo y hacia los países en desarrollo

Digno me mencionar es el notable desempeño que ha tenido la IED al interior de los PED, los cuales han aumentado considerablemente su participación en el total mundial, pasando de recibir poco menos de un 3 por 100 en los 70 y 80, a un 15 por 100 de la IED mundial en 1990, y un 41 por 100 en 1996 (Ver gráfico 6), sobre todo en circunstancias en que la IED mundial registró un crecimiento récord en 1996 del orden del 10 por 100<sup>27</sup>, ya que paso de US\$ 321.197 millones en 1995, a US\$ 354.243 en 1996. Según la UCTAD, esto se produjo debido a que gran cantidad de empresas transnacionales (ETs) expandieron sus operaciones hacia el exterior en forma considerable (UNCTAD, 1997a), así como también a recuperación de los altos ritmos de crecimiento logrados entre 1990 y 1994, que solo se atenuaron en 1995 (7.8 por 100 de variación con respecto a 1994).

Gráfico 6  
**INGRESOS NETOS DE IED EN EL MUNDO: PAÍSES DESARROLLADOS vs. PAÍSES EN DESARROLLO, 1973-1996**  
(En porcentajes)



Fuente: Dunning, (1993) ; UNCTAD, (1997a); CEPAL, (1998a)  
Elaboración propia.

<sup>27</sup> El 10 por 100 de crecimiento en las IED es mayor al crecimiento del PIB que se expandió en un 4 por 100 el mismo año. Se destaca la mayor participación hacia los PED, ya que normalmente la mayor parte de IED en años anteriores era se verificaba al interior de los PD.

1992 a US\$ 44.987 en 1993, vuelven a caer en 1994, y nuevamente en 1995, para recuperarse un tanto en 1996.

**Cuadro 3**  
**CREDITOS A LARGO PLAZO HACIA LOS PAÍSES EN DESARROLLO**  
**(1990-1996)**  
*(Desembolsos anuales en millones de dólares corrientes)*

REGIONES / AÑOS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Total P. en Desarrollo</b>	<b>43 678</b>	<b>44 492</b>	<b>59 750</b>	<b>70 560</b>	<b>58 134</b>	<b>77 021</b>	<b>98 059</b>
Africa	4 012	3 460	3 483	2 002	4 793	4 723	8 074
Asia	19 420	20 933	26 805	24 848	27 078	27 960	45 794
A. Latina y El Caribe	10 001	7 668	8 949	20 986	14 876	33 522	23 805
Medio Oriente	-790	2 880	1 435	2 675	1 342	-641	5 230
Países en Transición	11 035	9 552	19 079	20 049	10 045	11 457	15 156

Fuente: (Banco Mundial, 1997a) Cifras aproximadas a cero o cinco.  
 Elaboración propia

**Cuadro 4**  
**INVERSIÓN DE CARTERA HACIA LOS PAÍSES EN DESARROLLO**  
**(1990-1996)**  
*(En millones de dólares corrientes)*

REGIONES / AÑOS	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Total P. en Desarrollo</b>	<b>3 189</b>	<b>6 954</b>	<b>10 875</b>	<b>44 987</b>	<b>32 688</b>	<b>32 087</b>	<b>45 700</b>
Africa	0	0	144	174	860	4 868	3 550
Asia	1 855	727	2 437	16 644	16 310	17 055	18 300
A. Latina y El Caribe	1 099	6 228	8 229	27 185	13 159	7 190	16 500
Medio Oriente	0	0	0	0	106	203	650
Países en Transición	235	0	65	984	2 253	2 772	6 700

Fuente: (Banco Mundial, 1997a) Cifras aproximadas a cero o cinco.  
 Elaboración propia

La IED hacia los países desarrollados registró un exiguo crecimiento de tan solo 1.1 por 100 en 1996, lo que contrastó con la fuerte expansión que registraron en 1995 (44.6 por 100), lo cual confirma el relativo estancamiento de las corrientes con ese destino. Así mientras la tasa de crecimiento anual de la IED ingresada a los países en desarrollo entre 1990 y 1996 fue de 55 por 100, en los países en desarrollo llegó apenas al 3 por 100 (Ver cuadro 5).

*Cuadro 5*  
**INGRESOS NETOS DE INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN EL MUNDO POR BLOQUES DE PAISES, 1990-1996**  
*(Millones de dólares corrientes)*

AÑOS	PAÍSES DESARROLLADOS <sup>a</sup>	ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN <sup>b</sup>	PAÍSES EN DESARROLLO	ECONOMÍA MUNDIAL
1990	176 346	300	30 979	207 625
1991	114 792	2 448	41 761	159 001
1992	119 692	4 444	51 139	175 275
1993	138 762	6 287	72 274	217 323
1994	142 395	5 882	93 707	241 984
1995	205 876	14 317	101 004	321 197
1996	208 221	12 261	133 761	354 243

Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información proporcionada por el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y organismos nacionales competentes.

<sup>a</sup> Todos los países de la OCDE, excluido México, más Israel, Nueva Zelandia y Sudáfrica.

<sup>b</sup> Corresponde a los países de Europa Central y Oriental (PECOS).

El estancamiento relativo de la afluencia de IED hacia los países desarrollados es todavía más manifiesto al cuantificar dichas corrientes en moneda constante a precios de 1990, ya que entonces se comprueba que durante la década de 1990 sus montos han sido cada año inferiores al registrado en 1990, lo que se refleja en una tasa promedio de crecimiento anual de -0.2 por 100. A su vez, el crecimiento de la IED hacia los países en desarrollo sigue siendo alto (43.5 por 100), y en valores absolutos, —también en dólares de 1990— paso de US\$ 30 979 millones en 1990, a US\$ 111 812 millones, en 1996, esto es más de 3.5 veces más (ver cuadro 6)



**Cuadro 6**  
**INGRESOS NETOS GLOBALES DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA,**  
**POR BLOQUES DE PAÍSES, 1990-1996**  
*(En millones de dólares constantes de 1990)*

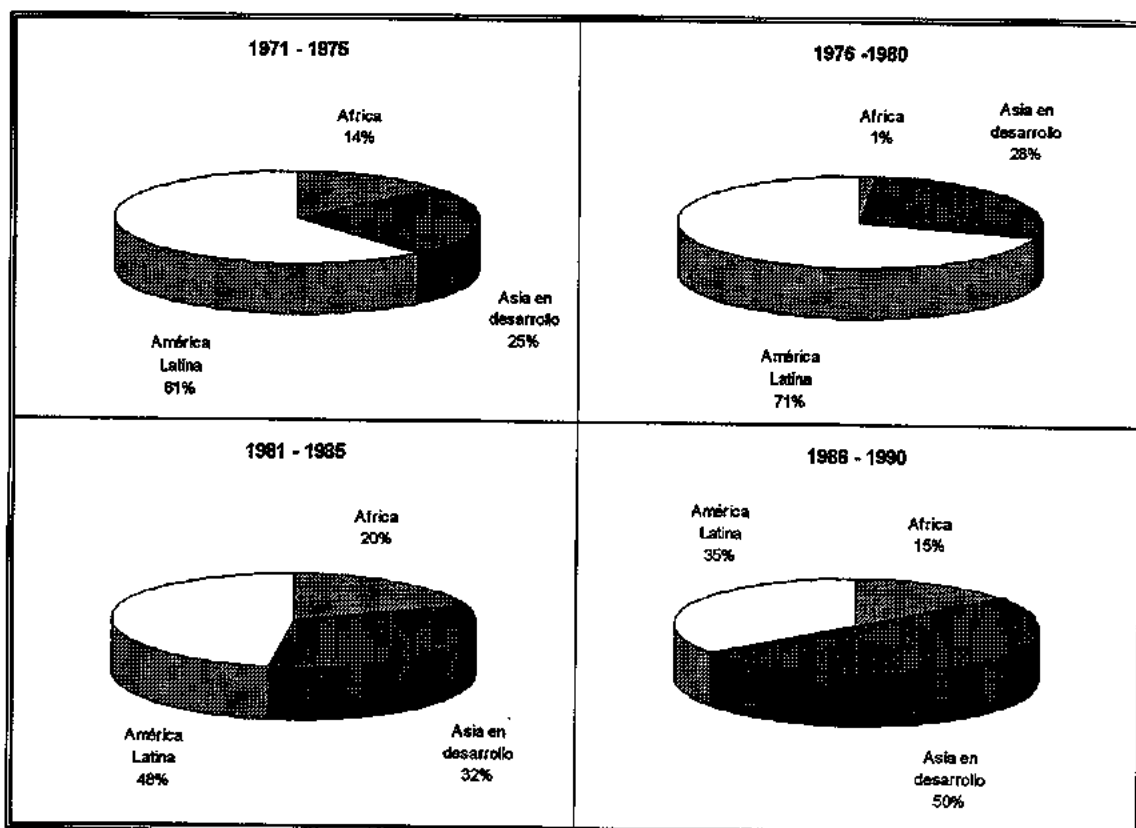
AÑOS	PAÍSES DESARROLLADOS	ECONOMÍAS EN TRANSICIÓN	PAÍSES EN DESARROLLO	ECONOMÍA MUNDIAL
1990	176 346	300	30 979	207 625
1991	109 534	2336	39 849	151 719
1992	112 071	4161	47 883	164 115
1993	127 188	5763	66 245	199 196
1994	124 254	5133	81 768	211 155
1995	175 383	12195	86 034	273 592
1996	174 053	10249	111 812	296 114

Fuente: CEPAL, (1998a)

La vigorosa evolución exhibida por la afluencia de IED hacia los países en desarrollo en los últimos años ha inducido a pensar que en 1995 se habría iniciado un nuevo ciclo expansivo a nivel mundial, que se habría acentuado en 1996, cuando las corrientes internacionales de inversión extranjera aumentaron 10.2 por 100 (en cifras nominales) con respecto al año anterior. Además esta expansión estaría avalada por el hecho de que en 54 países se registraron cifras máximas de ingresos netos de IED (*inflows*) en 1996, en tanto que en alrededor de otras 20 economías las salidas netas de IED (*outflows*) también llegaron a niveles máximos (UNCTAD, 1997a).

Comparando los ingresos de IED hacia los países en desarrollo en una perspectiva histórica, desde 1971, encontramos que ha habido un cambio a lo que acontecía en la década de los setenta, cuando la mayor participación correspondió a América Latina, que recibió el 61 y 71 por 100, durante el primer y segundo quinquenio, en tanto que Asia en desarrollo participó con el 25 y 28 por 100; y África con el 14 y 1 por 100 (Ver gráfico 5). Durante la década de los ochenta, y sobre todo, después de la crisis de la deuda externa que tuvo lugar en 1982, América Latina comienza a perder protagonismo como receptora de IED, disminuyendo su participación hasta un 35 por 100. Entonces, los países de Asia en desarrollo comienzan a incrementar su participación, que llega a ser del 50 por 100 durante el período 1986-1990 (Ver gráfico 7)

**Gráfico 7**  
**DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LOS INGRESOS NETOS DE IED EN**  
**LOS PAÍSES EN DESARROLLO POR REGIONES, 1971-1990**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL.

**Cuadro 7**  
**INGRESOS NETOS DE INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN PAISES**  
**EN DESARROLLO POR REGIONES, 1990-1996**  
*(Millones de dólares corrientes)*

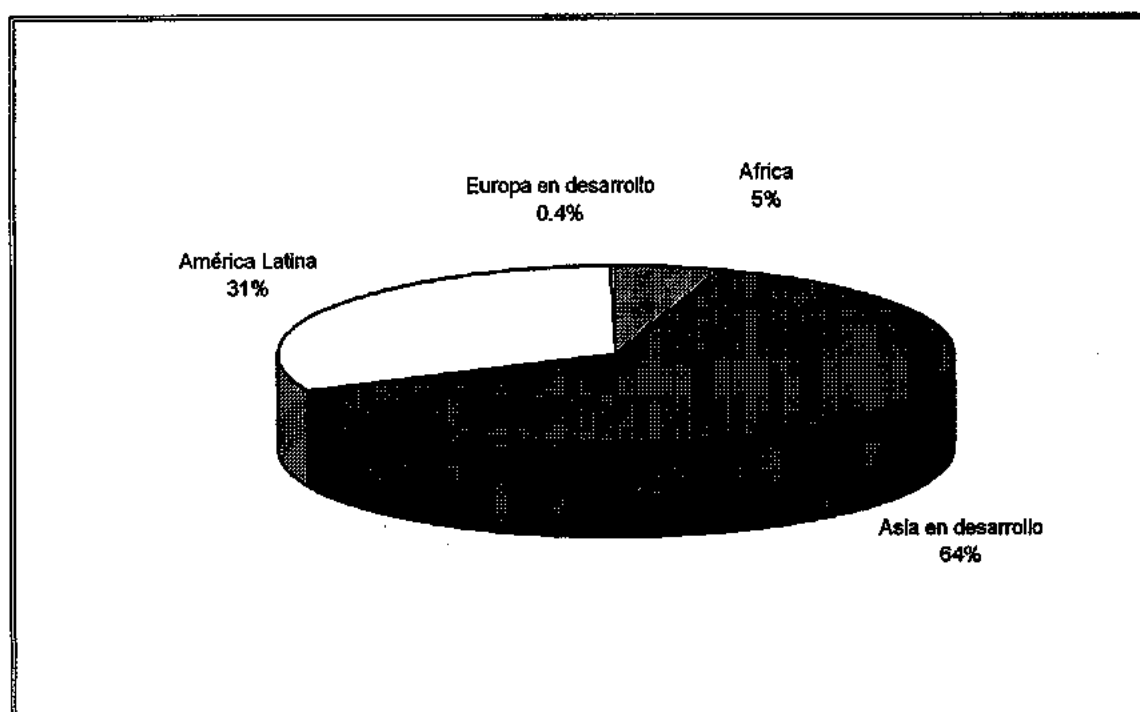
REGIÓN	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Africa	2 160	2 752	3 151	3 691	5 496	4 699	4 949
A. Latina y el Caribe	8 359	15 421	17 718	17 301	30 219	30 097	43 583
Europa en desarrollo <sup>a</sup>	149	195	231	269	369	369	571
Asia en desarrollo	20 311	23 393	30 039	51 013	57 623	65 839	84 658
<b>Total anual</b>	<b>30 979</b>	<b>41 761</b>	<b>51 139</b>	<b>72 224</b>	<b>93 707</b>	<b>101 004</b>	<b>133 761</b>

Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL.

<sup>a</sup> Incluye Bosnia Herzegovina, Croacia, Malta, Slovenia, Macedonia y la Ex-Yugoslavia.

En el cuadro 7 se presenta la distribución de la IED hacia los países en desarrollo por regiones, para el período 1990-1996. De allí puede inferirse que la región con mayor participación en las afluencias de IED en los noventa es la correspondiente a Asia en desarrollo, que captó en promedio un 64 por 100 de las entradas de los últimos seis años, principalmente hacia China. En tanto que América Latina registró una participación del 31 por 100; África, 5 por 100, y Europa en desarrollo 0.4 por 100 (Ver gráfico N° 8).

*Gráfico 8*  
**DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LOS INGRESOS NETOS DE IED EN  
LOS PAÍSES EN DESARROLLO POR REGIONES, 1991-1996**  
*(En porcentajes)*

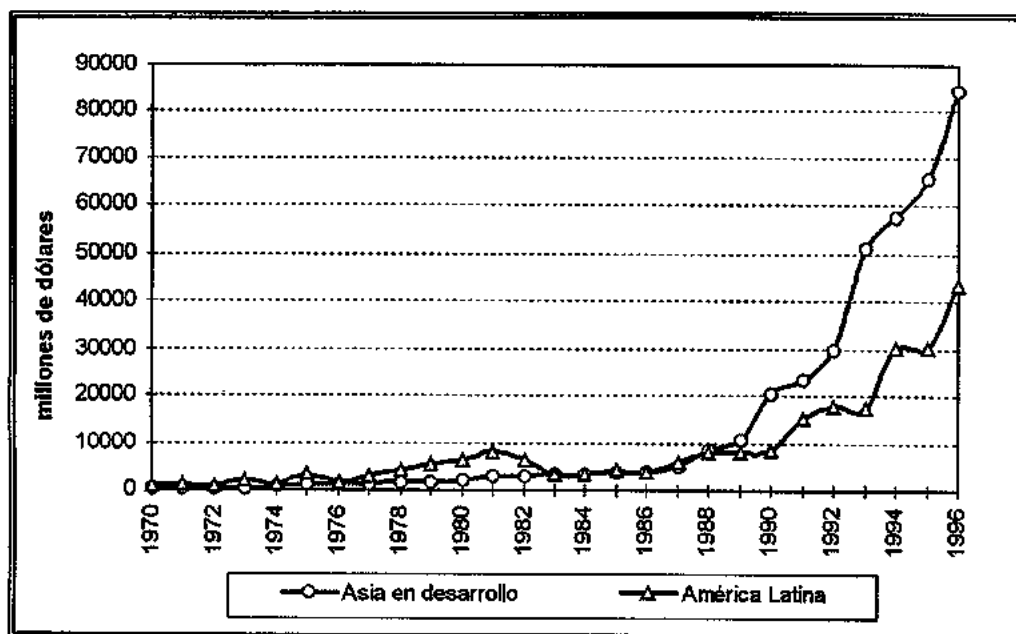


**Fuente:** Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL.

No obstante la superioridad en montos absolutos recibidos por Asia en desarrollo, lo que se refleja en las mayores tasas de participación en el total de afluencias de IED a los países en desarrollo, como se ha analizado, si sensibilizamos el análisis y deflactamos las series de datos, llevándolas a dólares de 1990, y calculamos tasas de crecimiento, las distancias se acortan. Así, si la brecha porcentual es de 33 puntos porcentuales - a favor de Asia en desarrollo - en la participación en el total recibido por los PED, en cuanto a tasas de crecimiento para el período 1970-1996, esta es solo un

6.26 por 100 a favor de Asia, ya que América Latina registra una tasa de un 10.5 por 100, frente a un 16.8 por 100 de Asia<sup>28</sup>. Lo más interesante de todo es que las tasas de crecimiento anual para el período más reciente, (1990-1996), nos indican que el ritmo de crecimiento de América Latina (27.81 por 100) es más dinámico que el de Asia en desarrollo (23.11 por 100) en 4.7 puntos porcentuales<sup>29</sup>.

*Gráfico 9*  
**INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA: AMÉRICA LATINA Y ASIA EN DESARROLLO, 1970-1996**  
*(En millones de dólares)*



Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL.

Aunque los datos estadísticos presentan a Asia en desarrollo como una región que capta mayores cantidades de flujos de IED (ver gráfico 9), el ritmo del crecimiento de los últimos años, parecería ser más vigoroso en América Latina y el Caribe.

<sup>28</sup> Esta brecha tiene su explicación por la condición de estancamiento que sufrió América Latina durante los años ochenta, período en que la IED, tuvo un crecimiento de apenas un 8 por 100, frente a un 20.70 registrado por los países asiáticos.

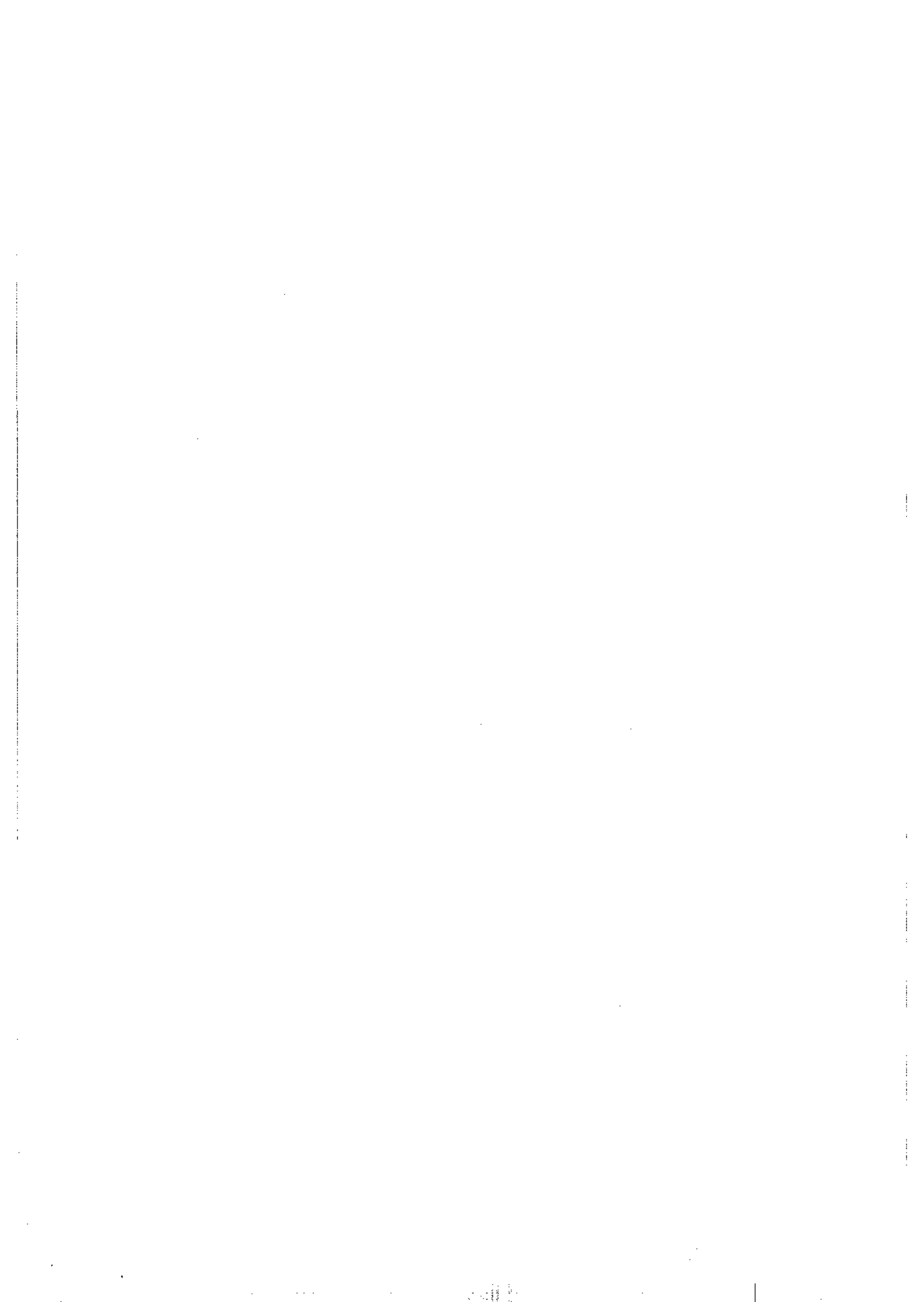
<sup>29</sup> Al calcularse tasas de crecimiento acumulativas para el mismo período, esta diferencia es mayor (14.63 puntos porcentuales), ya que el crecimiento de América Latina es de 55.97 por 100, en tanto que el de Asia es de un 41.34 por 100.

Después de las últimas turbulencias en los mercados internacionales de capitales, especialmente en Asia en desarrollo, donde las monedas fueron devaluadas una tras otra, parece que América Latina, después de haberse recuperado de la crisis Mexicana de fines de 1994, comienza a ser atractiva para los inversionistas internacionales.

## **CAPÍTULO II**

### **LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES, LA IED Y EL COMERCIO INTERNACIONAL**

---



## II

### **LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES, LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y EL COMERCIO INTERNACIONAL.**

Nos encontramos sin duda en un escenario en el que la Inversión Extranjera Directa (**IED**) es un importante factor de la globalización y del desarrollo de los movimientos comerciales en el mundo, hecho destacado en el sorprendente incremento de las IED a nivel mundial, superior incluso al comercio internacional, el mismo que ha sido durante mucho tiempo el principal mecanismo de relación entre las economías nacionales (UNCTAD, 1996b).

Frente a esta perspectiva, se consideró relevante el estudio de las relaciones entre las empresas transnacionales<sup>30</sup>, la inversión extranjera directa y el comercio internacional, por ser su interrelación de mucha importancia al momento de evaluar su influencia tanto en el crecimiento como en el bienestar de los países.

Los estudios sobre el comercio internacional, en los últimos años han tenido grandes avances, ya que el tradicional enfoque de las ventajas comparativas, basado en las diferencias en las dotaciones de factores (*comercio interindustrial*) ha sido complementado con un nuevo enfoque que explica el comercio de alto contenido tecnológico entre pares de países con iguales dotaciones de factores (*comercio intraindustrial*), considerando tres nuevos elementos, susceptibles de análisis tanto formal como empírico: las economías de escala, la diferenciación de productos y la competencia imperfecta.

---

<sup>30</sup> Se incluye a las empresas transnacionales por ser estas precisamente los principales canales de la inversión extranjera directa.



Sobre este particular se ha escrito ya abundante literatura, sin embargo, en nuestro medio poco se ha analizado - hasta dónde tenemos conocimiento - sobre las transnacionales y su incorporación en los estudios sobre comercio internacional. Es por ello que nos proponemos resumir metodológicamente la literatura que consideramos más destacada en la materia, poniendo mayor énfasis en las nuevas teorías del comercio internacional, a cuya sombra se ha desarrollado la teoría de empresas transnacionales, y mucha de la literatura empírica sobre los determinantes de la IED.

## 2.1 Las Empresas Transnacionales y la IED

Las empresas transnacionales<sup>31</sup> son empresas que normalmente se ocupan de negocios y transacciones a escala internacional. Dichas transacciones pueden ser referidas al comercio de bienes con individuos o corporaciones, mediante la utilización de sistemas de exportación e importación de mercancías por su precio equivalente en dinero. Además, estas transacciones internacionales pueden recaer sobre activos internacionales, en cuyo caso nos introduciremos en el terreno de la IED o inversión internacional en activos fijos. Para una mayor comprensión, es acertado decir que las ETs tienen dos propiedades características:

- 1) Organizan y coordinan muchas transacciones fuera de los límites nacionales, siendo su campo de acción más o menos globalizado a nivel internacional; y
- 2) Internalizan los mercados a través de las fronteras mediante el control de los productos intermedios que surgen de estas actividades.

Las ETs se caracterizan por ser *empresas que se ocupan de la IED; y son dueñas del control de actividades que generan valor añadido en más de*

---

<sup>31</sup> Por efectos terminológicos, resulta conveniente efectuar la indicación de que también se utiliza el término empresa transnacional para señalar aquel tipo de multinacional que posee una amplia integración y organización estratégica multidimensional.

*un país*<sup>32</sup>. Es esta una definición estándar ampliamente aceptada en los círculos académicos y empresariales, tales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE); el Centro de las Naciones Unidas sobre Corporaciones Transnacionales (UNCTC), y una gran cantidad de gobiernos nacionales (Dunning, 1993a).

Si revisamos el concepto de IED que nos proporciona la última revisión del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional<sup>33</sup> (FMI, 1993), encontraremos que es plenamente compatible con la definición que damos de empresa transnacional.

Por otro lado, es importante tener un buen referente sobre la forma en que se evalúa el grado de multinacionalidad de una empresa:

### **2.1.1 Algunos criterios para evaluar el grado de transnacionalidad**

Son varios los criterios que la literatura identifica para determinar el grado de multinacionalidad de una empresa. Entre otros, podemos señalar:

- 1.- El tamaño y número de subsidiarias extranjeras o compañías filiales asociadas, y su propiedad y control sobre las mismas.
- 2.- El número de países en los cuales la ET se ocupa en actividades de valor añadido, tales como explotaciones mineras, actividades agropecuarias, factorías, bancos, servicios financieros, oficinas y hoteles, etc.
- 3.- La proporción de sus activos globales, beneficios, renta y cantidad de empleados en sus filiales o subsidiarias en el extranjero.
- 4.- El grado al cual la dirección, o el *stock* de propiedad esta internalizado a tal punto que el trabajo realizado por un ingeniero de calidad en una matriz de una empresa, pueda ser plenamente aprovechado por una filial de la

---

<sup>32</sup> En esta definición podemos encontrar una explicación a la utilización de los términos "empresa multinacional" e "inversión extranjera directa" como sinónimos.

<sup>33</sup> "La inversión directa es la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo, por parte de una entidad residente de una economía, de obtener una participación duradera en una empresa residente de otra economía. (denominándose inversionista directo a la primera y empresa de inversión directa a la segunda.)". (FMI, 1993).

misma empresa en un país diferente, sin que esto le represente más costos adicionales que los derivados del desplazamiento.

5.- La extensión de su actividad predominante de mayor valor, así por ejemplo, la actividad de investigación y desarrollo (I+D). Esta medida intenta capturar la calidad o profundidad de la producción extranjera, evaluando la fuerza de internalización de la actividad predominante. Un buen ejemplo de ello, estaría dado por las actividades de I+D que ha emprendido en los últimos años la firma Microsoft Corporation.

6.- La extensión y modelo del sistema de ventajas otorgado por sus gobiernos, así como su influencia en redes de trabajo de actividades económicas localizadas en diferentes países<sup>34</sup>.

Algunos de estos criterios son útiles a la hora de evaluar algunos tipos de IED y de producción internacional, así como de entender la particular forma en la que las ETs estaría influyendo en el desarrollo de las transacciones comerciales, fenómeno del que se tratará en el punto siguiente.

### **2.1.2.- Interrelación entre los estudios sobre ETs y las teorías sobre el comercio internacional.**

Actualmente hay un mayor entendimiento del comercio internacional, sobre todo con el desarrollo y profundización del estudio de las nuevas teorías del comercio internacional; donde las ganancias ya no surgen solamente del comercio basado en ventajas comparativas. Actualmente, las empresas explotan las economías de escala y utilizan técnicas de diferenciación de productos en escenarios en los que predomina la competencia imperfecta<sup>35</sup>, ya sea de tipo monopolista como oligopolista.

---

<sup>34</sup> Las negociaciones del GATT; la creación de la Organización Mundial de Comercio (OMC) y las directrices comerciales han restado fuerza a esta medida de evaluación, pero el debate sigue abierto, y aún hay un porcentaje considerable de economistas que aboga por teorías tales como la de la industria naciente, en cuya base estaría primando la elección de algunos sectores o empresas nacionales como posibles ganadores del comercio.

<sup>35</sup> Es de importancia considerar que dicha competencia se realiza tanto en los productos intermedios como en los finales.

Se han escrito interesantes estudios sobre Geografía y Comercio, en los que se sigue la línea de investigación iniciada con la comprensión del comercio intraindustrial. Estos estudios analizan factores tales como la localización y factores de aglomeración industrial, en los que influyen considerablemente el coste del transporte; el tamaño del mercado; y el régimen de política comercial. Toda esta literatura centra su análisis en modelos de una planta o instalación de producción, en los cuales la empresa produce en una sola localización; desde donde abastece de su producto al mercado nacional y al internacional por la vía de las exportaciones.

Análisis en los que se considera una producción multiplanta y multiproductos en varias localizaciones, ya sea de tipo horizontal o vertical, son poco frecuentes en la literatura sobre Geografía y Comercio. Para autores como Markusen (1995), esto es potencialmente problemático, debido al hecho de que las industrias caracterizadas por economías de escala y competencia imperfecta, son con frecuencia dominadas por ETs<sup>36</sup>, las cuales al tener una red de filiales bien desarrollada en el extranjero, tienden a reemplazar sus movimientos de exportaciones por la producción en el extranjero, basándose en diversos motivos, entre otros, fundamentalmente por las altas barreras arancelarias y las dificultades debidas a los altos costos de transporte, que puede suponer en algunos casos las exportaciones al país de destino.

Producir en el extranjero, supone para una ET, el destino de recursos hacia la localización en la que se establecerá la filial o subsidiaria. Esta operación normalmente se concreta mediante la IED, y son precisamente las ETs aquel tipo de empresas que se ocupan de la IED, la misma que ha sido utilizada como un mecanismo de penetración a los países en los que estas encuentran dificultades, (altos costes de transporte, elevadas barreras arancelarias, así como desventajas legislativas, entre otras, etc.) o beneficios (acceso a mercados ampliados, cercanía a insumos básicos, etc.). Una interesante consideración a destacar es que junto con la IED, la ET adquiere un control sobre determinados intereses de la empresa extranjera. De esta forma puede afirmarse que la firma extranjera posee una interesante

---

<sup>36</sup> Entre estas empresas pueden anotarse: la industria automovilística, la industria aérea, y la de componentes electrónicos, entre otras.

propiedad de la producción doméstica de la empresa sobre la que la IED le da ciertas prerrogativas.

Por otra parte, las ETs han jugado un papel muy importante; tanto en el crecimiento de los flujos de inversión extranjera, fundamentalmente en los de tipo directo, cuanto en el crecimiento del comercio mundial, (Hood, N. y Young, 1979) a tal punto que puede plantearse el siguiente interrogante: ¿La IED constituye un sustituto o un complemento al comercio?.

La literatura dominante sobre el comportamiento de las exportaciones efectuadas por ETs a aquellas empresas en los mercados en los que se han establecido sus subsidiarias, ha encontrado evidencias de una relación complementaria entre la IED y las exportaciones<sup>37</sup>. (Ver Lipsey-Weiss, 1981, 1984; Yamawaki, 1991; (Lin, 1995) para el caso de Taiwan y (Bajo y Montero, 1996) para el de España)

Un estudio efectuado por (Markusen y Venables, 1995) encuentra resultados interesantes, ya que aunque corroboran la complementariedad entre IED y el comercio internacional, esta es solamente de tipo inicial, puesto que según la predicción de su modelo teórico, conforme los países llegan a ser similares, el comercio sería desplazado por las ventas de producción extranjera efectuadas por las filiales de las ETs, llegando en último término, a darse un efecto sustitución entre la IED y el comercio internacional, fenómeno al que Markusen y Venables han denominado la "Hipótesis de Convergencia".

Estas discusiones teóricas y las diferentes interpretaciones a las que diversos estudios empíricos han dado lugar, han sido también la causa de la profundización en el estudio de las ETs, en los que la principal motivación ha sido el dar respuesta a dos tipos de preguntas:

---

<sup>37</sup> En un país que reciba grandes cantidades de IED, los niveles de importación serían crecientes, en tanto que en aquel otro que el flujo de IED es hacia el exterior, las exportaciones tendrán una tendencia a incrementarse.

1.- ¿Bajo qué circunstancias una empresa debe servir a un mercado extranjero, suplantando sus exportaciones nacionales por producción directa en éste otro mercado?. Esta misma pregunta puede ser propuesta de la siguiente forma: ¿Por qué se produce un producto en varias localizaciones?.

2.- ¿Cuál es el motivo por el que las empresas transnacionales prefieren la IED frente a otros tipos de acceso a nuevos mercados; tales como la venta o alquiler de patentes; la exportación; o la formación de empresas mixtas?

La primera pregunta es razonable, y surge debido a que en algunas industrias hay factores como la naturaleza perecedera del producto a exportar, los altos costos de transporte, o las elevadas barreras arancelarias, que hacen atractivo para una ET el producir localmente en el mercado de destino, en tanto que en otros casos el óptimo puede ser el de exportar desde otra localización, que incluso puede ser diferente al mercado de origen de la multinacional. Es quizás, el caso de mercados en los que hay diferencias en el costo de los factores, de tal suerte que las ETs tienen un incentivo para buscar una localización desde donde producir al más bajo costo. Obviamente, en dicho caso, el coste de transporte debe ser mínimo.

La segunda pregunta es una consecuencia de la primera, ya que el hecho de que una ET decida irrumpir en un país diferente al de la localización de su matriz, indistintamente de que el país elegido sea el del mercado de destino o una tercera localización, implica por parte de la ET, la búsqueda de unas condiciones óptimas para esta decisión, y elegirá aquella opción que le permita obtener las máximas ganancias. Esta opción generalmente ha sido la IED, y he ahí, la naturaleza del interrogante.

Las preguntas propuestas han tratado de ser resueltas por parte de algunos economistas, los cuales han intentado desarrollar una teoría de transnacionales que sea lo más cercana posible a los hechos y regularidades (*evidencias empíricas*), puesto que también se han realizado estudios con el propósito de tipificar las características que han marcado el surgimiento y desarrollo de las ETs. A estos hechos y estudios se hace referencia en el apartado siguiente.

## **2.3 Evidencias Empíricas**

Normalmente hay una gran cantidad de evidencias empíricas que en el mundo real se reproducen en el comportamiento de las empresas transnacionales de todos los rincones del orbe. Estas evidencias empíricas son tanto de orden macroeconómico como microeconómico, siendo dignas de mención, ya que proporcionan algunos elementos de juicio para la evaluación de los estudios teóricos, así como para la comprensión de su origen. Gran parte de la teoría sobre transnacionales que más adelante se revisarán, es cercana a las evidencias empíricas que se señalan a continuación.

### **a. Evidencias macroeconómicas**

1.- La IED ha crecido rápidamente en el mundo, cobrando mucho vigor a fines de los ochenta e inicios de los noventa. Las últimas cifras de la División de Corporaciones Transnacionales e Inversiones de la UNCTAD establecen su monto en 349.000 millones de dólares (UNCTAD, 1997a). Por otro lado, la combinación de activos domésticos y extranjeros de tales empresas, hasta 1996, fue cercano a los \$ 33.271 billones (Fortune, 1997).

2.- Los países desarrollados no solamente son la fuente de los recursos de la IED, sino que son también los mayores recipientes de la misma. Así lo corroboran algunos estudios: (Julius, 1990) da cuenta de que entre 1961 y 1988, alrededor del 50 por 100 de toda la IED producida y salida del Grupo de los cinco (G-5) fue absorbida por los otros países del G-5, porcentaje que se elevó hasta el 70 por 100 en 1988. (Graham, 1992; Hummels y Stern, 1994) hacen la interesante afirmación de que los PD en 1985 fueron la fuente del 97 por 100 de la IED, al mismo tiempo que recibieron cerca del 75 por 100. No obstante, Las últimas estimaciones de la UNCTAD , señalan que el porcentaje de la IED absorbida en 1996 por los países desarrollados es del 58.8 por 100, contra un 41.2 por 100 para los PED (UNCTAD, 1997a).

3.- Los movimientos de IED tienden a ser bidireccionales, y entre pares de países con igual o parecida dotación de recursos; existiendo la tendencia a

ser mayores entre los PD, donde la IED es de tipo horizontal, siendo la gran motivación el acceso a nuevos mercados (Brander y Krugman, 1983; Graham y Krugman, 1992; Hummels y Stern, 1994; y Brainard, 1993c).

4.- La IED entre ETs tiende a ser de tipo horizontal, ya que se da el fenómeno de que gran parte de las ventas de una empresa multinacional se realizan en el extranjero (Julius, 1990; Brainard, 1993b). No obstante, en los últimos años, como un producto de los procesos de liberalización comercial y de las reformas legislativas en los PED, la IED de tipo vertical esta creciendo rápidamente (Di Filippo, 1995; Markusen, 1995).

5.- Existe un significativo porcentaje de comercio mundial que actualmente reviste la forma de comercio intraempresas, aproximadamente un 30 por 100 (UNCTAD, 1993a; Brainard, 1993b). Adicionalmente, las salidas por concepto de IED que las 39000 empresas matrices invirtieron en sus 270.000 filiales extranjera en 1995, alcanzaron la cifra de 2.730 billones de dólares (UNCTAD, 1996).

6.- El factor localización parece tener mucha fuerza al momento de decidir el establecimiento de la producción en el extranjero, por la vía de la IED; y no tanto las diferencias que pudieran haber en las dotaciones de factores entre países, (Brainard, 1993b) o la evasión de impuestos.

7.- La IED ha estado creciendo entre países con similar renta per-cápita; similar dotación relativa de factores; y un alto grado de liberalización comercial, es decir, pares de países con aranceles reducidos. (Brainard, 1997, 1993b; 1993c; Markusen, 1995).

#### **b. Evidencias microeconómicas**

1.- Hay diferencias entre las ETs. Mientras existen algunas que valoran más el nivel de producción; hay otras que valoran más su nivel de ventas. Estas evidencias son compatibles con las discusiones teóricas de los modelos tipo Cournot y Brander. En los primeros la estrategia de las empresas es la variable cantidad, valorando más la capacidad productiva, en tanto que en los segundos el precio es el determinante del nivel de ventas.



2.- Las ETs tienden a tener mayor importancia en industrias y sectores en los que concurren las siguientes características: a) Un alto nivel de I+D relativo a las ventas; b) una gran proporción de mano de obra calificada (trabajadores profesionales y técnicos) entre su fuerza laboral; c) Sus productos son nuevos, o de técnicas complejas; y d) El, o los productos finales poseen un alto grado de diferenciación, acompañados de exitosas campañas publicitarias. Markusen, (1995) comenta que : "Estas características aparecen en muchos estudios, y él nunca ha visto que hayan sido puestas en entredicho".

3.- Las ETs tienden a ser firmas en las que los activos intangibles<sup>38</sup> tienen más valor del que pudieran tener en el mercado, (Morck y Young, 1991) a tal punto que muchas de ellas, optan por la IED o la exportación sobre la concesión o ventas de licencia cuando las ventajas de explotar internamente los beneficios de propiedad sobrepasan el costo, (Ethier y Markusen, 1991) o son importantes debido a consideraciones de reputación o información (Hortsmann y Markusen, 1987).

4.- Algunos estudios sugieren la existencia de un tamaño umbral para la multinacionalidad, por debajo del cual, el tamaño corporativo no es importante, siendo la edad corporativa altamente correlacionada con la multinacionalidad. (Blomstrom y Lipsey; 1991; Morck y Young, 1991; Beaudreau, 1986). De otra parte, los niveles de economías de escala de una planta, son negativamente asociados con las transnacionales (Beaudreau, 1986; Brainard, 1993c )

5.- Hay una evidencia mixta que soporta el hecho de que las barreras comerciales y los costes de transporte causan un efecto sustitución hacia la IED. Siendo las ETs importantes en industrias en las cuales los activos intangibles específicos<sup>39</sup> son interesantes. Algunos estudios sugieren que la cantidad de IED relativa al comercio se incrementa cuando los aranceles y los costos de transporte se incrementan. No obstante, esta evidencia no es

---

<sup>38</sup> Se entiende por activos intangibles (I); al valor del mercado de la multinacional (V), menos el valor de los activos tangibles, tales como plantas y equipos:  $I=V-T$ .

<sup>39</sup> Entre los activos intangibles específicos pueden mencionarse: los "conocimientos de capital"; "los derechos de propiedad del producto"; los procesos de *know-how*; la reputación de sus marcas comerciales, entre otros, etc.

absolutamente cierta del todo, ya que pueden haber otros factores, - como la escasa demanda de los consumidores - que hagan que la IED relativa al comercio disminuya.

## **2.4. Teorías sobre las Empresas Transnacionales y sus actividades internacionales.**

Han sido innumerables los estudios para desarrollar una teoría de ETs, con el propósito de explicar el ¿cómo? y el ¿por qué? de las actividades de las empresas extranjeras. Estos estudios, sobre todo los que se realizaron a mediados de los setenta pueden ser encasillados en tres teorías<sup>40</sup>:

- 1.- La teoría de la internalización de las ETs
- 2.- El paradigma ecléctico de la producción internacional
- 3.- La teoría macroeconómica de la IED

### **2.4.1. La teoría de la internalización**

La teoría de la **Internalización**<sup>41</sup> trata de explicar el porqué las transacciones de productos intermedios a través de las fronteras son organizadas por jerarquías más que por determinadas fuerzas del mercado, siendo estas un mecanismo alternativo para disponer de actividades de valor añadido a través de los límites nacionales<sup>42</sup>, puesto que para una ET, lo indispensable es conseguir que los beneficios netos de sus actividades tanto domésticas

---

<sup>40</sup> Si bien es cierto que hemos elegido tres teorías como las de mayor importancia, tampoco es menos cierto que han habido otros intentos para explicar el fenómeno de la internalización de la producción. Así podemos decir que la literatura es inagotable. Para el lector interesado en hacer un seguimiento exhaustivo sobre los intentos de teorización en ésta materia se sugiere la lectura de Dunning, (1993a; 1993b; 1994; y 1995), así como la de Pitelis y Sudgen, (1996).

<sup>41</sup> Los primeros en desarrollar esta teoría fueron un grupo de economistas suecos, canadienses, británicos y norteamericanos, los cuales trabajaron independientemente unos de otros. (Entre ellos destacan los trabajos de Jack Behrman , P. Buckley, M. Casson y Mira Wilkins).

<sup>42</sup> La salida de una empresa fuera de los límites nacionales, normalmente conlleva que las ETs se ocupen de la IED. Jack Behrman (1972), en un interesante estudio, identificó 4 tipos de transnacionales: Las buscadoras de recursos naturales; las buscadoras de mercados; las buscadoras de eficiencia; y las buscadoras de activos estratégicos.

como en el extranjero se incrementen aún por encima de aquellas ofrecidas por operaciones alternativas de comercio.

Sin duda, la teoría de la internalización tuvo sus orígenes en algunos planteamientos efectuados por Ronald Coase (1937), el cual señaló que las empresas se expanden y crecen debido a que los costos por evitar el uso del mercado son menores que los costos de utilizarlo efectivamente. Coase postuló que la expansión del tamaño de las empresas por encima de las pequeñas firmas competitivas de tipo Marshalliano, reflejaba que el costo de la utilización del mercado podía ser evitado o reducido por la internalización de ciertas transacciones tales como los costos de investigación, los costos de transacción, los costos de contratación, etc. Así, mientras más grande sean los costos por el uso del mercado, más grande será el incentivo de las empresas a expandirse, con la finalidad de reducirlos.

De alguna manera, la habilidad para reducir tales costos por la vía de la internalización, podía explicar el porqué del crecimiento de las ETs, ya que si los costos nacionales son más altos, las empresas tendrán grandes incentivos para expandirse a través de las fronteras, y es entonces cuando surgen las empresas de tipo multinacional.

El aspecto clave de la teoría de la internalización que resuelve la cuestión es que dada una particular ventaja en la asignación de factores; la actividad transnacional estaría positivamente relacionada con el costo de organizar mercados en productos intermedios, a través de las fronteras, aprovechando dicha particular ventaja en la asignación de factores. Desde aquí, que la preocupación se centró en la búsqueda e identificación de situaciones por las cuales el mercado de productos intermedios podía internalizarse.

Algunos economistas han sugerido que más que considerar a la internalización de las transnacionales como una teoría, es más apropiado considerarla como un paradigma. A pesar de presentar un argumento lógico, este intento de teorización en razón de la jerarquía y la consiguiente internalización de las ventajas de dicha priorización, no explica del todo el porqué de la producción nacional en el extranjero por la vía de la IED. Es por

ello que un argumento más es que por su naturaleza especial, la internalización no puede ser estudiada separada de la localización, ya que se trata de dos variables mutuamente dependientes una de la otra. Así lo han mencionado incluso algunos defensores de esta teoría (Buckley, 1987; Casson, 1987), agradeciendo incluso las críticas y comentarios que recibieron en este sentido.

#### **2.4.2. El Paradigma Ecléctico de la Producción Internacional.**

John Dunning (1977; 1988) identificó tres tipos de ventajas para que la actividad multinacional, o la IED tuviera lugar. Estas ventajas tienen su origen en la constatación práctica de las diferencias que hay entre las empresas domésticas y las ETs, puesto que de existir similitudes, las ETs no tendrían incentivo alguno para intentar irrumpir en el mercado de sus rivales<sup>43</sup>.

La estructura propuesta por Dunning es también denominada Tecnología OLI<sup>44</sup>, siendo los tres tipos de ventajas: 1) Ventajas de Propiedad; 2) Ventajas de Localización; y 3) Ventajas de Internalización:

**Las Ventajas de Propiedad**, además de las referidas a las instalaciones de la fábrica propiamente dicha, son importantes en cuanto se refieren a la propiedad de un producto o proceso de producción al que otras empresas no han tenido acceso. Es el caso de las patentes, las marcas de fábrica, o algún secreto comercial. En ocasiones, estas ventajas de propiedad pueden ser referidas a activos intangibles, tales como; conocimientos de técnicas de comercialización (*marketing skills*); tecnología avanzada propia (*activos específicos de una firma*), así como la capacidad para crear nuevas tecnologías (*activos basados en el conocimiento*), las

---

<sup>43</sup> Aunque de partida hay que señalar que la empresa extranjera posee ciertas desventajas, tales como la existencia de costes fijos por su instalación; costes de estabilización de personal de confianza, en los que deberá considerarse aquellos relativos a superar la barreras culturales y de lenguaje. Entonces, si pese a existir desventajas, las ETs irrumpen en un mercado, es obvio que han de tener algún tipo de ventajas especiales que les permitan adquirir poder de mercado. Sobre este particular, un interesante estudio es el de Hymer (1960); [1976], el cual destaca algunas características que dan ventaja a las ETs sobre las empresas nacionales. Entre tales características señala el hecho de poder poseer una tecnología avanzada, y bajos costes debidos a economías de escala.

<sup>44</sup> La abreviatura OLI obedece a la denominación inglesa originaria: (*Ownership, Location and Internalization*) En castellano: Propiedad, Localización e Internalización.

capacidades directivas y organizativas de las empresas, todo lo cual permite la obtención de rendimientos crecientes, los cuales son maximizados.

Las **Ventajas de Localización** son referidas a la existencia de incentivos que hagan conveniente para la empresa la producción en un mercado extranjero. Estos incentivos pueden estar dados por altas barreras arancelarias, la existencia de cuotas; elevados costos de transporte, y diferencias en el coste de los factores, especialmente de la fuerza laboral; así como la presencia y cercanía de materias primas a utilizarse en la elaboración del producto<sup>45</sup>. Estos incentivos determinan la elección de la IED sobre la autorización o venta de licencias.

La **Ventaja de Internalización**, quizá la más difícil de materializar, consiste en que la ET no exterioriza algunos activos específicos, tales como aquellos basados en el conocimiento: La capacidad de dirección; un secreto en el proceso de fabricación; las patentes, etc. Desde esta óptica, la internalización es compatible con la elección del control de la producción que la empresa desea implantar en el extranjero. Así, una empresa podrá decidir en lugar de vender o ceder sus licencias al extranjero, afrontar directamente la producción, con todos los costes que eso conlleva. Es este el caso en que una ET decide la instalación de una empresa filial<sup>46</sup>, evitando recurrir al alquiler o venta de patentes o licencias, precautelando al fin su secreto comercial.

Quizá un ejemplo podría aclarar mejor este tipo de ventaja. Si suponemos el caso de una ET que realiza actividades de I+D, bien podemos decir que dicha empresa sólo necesitara efectuar una inversión única para los procesos de innovaciones tecnológicas, debido a que las innovaciones obtenidas se internalizarán. No así la I+D de las n-ésimas empresas

---

<sup>45</sup> Sin embargo, el acceso a un grupo de consumidores con un interesante nivel de renta, también tiene un peso importante en la elección del establecimiento de la subsidiaria de una ET.

<sup>46</sup> De esta forma la ET se reserva el derecho de explotar el producto o proceso de producción, internalizando las ventajas que esto produce.

independientes en el mismo sector, que tendrían que afrontar la inversión por este concepto, cada una por separado.

Otra forma de entender la internalización es la observación de aquellas actividades basadas en capital humano, tales como la dirección, ingeniería, *marketing* y servicios financieros, los cuales son también objetos de internalización<sup>47</sup>, ya que es característica esencial de los conocimientos de capital humano el poder ser utilizados como un imput simultáneo para un gran número de plantas. (Davidson y McFetridge, 1984; Mansfield y Romero, 1980; Teece, 1977; Markusen, 1995).

El mérito de la contribución de Dunning es advertir que cada una de las ventajas de estructura OLI es incompleta, siendo la conjugación de estas tres ventajas las que explicarían la producción internacional. La fuerza del argumento radica en que el paradigma ecléctico ofrece una explicación en sentido positivo de lo "que es" antes de lo que "debería ser" el nivel y estructura de las actividades generadoras de "valor añadido" emprendidas por las ETs, explicando tanto la producción extranjera en localizaciones diferentes a las de la empresa matriz, cuanto la producción doméstica dirigida por empresas transnacionales.

En uno de sus últimos trabajos, Dunning, (1995) sugiere que en la actualidad - sobre todo en las últimas dos décadas - se han producido una serie de hechos que han variado en alguna forma el comportamiento del capitalismo que ha pasado de una etapa marcadamente jerárquica<sup>48</sup> a una de tipo más interdependiente, matizado por las alianzas de cooperación y facilitación de la competencia, cuando no es con fusiones, todo lo cual ha sido impulsado por la globalización de la actividad económica

---

<sup>47</sup> Así, podemos hablar del llamado "empleado itinerante", a quien definiremos como un técnico o empleado que dado su nivel de cualificación profesional, puede prestar sus servicios, tanto en la matriz como en varias sucursales de una ET.

<sup>48</sup> Dunning, (1995) en su artículo identifica al capitalismo jerárquico como aquel que raramente interpreta el rol de las empresas y gobiernos como complementarios entre sí. A tal punto de que en un contexto de capitalismo jerárquico, las disputas por contratos son usualmente resueltas por procesos de litigación más que por intentos por eliminar las causas de las disputas.

**Cuadro 8**  
**VARIABLES DEL PARADIGMA OLI**

<b>1. VENTAJAS DE PROPIEDAD</b>	
<b>Ventajas relativas a una Organización Jerárquica de las empresas</b>	<b>Ventajas relativas a la configuración de Alianzas o redes de empresas</b>
<p><b>a. Ventajas por derechos de propiedad y/o por activos intangibles.</b></p> <p>Innovación en productos;            Posesión de recursos naturales e infraestructuras de comunicación y transporte;            Economías de escala;            Dirección de la producción;            Sistema Organizacional y de Marketing;            Conocimientos no codificables;            Capacidad de innovación;            Acumulación de capital humano;            Alta experiencia en <i>marketing</i>, finanzas, <i>know how</i>, etc.;</p> <p><b>b. Ventajas de gobierno común, de organización de activos complementarios.</b></p> <p>i) Aquellas que las plantas de las sucursales pueden disfrutar sobre las empresas nuevas: Tamaño; diversificación de la producción; experiencias de aprendizaje; economías de campo.</p> <p>Acceso exclusivo a determinados inputs (Ej. fuerza de trabajo, recursos naturales, financieros, información, etc.).</p> <p>Acceso privilegiado a determinados inputs, debido al tamaño o influencia monopsonía.</p> <p>ii) Aquellas que surgen por la característica de multinacionalidad.</p> <p>Flexibilidad operacional debido a la posibilidad de amplias oportunidades de arbitraje, movilidad de la producción y disposición de inputs a nivel global;</p> <p>Mejor conocimiento de los mercados internacionales (información, finanzas, fuerza de trabajo, etc.)</p> <p>Habilidad para reducir el riesgo.</p>	<p><b>a. Alianzas verticales</b></p> <p>i) Acceso a procesos de I+D en operativa; Acceso a procesos de Ingeniería de diseño; Solución coordinada de problemas en procesos de producción y diseño. Desarrollo de materiales;</p> <p>ii) Acceso privilegiado a consumidores industriales; Explotación de técnicas de marketing y de canales de distribución;</p> <p>iii) Ayudas mutuas para mantener posiciones en mercados estratégicos.</p> <p><b>b. Alianzas Horizontales</b></p> <p>Acceso a tecnologías complementarias y capacidad innovadora;            Acceso a capacidades adicionales para capturar beneficios de fusión tecnológica;            Aprovechamiento de técnicas de <i>feedback</i> para el desarrollo de la tecnología e incremento de la productividad.</p> <p><b>c. Redes</b></p> <p>i) De empresas similares</p> <p>Reducción del costo de transacción y coordinación por una mejor diseminación e interpretación de conocimientos e información, por un mutuo apoyo y cooperación entre los miembros de la red. (Ej.: Desarrollo de nuevas estrategias de I+D).</p> <p>Las empresas de la red obtendrán beneficios uniformes por el uso de las ventajas de la propiedad.</p> <p>ii) Distintos negocios</p> <p>Las mismas ventajas que en (i) más el acceso a grupos de inputs intermedios especializados, y la interrelación con instituciones basadas en el conocimiento, por ej.: Universidades.</p>

CUADRO 8 (continuación)

<b>2. VENTAJAS DE LOCALIZACIÓN</b>	
<b>Ventajas relativas a una Organización Jerárquica de las empresas</b>	<b>Ventajas relativas a la configuración de Alianzas o redes de empresas.</b>
<p>Poseción de recursos naturales e infraestructuras de comunicación y transporte;</p> <p>Distribución espacial de dotaciones de recursos naturales y de mercados;</p> <p>Costo de inputs y mano de obra;</p> <p>Incentivos fiscales y de inversión</p> <p>Incentivos para la producción local por parte de los gobiernos receptores;</p> <p>Economías de especialización , centralización de producción de I+D y <i>marketing</i>.</p> <p>Barreras artificiales (Ej.: controles de importación, elevados aranceles para la competencia, etc.)</p> <p>Necesidad de estar cerca de los consumidores. (Un grupo humano con un buen nivel de renta.)</p>	<p>Las ventajas específicas de tipo L de alianzas surgen esencialmente de la presencia de una cartera local de activos inmóviles, la cual, cuando es organizada dentro de una estructura de redes y alianzas, produce una estimulante y productiva atmósfera industrial. La extensión y tipo de distritos de negocios industriales o parques científicos y las economías externas que ofrecen a las empresas participantes son ejemplos de este tipo de ventajas, las cuales permiten con el tiempo las alianzas de filiales extranjeras y alianzas a través de las fronteras, así como una red de relaciones para mejorar y explotar las ventajas tecnológicas comparativas y las ventajas organizacionales de los países huéspedes. Las redes de empresas pueden también ayudar a reducir las asimetrías en la información y la probabilidad de oportunismo en los mercados imperfectos.</p>
<b>3. VENTAJAS DE INTERNALIZACIÓN</b>	
<b>Ventajas relativas a una Organización Jerárquica de las empresas</b>	<b>Ventajas relativas a la configuración de Alianzas o redes de empresas.</b>
<p>Reducción de costos de negociación y de investigación;</p> <p>Protección de los derechos de propiedad, y de la calidad de sus productos intermedios y finales;</p> <p>Acceso privilegiado a recursos naturales e infraestructuras de comunicación y transporte ;</p> <p>Eliminación de costos referentes a riesgo moral, información asimétrica, selección adversa; y protección de la reputación de la empresa que efectúa la internalización.;</p> <p>Captura de economías de actividades interdependientes;</p> <p>Permite evitar o explotar la intervención gubernamental (cuotas, aranceles, control de precios, impuestos diferenciales, etc.): así como el control de los mercados de minoristas, incluyendo aquellos en los cuales actúan los competidores.</p> <p>La posesión de ventajas de tipo I, permite que la ET imponga prácticas de subsidio cruzado, precios depredadores, anticipe o atrase los pagos a sus proveedores según sus conveniencias, etc. utilizando estrategias tanto competitivas como anticompetitivas.</p>	<p>Las mismas de la columna de la izquierda con la particularidad que son aprovechadas por un grupo de empresas organizadas en una alianza o red, lo cual les da la posibilidad de fortalecerse, desarrollando procesos de innovación mediante el intercambio de información, lo cual les permite adaptarse de forma inmediata a posibles cambios.</p> <p>Las alianzas adoptan estrategias agresivas frente a situaciones difíciles en mercados saturados, ya que prefieren modificar sus estrategias apoyándose mutuamente con políticas de reingeniería que podrían calificarse de cuasi internalización, antes que claudicar ante la competencia y salir del mercado. Podría decirse que las empresas prefieren ser una isla que forma parte de un archipiélago, a una isla solitaria en medio del océano.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de Dunning, (1977, 1993a, 1993b, 1995).



En el cuadro 8 se presenta un amplio resumen de las variables que configuran los tres principales tipos de ventajas de la Teoría OLI, considerando la última reconfiguración señalada por Dunning, (1995) para el caso de fusiones y alianzas empresariales.

### **2.4.3. Teoría Macroeconómica sobre las ETs**

Si hacemos un análisis panorámico de las dos teorías precedentes sobre la explicación de las actividades de las ETs, podremos determinar que se tratan de explicaciones dadas desde el punto de vista microeconómico, ya que intentan identificar y evaluar las variables que determinan la IED de empresas particulares o de grupos de empresas. Por su parte, aquellos economistas que prefieren explicar el porqué las actividades de las empresas están destinadas a determinados países en particular, más que revisar y explicar las variables que determinan la IED, son los que representan la denominada Teoría Macroeconómica. Para ellos, el centro de la teoría de las ETs debe resolver la siguiente pregunta: ¿Por qué las empresas eligen desarrollar una particular actividad de valor añadido en un país particular?

Una parte dominante de la teoría macroeconómica de ETs ha sido propuesta por Kiyoshi Kojima: (Kojima, 1982; Kojima y Ozawa, 1984), quien propone una explicación en la que se destaca la primacía de un comercio que sigue las pautas del aprovechamiento de las ventajas comparativas de los países, sobre todo en lo referente a productos intermedios.

Para Kojima la IED debe actuar esencialmente como un conductor eficiente para el comercio de los productos intermedios. Es por ello que sostiene - en lo que denomina su teorema básico - que la IED debería organizarse en el país inversor (o sectores o industrias) con desventajas comparativas, y movilizarse hacia el país con industrias o sectores que tuvieran dichas ventajas comparativas, dando lugar al "principio de complementación basada en la ventaja comparativa". Con ello, el tiempo y la dirección de tales inversiones deberían ser determinados por las fuerzas del mercado, más que por controles jerárquicos.

El mejor ejemplo de IED para Kojima es la que efectúa el Japón, ya que es una IED orientada hacia el comercio, que a su juicio no sustituye al comercio internacional, sino que más bien lo complementa.

La teoría de Kojima no explica algún tipo de movimientos comerciales que están menos basados en la distribución de asignación de factores, y más en la necesidad de explotar las economías de escala, la diferenciación de productos y otras manifestaciones de fallos de mercado. Tampoco llega a explicar aquel tipo de comercio en productos intermedios basado en las ventajas de una buena administración.

Sin embargo, puede decirse que la teoría macroeconómica puede resultar útil para explicar el interés de los países en desarrollo para atraer IED en sectores manufactureros, donde el principal rol de la IED estará dado por el transplante de una tecnología superior, capacitación laboral, nuevas técnicas de dirección y marketing, etc. desde PD. Bajo ésta óptica, la IED, y con ella las ETs serían tutoras de la industrialización en los países menos desarrollados<sup>49</sup>.

Finalmente, resulta apropiado señalar que la teoría macroeconómica puede muy bien ser complementada con la teoría OLI, si en esta se consideran los beneficios que podrían obtener los PVD de la IED, así como también los incentivos que las ETs requieren para su establecimiento.

## **2.5. Conexión entre las teorías de ETs y las teorías del comercio internacional.**

Así como la teoría sobre la producción internacional ha sido desarrollada a lo largo de los últimos treinta años, la teoría del comercio internacional también ha tenido su desarrollo, y no ha sido sino hasta hace poco que una nueva y creciente preocupación por el estudio de las ETs, junto con el desarrollo de las nuevas teorías del comercio internacional, han resultado en el incremento de trabajos e investigaciones que relacionan estas dos áreas de investigación. En adelante, a manera de survey, se realiza una revisión de la

---

<sup>49</sup> Algunos casos de inversiones efectuadas en países del Sudeste Asiático constituyen un ejemplo de la argumentación efectuado por los economistas Japoneses Kojima y Ozawa.

literatura relevante, así como de las etapas de la teoría que han llevado al acercamiento de ambas disciplinas.

### **a. La teoría clásica del comercio internacional**

Sin duda, el libre comercio es el corazón de la economía como ciencia, y así lo han corroborado la gran cantidad de investigadores, cuyos trabajos han vuelto sobre las reflexiones que ya hace 222 años se planteara, el padre de esta disciplina, Adam Smith (1776) en su clásica obra "Causas sobre la naturaleza y riquezas de las naciones". En su análisis, las ganancias surgían de la oportunidad que tenía cada país para especializarse en lo que podía producir mejor.

Adam Smith efectúa un buen alegato sobre las ventajas del libre comercio, indicando que esta vía era la más deseable que los países debían adoptar para alcanzar la riqueza. En el libro citado, puso mucho énfasis en la necesidad de incrementar la eficiencia, sobre todo cuando la producción era efectuada a gran escala, esto es con economías en las que el costo fijo y la cantidad producida toman gran importancia (*economías de escala*), utilizando el famoso ejemplo de la producción de alfileres.

Sin embargo, fue David Ricardo, quien a comienzos del siglo XIX, esbozó de manera más explícita lo que ahora se conoce como la *teoría clásica del comercio internacional*, o *teoría de las ventajas comparativas*, que postulaba como acertada la proposición de que es beneficioso para un país, comerciar con otros países, en todos los casos en los que exista ventaja comparativa, y no es una limitante el hecho de que uno de ellos posea una mejor eficiencia<sup>50</sup>. La principal razón que esgrimió Ricardo para sustentar su teoría fue el Costo de Oportunidad.

---

<sup>50</sup> A pesar de que uno de los países posea una ventaja comparativa absoluta, siempre será conveniente optar por la especialización. Así, si los trabajadores de Inglaterra poseen una eficiencia absoluta en la producción de vino y textiles con respecto a Portugal por ejemplo, porque produce más de los dos productos. Sin embargo, esto no elimina la posibilidad del libre comercio, ya que el productor de vino Inglés ha de sacrificar más cantidad de tejidos para producir vino, siendo el costo de oportunidad más alto que optar por especializarse en producir textiles, exportarlos a Portugal e importar una mayor cantidad de botellas de vino.

Un país puede ganar a través del comercio, porque puede obtener los bienes en los cuales es relativamente menos eficiente a un precio más bajo en el extranjero que en su mercado doméstico.

La noción de las ventajas comparativas es sin duda alguna la más intuitiva para explicar el comercio de aquellos bienes que requieren únicamente recursos naturales, el que efectúan los países con diferente grado de desarrollo tecnológico, o el de aquellos otros cuyas diferencias en la asignación de factores es notable. Así, "nadie duda que el costo de oportunidad de obtener café para el mercado norteamericano es más bajo a través de la ruta indirecta de exportar aviones Jets a Brasil, que intentar cultivar café en la zona cálida de Iowa" (Cline, 1994).

La contribución esencial de la teoría de la ventaja comparativa es demostrar que el mismo tipo de ganancia surge igualmente en casos menos obvios, como aquel ya comentado en el que un país que tiene eficiencia absoluta en ambos bienes, también obtienen ganancia.

Siguiendo los pasos de David Ricardo, en los años 30 y 40, los economistas suecos E. F. Heckscher y Bertil Ohlin, alcanzaron una conclusión más específica: *"los países tendrán ventajas comparativas en los productos que intensivamente utilizan su relativamente abundante factor de producción"*<sup>51</sup>. La teoría de Heckscher-Ohlin (H-O) predice que el país abundante en capital tendrá ventaja comparativa en los productos intensivos de capital, tales como maquinarias y aeronaves, mientras que los PED, abundantes en fuerza de trabajo pueden tener ventajas comparativas en los productos intensivos en mano de obra, tales como calzados y textiles. Lo mismo ocurre con aquellos países que poseen abundantes recursos naturales, los cuales tendrán ventajas comparativas en el intercambio de los mismos. Así, las exportaciones de maquinaria de Alemania hacia Ecuador a cambio de artesanías y bananas, satisfacen plenamente la teoría H-O.

---

<sup>51</sup> Esto es razonable, ya que en la práctica hay países industriales que tienen mayores dotaciones de recursos de capital, pero poseen reducidas dotaciones de mano de obra barata, y a su vez algunos PED que poseen abundantes dotaciones de mano de obra, poseen escasos recursos de capital.

Con posterioridad, la teoría de H-O fue reforzada por Samuelson, con cuya aportación surgió el modelo Heckscher-Ohlin-Samuelson, (H-O-S) el cual nos dice que el comercio refleja una interacción entre las características de los países y las características de las tecnologías de producción de diferentes bienes. Específicamente los países podían exportar aquella producción de bienes intensiva en el factor en el cual ellos tenían mayor abundancia. La teoría H-O-S señala que del libre comercio se pueden esperar tres resultados:

*Primero:* el comercio debería darse entre países complementarios, con lo cual los países abundantes en capital debían comerciar con los países abundantes en fuerza de trabajo;

*Segundo:* la composición del comercio debería reflejar los recursos de las ventajas comparativas;

*Tercero:* como el comercio es un indirecto camino para que los países comercien factores de producción, debería haber fuertes efectos sobre la distribución de la renta. Así, cuando un país exporta bienes intensivos en capital e importa bienes intensivos en mano de obra, sus trabajadores al final estarán en peores condiciones<sup>52</sup>.

#### **b. Las nuevas teorías del comercio internacional**

No obstante, la relevancia de la teoría H-O-S, al explicar el comercio entre países diferentes aconteció que no explicaba toda la realidad, ya que durante los años de la postguerra, un gran volumen de comercio se estaba dando no precisamente entre países con diferentes dotaciones de factores. De manera particular el comercio entre países los países industriales del norte, con relativamente similares capitales y disponibilidades de fuerzas de trabajo, no podían ser explicadas por la teoría H-O-S.

Se hizo necesaria la búsqueda de una solución al dilema que proporcionaba la evidencia de los hechos, esto es, el crecimiento del

---

<sup>52</sup> Este resultado para muchos teóricos es ambiguo, y la experiencia europea al parecer la ha desmentido.

comercio entre pares de países y regiones desarrolladas<sup>53</sup>. Fue entonces cuando Staffan Burstein Lander, propuso una teoría de comercio con productos diferenciados, para explicar el comercio intraindustrial en el norte. Observó que muchos bienes industriales no eran homogéneos pese a ser de una misma categoría<sup>54</sup>, así el Volkswagen alemán estaba perfectamente diferenciado del Peugeot Francés. En su exposición señala como una posible explicación al comercio intraindustrial, la existencia de niveles de demanda similares en los PD.

De otra parte, un gran número de estudios señalaron como explicación del comercio intraindustrial, la posible conexión entre este y la integración económica (Balassa, 1966 para un grupo de países industriales; Willmore, 1974; y Grubel y Lloyd, 1975 para la Comunidad Europea.)

Además, un buen número de estudios resaltaron el hecho de que el comercio, no era debido a las ventajas comparativas, sino más bien a la presencia de economías de escala, ya que existía una gran parte del comercio que estaba basado más en los rendimientos crecientes que en los intercambios de factores. No obstante aunque la idea de las economías de escala como la determinante del comercio era buena, en aquel entonces no existía una forma adecuada de introducir las economías de escala dentro del modelo de comercio de equilibrio general.

A inicios de los años ochenta Krugman, (1979, 1980)<sup>55</sup> utilizó un elegante modelo matemático para explicar el comercio intraindustrial como consecuencia de las economías de escala. En dicho modelo, un país se especializa en la producción de una gran variedad de bienes, y utiliza una tecnología de escala para obtener un bajo costo de producción, en tanto que otro país hará lo mismo con variedades alternativas. En dicho escenario el

---

<sup>53</sup> Así, es destacable el crecimiento del comercio intraindustrial en la CE durante los periodos 1950-1970 y 1970-1990. Ver Aldcroft, 1980; y Thomsen y Woolcock, 1993, respectivamente.

<sup>54</sup> Sobre esta base recomendó que los productores emprendan actividades tendientes al desarrollo de sus productos en el mercado doméstico, de tal suerte que cuando sus empresas tuvieran un nivel de producción propicio para la exportación, estuvieran preparadas para comerciar con productos diferenciados.

<sup>55</sup> Estos trabajos de Krugman fueron inspirados en los efectuados por Spence (1976) y Dixit-Stiglitz (1977), quienes incluyeron el supuesto clave de que todos los productos eran demandados por cada individuo, lo cual hizo posible construir una estructura de diferenciación de productos dentro de la función de utilidad.

comercio es el producto de las economías de escala, la diferenciación de productos, y la existencia de un mercado imperfecto con rasgos monopólicos y oligopólicos.

Desde entonces han sido varios los estudios que han difundido y explicado en detalle el comportamiento del comercio interindustrial. No obstante, las conexiones entre la teoría del comercio internacional y las referentes a las transnacionales se encuentran actualmente en pleno desarrollo.

### **c. La teoría del comercio internacional aplicada a las ETs**

De nuestro análisis, en el que hemos revisado las teorías sobre las ETs, hemos observado que la literatura dominante dentro del área conceptual corresponde a aquella que caracteriza la decisión de producir en el extranjero como una combinación de ventajas de propiedad, localización e internalización, es decir la teoría OLI.

Sin embargo, esta teoría puede ser revisada a la luz de las teorías del comercio internacional, y desde esta perspectiva cabe indicar que mientras las ventajas de propiedad e internalización son referidas a la literatura sobre las empresas y el costo de transacciones<sup>56</sup>, la ventaja de localización no se encuentra definida formalmente en conexión con las teorías del comercio internacional. Grandes esfuerzos fueron hechos para lograr formalizar no solo la presencia e importancia del factor localización, sino también la relevancia de algunos aspectos de la internalización, tales como la presencia de ventajas por la existencia de economías de escala.

Para unos cuantos teóricos en la década de los setenta, parecía obvio que los modelos aplicados a la Teoría del Comercio Internacional tenían que girar en torno a la Organización Industrial, y específicamente a la competencia imperfecta (Caves, 1971; 1974). El principal problema de dichas apreciaciones radicaba en el hecho de que aquel tiempo no existía una buena forma de introducir economías de escala dentro del modelo de

---

<sup>56</sup> Tanto la literatura sobre las empresas, como la referente a los costos de transacciones giran sobre el estudio de las teorías del comercio internacional.

comercio de equilibrio general, y por tanto, la teoría del comercio interindustrial no pudo llegar a formar parte de la economía internacional.

No obstante, el desarrollo teórico formal requerido, se dio a fines de la década de los setenta, cuando nuevos modelos de competencia monopolística fueron propuestos, permitiendo una nueva teoría simple del comercio internacional, que ya incorporaba los rendimientos crecientes a escala. Entre los pioneros de estos trabajos pueden destacarse (Dixit-Stiglitz, 1977; Krugman, 1979; 1980; Lancaster, 1980; Dixit y Norman, 1980).

**Cuadro 9**  
**Conexiones entre la Teoría de ETs y la Teoría del Comercio Internacional**

Tipos de Estudios	Explicaciones	Estudios por Autores
Proporción de Factores	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Explica la expansión vertical hacia al extranjero en términos de diferencias en la proporción de factores.</li> <li>• La decisión de localización es motivada por el acceso a suministros de factores a bajo costo.</li> </ul>	Krugman, 1983 Markusen, 1984 Helpman, 1984 Helpman y Krugman, 1985 Ethier y Horn, 1990
Proximidad - Concentración	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las empresas valoran la proximidad a los consumidores demandantes, aprovechando sus economías de escala en mercados oligopólicos caracterizados por la diferenciación de productos.</li> <li>• Las ETs prevalecen sobre el comercio mientras más altos sean los costes de transporte y las barreras arancelarias.</li> </ul>	Krugman, 1983 Horstmann y Markusen, 1992 Brainard, 1993a; 1993b Markusen y Venables, 1995 Brainard, 1997
Internalización	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las empresas valoran entre producir internamente en el extranjero o vender o alquilar una licencia.</li> <li>• La inclinación por establecer una ET esta determinada por a) Una gran intensidad de I+D, b) Una elevada publicidad, y c) La necesidad de aprovechar internamente las ventajas de propiedad. Es de gran importancia la propiedad intelectual y la reputación</li> </ul>	Ethier, 1986 Horstmann y Markusen, 1987 Raff, 1992 Ethier y Markusen, 1991 Hostmann y Markusen, 1996
Efectos sobre la Economía Doméstica	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las ETs pueden propiciar una creciente competencia entre proveedores, favoreciendo la formación de un tejido industrial local</li> <li>• La IED y el Comercio vendrían a ser complementarios, favoreciendo las exportaciones del país que invierte.</li> </ul>	Lin, 1995 Rodríguez Clare, 1996 Bajo-Rubio y Montero, 1996 Markusen, 1997 Markusen y Venables, 1997

Elaboración propia.



En un **segundo grupo** las investigaciones se centran en la decisión de *internalización*, en virtud de la cual una ET prefiere ocuparse de la IED en vez de efectuar la concesión o venta de licencias de sus productos, de tal suerte que la internalización se convierte en una respuesta a los fallos de los mercados.

Otro análisis complementario (**tercer grupo**) toma como preocupación el estudio del efecto que causan las actividades transnacionales sobre el país huésped, y desde este punto de vista no solamente analizan el impacto de la IED sobre el comercio, o la decisión por parte de una ET de entrar o no en el mercado, sino que también toman en cuenta el impacto que las ETs producen sobre la economía doméstica y las implicaciones sobre la industria.

En el cuadro 9, se elabora un resumen de las explicaciones teóricas más destacadas sobre las operaciones y el establecimiento de las ETs, así como de su impacto en la economía doméstica. De manera breve, en adelante se hará un recuento de lo más relevante de dichos estudios.

#### **a. Proporción de Factores.**

La explicación basada en la proporción de factores para decidir la localización de la actividad multinacional, se centra en las características de expansión vertical del movimiento Norte-Sur. Algunos estudios incorporan la presencia de ETs dentro de los modelos con equilibrio general, (Krugman, 1983; Markusen, 1984; Helpman, 1984; Helpman y Krugman, 1985; Ethier y Horn, 1990) haciendo hincapié en demostrar que el beneficio de las empresas por la internalización es debido a la optimización de la decisión de localización, y a la explotación de los rendimientos crecientes a nivel de firma.

En los modelos de Helpman y Krugman, las transnacionales surgen solamente en presencia de suficientemente grandes diferencias en las dotaciones de factores. Cuando las dotaciones de factores son lo suficientemente similares, al igual que los precios de los factores obtenidos

en el equilibrio comercial, no habrá incentivos para una inversión a través de las fronteras<sup>57</sup>

Krugman, 1983 desarrolla un sencillo modelo de integración vertical en el que dada la existencia de dos localizaciones: una con ventaja comparativa en la producción minera, localizada al sur, y otra en el norte, con la capacidad tecnológica suficiente para elaborar un producto final a base de la materia prima del sur. El modelo explica como la empresa del norte tiene incentivos para invertir en el sur, ya que buscará eliminar una distorsión en su producción, dada la presencia de una empresa monopsónica en el sur que fijaba el precio de la materia prima. La solución final propuesta por Krugman en este caso es la integración hacia atrás, lo cual hace que ambas empresas se encuentren en mejor situación que antes.

Helpman, 1984 utilizando la teoría del equilibrio general aplicada al comercio internacional, y la diferenciación de productos, desarrolló un modelo en el que las corporaciones internacionales juegan un rol esencial. Su punto de partida fue el supuesto de que las empresas poseen activos específicos asociados con la buena dirección y el *marketing*, así como también técnicas de I+D específicas a determinados productos, todo lo cual puede ser empleado en diferentes países<sup>58</sup>. Entre sus conclusiones, se destaca la importancia de las diferencias en la proporción de factores, que hacen que sus resultados expliquen el comercio intraindustrial e intraempresarial. Por otro lado, si el costo de instalación de una nueva planta en el extranjero es menor que los costos por impedimentos al comercio, ha de esperarse que las empresas encontrarán incentivos para efectuar operaciones de IED en forma cruzada.

En fin de cuentas, este tipo de modelos explican la inversión a través de las fronteras como una respuesta a las diferencias del precio de los factores, y predicen que las actividades de las transnacionales surgirán en

---

<sup>57</sup> Cuando el precio de los factores no está equilibrado o igualado bajo el comercio, alguna de las empresas en el sector diferenciado localizará su producción de inputs en la economía con una relativa abundancia de capital, y la de bienes finales en la economía con abundancia de fuerza laboral, exportando la producción a la economía abundante en capital.

<sup>58</sup> Estas ventajas son modelizadas como un input H que puede servir a muchas plantas, sin que sea necesario que sea localizado dentro de una sola planta .

una única dirección dentro de una industria, en empresas de plantas únicas. Entonces, estos estudios explican únicamente movimientos de inversión unidireccionales entre economías con grandes diferencias en la proporción de sus factores. Esto es comprensible, ya que cuando el precio de los factores no está igualado bajo el comercio alguna de las empresas que posea un sector de producción diferenciada podría establecer su matriz en la economía con relativamente más capital abundante, y la producción en la economía con relativamente más fuerza de trabajo abundante, exportando luego la producción al mercado dónde se localizó la matriz. Entonces, cuando la inversión a través de la frontera esta motivada únicamente por los diferenciales en el precio de los factores, las actividades transnacionales surgen en una dirección única dentro de una industria como hemos señalado.

#### ***b. "Trade Off" entre Proximidad y Concentración.***

La explicación desde esta perspectiva contrasta un poco con la explicación dada por la hipótesis de proporción de factores, ya que explica la expansión horizontal a través de las fronteras, motivada por consideraciones de acceso a los mercados de destino a expensas de producir con economías de escala (Horstmann y Markusen, 1992; Brainard, 1993a, 1993b, 1997; Markusen y Venables, 1995). Una empresa transnacional se verá incentivada a instalar una filial en un país diferente al de la localización de su matriz, siempre y cuando concurren los siguientes factores: a) La existencia de elevados costos de transporte para abastecer dicho mercado desde su localización; b) Bajas barreras de entrada para la IED en el país receptor; y c) Posibilidad de explotar alguna ventaja de propiedad o internalización.

Horstman y Markusen, 1992 elaboran un modelo de equilibrio parcial, en el que la estructura del mercado es determinada endógenamente como el resultado de las decisiones de localización de las empresas, las cuales giran en torno a la existencia de una compensación (*trade-off*) entre costos fijos a nivel de planta y de empresa, y costos relativos al comercio, es decir, costes de transporte y pagos de aranceles. Si los aranceles son altos y el coste de transporte también es alto, la empresa se vería incentivada a establecer una

filial, siempre y cuando los costes fijos sobrepasen el coste de aranceles y transporte juntos.

Brainard (1993a; 1993b) desarrolla un modelo en el cual la actividad de una multinacional puede ocurrir en un escenario en el que las diferencias en las proporciones de factores se ausentan, con la particularidad de que la actividad multinacional es bidireccional y se produce en escenarios multiplanta, ya que la expansión al exterior se realiza en términos de una compensación "*trade-off*" entre ventajas de proximidad a los consumidores y ventajas por concentración de la producción a fin de alcanzar economías de escala. Brainard, 1997, presenta la evidencia empírica a la hipótesis sobre la existencia de una compensación "*trade-off*" entre ventajas de propiedad y concentración, para el caso de las ventas de las filiales de empresas estadounidenses, las mismas que como porcentaje de las ventas totales de la matriz, se encuentran relacionadas positivamente con los costes de transporte, con las barreras arancelarias, así como en economías de escala corporativas, es decir que a mayores costes de transporte, aranceles más altos, y presencia de economías de escala a nivel corporativo, las ventas de las ETs filiales se incrementan. Así mismo, cuando existen fuertes barreras de entrada a la IED, o hay posibilidad de alcanzar una producción mayor con economías de escala a nivel de planta, dichas ventas son decrecientes, dando paso a mayor cantidades de comercio.

La novedad del análisis de Brainard es que utiliza un modelo de equilibrio general, con la estructura de los modelos de Helpman/Krugman y Krugman.

Teniendo como antecedente el estudio de Brainard, (1993a,, 1993b) Markusen y Venables, 1995 desarrollan un modelo de equilibrio parcial con una estructura oligopolística en el que aparecen endógenamente en competencia empresas nacionales (ENs) y ETs, dependiendo de determinados parámetros referidos a los costes de transporte, niveles de renta y barreras arancelarias. Así, las ETs existen en el equilibrio cuando los costes de transporte y las barreras arancelarias son elevados, la renta es alta y las economías de escala a nivel de la empresa son importantes en relación a las economías de escala a nivel de planta única.

Además de reproducir los resultados encontrados por Horstman y Markusen, 1992 y Brainard, 1993a, Markusen y Venables, 1995 llegan a determinar que las transnacionales llegan a ser más importantes en relación al comercio cuando los países tienden a ser más similares en tamaño, dotación relativa de factores y tecnologías. A esta interesante evidencia empírica la han denominado "hipótesis de convergencia", en razón de que en fin de cuentas los hechos referentes a las relaciones entre el comercio y la inversión, según su hallazgo, tienen que ver con las diferencias o similitudes existentes entre los países.

Con respecto a sus predicciones sobre el volumen del comercio, éstas indican que puede incrementarse inicialmente, más cuando los países comienzan a hacerse más similares, el comercio será desplazado por las ventas de las filiales de las empresas transnacionales cuando la convergencia continúe.

### ***c. Internalización.***

Esta rama de la literatura se centra en la elección entre vender o alquilar licencias, o invertir en el extranjero a través de las fronteras, siendo los modelos de internalización, una respuesta endógena a los fallos de mercado que previenen a las empresas de la exteriorización plena de sus ventajas de propiedad por la venta de sus patentes, licencias o secretos comerciales.

Ethier, (1986) incorpora la decisión de internalización dentro de un modelo de equilibrio general, basado en la asignación específica de factores, con un sector manufacturero diferenciado. La decisión de internalización de la empresa es una respuesta a las imperfecciones en contrataciones bajo condiciones de incertidumbre. La elección de localización es capturada por un supuesto *ad-hoc*, según el cual el interés sobre el establecimiento de la localización se sitúa en la destinación del mercado de consumo.

En el análisis de Hortsman y Markusen (1987), el estudio - que también gira en torno a la decisión de internalización - es efectuado en el marco de una estructura de equilibrio parcial, donde la producción en el

utilizando la terminología propuesta por Ozawa, (1979) cuando calificaba la IED de origen Japones.

Lin, (1995) en un interesante estudio empírico analiza el efecto que la IED de un país ejerce tanto en las exportaciones como en las importaciones del país receptor de dichos flujos, utilizando la IED como variable explicativa del comercio bilateral. Entre sus resultados se destaca el hecho de que la IED procedente desde Taiwan, hacia Malasia, Filipinas, Indonesia y Tailandia, explica el incremento de su comercio bilateral con estos países, concluyendo que la IED y el comercio internacional tienden a ser más bien complementarios.

La reflexión de la que parte Lin, son las argumentaciones de Chen, (1992), quien señaló que el punto de partida de las inversiones procedentes desde Taiwan eran la búsqueda de mano de obra barata, y la reducción de costes por parte de algunas ETs. Sobre esta base, es lógico suponer que gran parte de la producción que generen dichas inversiones tiene que ser devuelta al país inversor por la vía de las exportaciones, siendo entonces la IED más bien la causa, más que el efecto del incremento del comercio internacional.

Bajo-Rubio y Montero-Muñoz, (1996), aplicaron la misma hipótesis empleada por Lin, (1995) para analizar el impacto que ha tenido la IED sobre el comercio internacional en España. Utilizando técnicas de cointegración y datos trimestrales para el período 1977-1992, estimaron ecuaciones de exportaciones e importaciones, considerando a la IED hacia el exterior como variable explicativa de las exportaciones; y la IED recibida para las importaciones<sup>59</sup>. Los resultados fueron favorables a la hipótesis propuesta de existencia de complementariedad entre los flujos de IED y los de comercio.

Un estudio teórico reciente de Markusen, (1997), sostiene, la posibilidad de que la IED y el comercio no solo sean complementarios, sino

---

<sup>59</sup> Las demás variables explicativas empleadas fueron: el nivel de renta extranjera y doméstica en términos reales; los precios relativos de las exportaciones e importaciones; y la capacidad utilizada, aproximada por una variable proxy que media las fluctuaciones de la demanda doméstica.

mercado de destino puede ser elegida sobre la venta o concesión de una licencia, a propósito de mantener una buena reputación por la calidad del producto.

Ethier y Markusen, (1991) en un análisis con una estructura de equilibrio parcial, y sin analizar las connotaciones del equilibrio general, concluyen que la decisión entre exportar o producir en el extranjero vía concesión de una licencia o IED, depende de la existencia de una compensación *"trade-off"* entre el coste de transporte variable y el costo fijo de producción, en otras palabras, evalúan las potenciales pérdidas a las que se vería sujeto un monopolio por el hecho de diseminar la propiedad de patentes, procesos de producción, etc. a nuevos titulares, contra el ahorro en costo fijo.

Horstmann y Markusen, (1996) inspeccionan la decisión de las empresas transnacionales entre introducirse directamente en un nuevo mercado por la vía de la IED, o contratar inicialmente a un agente de ventas local en el nuevo mercado, reservándose la posibilidad de internacionalizar las ventas a posteriori. Sus resultados finales les llevan a determinar que la principal estrategia que puede adoptar una ET es la penetración por la vía de la IED, siempre y cuando las ventas sean lo suficientemente grandes. Si esta condición no es satisfecha, y las ventas son mínimas (demasiado bajas), la estrategia de la ET podría variar, pasando a ser mejor opción el compartir los beneficios con una empresa que haga de agente de ventas en dicho mercado, y posiblemente con un contrato a largo plazo.

#### ***d. Efecto sobre las Economías domésticas.***

Los estudios en esta línea señalan que la Inversión Extranjera Directa, y sus interconexiones con la teoría del Comercio internacional, ejercen individual y conjuntamente influencia sobre las economías domésticas. Entre los efectos conjuntos se puede mencionar, el mejor ambiente favorable a la generación de encadenamientos en el tejido industrial; y entre los individuales, estaría el hecho de que la IED estaría ejerciendo una influencia positiva sobre el comercio internacional, siendo en este sentido, orientadora del comercio,

también sustitutos. Markusen, señala que en un escenario de liberalización tanto comercial como de flujos de capital, especialmente de IED, para el caso de una economía pequeña escasa en mano de obra capacitada, el comercio y la liberalización son dos cosas diferentes, y en alguna medida complementarias.

En realidad este estudio no presenta soluciones definitivas, sino que más bien da luces sobre diferentes tipos de equilibrio: i) En un escenario de protección total, con restricciones al comercio y a la inversión, las empresas que predominarán serán las de tipo nacional; ii) Con únicamente liberalización comercial, manteniéndose las restricciones a la IED, se explotarán las ventajas comparativas, beneficiándose las ETs por sobre las empresas nacionales, que localizaran la producción en aquel país con mayor ventaja comparativa en mano de obra; iii) Si solo se da la liberalización de la inversión, manteniendo barreras comerciales, las ETs aprovecharán sus ventajas intra-firma, para penetrar en el mercado protegido por la vía de la IED, siempre que el coste de transporte sea mayor al coste fijo; y iv) Si la liberalización es total, tanto del comercio como de la IED. En este caso, también se benefician las ETs, pero el mercado ganará en eficiencia, a tal punto que pueden surgir empresas transnacionales que generen un incremento tal de la productividad, que lleve a que la mayor cantidad de sus productos puedan ser vendidos en el mercado local, en el que además, el nivel de salarios se vería elevado con el incremento de la capacitación de la fuerza laboral.

Aunque; obviamente muchos de los resultados encontrados por Markusen, 1997, mediante la utilización de métodos numéricos de simulación, no pueden ser todavía considerados suficiente evidencia teórica, no es descabellado señalar que las conclusiones de su estudio son interesantes para analizar casos particulares y bastante probables de ocurrir en la realidad<sup>60</sup>. Así, una de las conclusiones más interesantes de su estudio es que los países en desarrollo, podrían verse beneficiados de la IED, si

---

<sup>60</sup> Sobre esto, el mismo Markusen se encarga de ilustrar la analogía de las conclusiones de su estudio, al imaginar que podría existir un país con grandes cantidades de reservas de petróleo, por ejemplo. Sin embargo, sin la capacidad tecnológica para explorar y explotar dicha riqueza que bien podría venir a través de la IED, los pozos de petróleo permanecerán inexplorados, o probablemente sin descubrirse, mientras que bajo el libre comercio, dicho país adquiere petróleo importándolo desde otros países, manteniendo restricciones a la IED.



consiguen promocionar políticas de capacitación de mano de obra, a fin de disponer de dicha ventaja comparativa, haciéndose lugares de destino atractivos para la IED.

Rodríguez-Clare, (1995) analiza el efecto que la IED puede generar no solo sobre el comercio, sino también sobre el desarrollo económico. mediante un modelo en el que existen 2 países, A y B, que producen así mismo 2 bienes diferentes:  $z$  i  $y$ , producidos a partir de un insumo,  $x$ , el mismo que es no comerciable entre los países, y al que las empresas pueden acceder convirtiéndose en ETs. Este supuesto es crucial, para analizar la posibilidad de encadenamientos hacia atrás y hacia adelante en la economía en dónde se produce el bien final ( $z$  o  $y$ ).

Los resultados de este estudio indican que las ETs pueden generar encadenamientos favorables en economías subdesarrolladas, cuando él, o los productos finales que producen requieren de manera intensiva de inputs intermedios; los costes de comunicación entre la matriz y la filial son elevados; y no existe gran diferencia entre los bienes intermedios producidos en el país doméstico y los que la filial podría importar desde su país de origen, o de un tercero.

Las conclusiones de Rodríguez-Clare, apuntan a que los países en desarrollo han de orientar sus políticas a favorecer los incentivos hacia aquel tipo de IED que generen encadenamientos favorables a la industrias locales, así como a propiciar la capacitación de la mano de obra, la misma que también es un input importante para la producción de muchas ETs.

Markusen y Venables, (1997) desarrollan un modelo en el que: i) Hay una gran cantidad de empresas en competencia imperfecta en el mercado de insumos; y ii) La IED tiene lugar en el mercado de bienes finales, en el que hay dos empresas, una doméstica y una transnacional. permitiendo de esta manera la creación de encadenamientos en el mercado de bienes intermedios, y el desarrollo de la industria local, tanto en bienes intermedios (encademaniento hacia atrás) como en bienes finales (encadenamientos hacia adelante), ya que el incremento del número de variedades en los insumos intermedios, no solo mejorará la calidad, sino que también genera

un efecto pro-competitivo que reduce el precio y permite la posibilidad de que la ET pueda ser objeto de la competencia interna.

Lo importante de los estudios de Rodríguez-Clare, Markusen, y el de Markusen y Venables, es que robustecen la intuición de que es posible la existencia de complementariedad entre la IED y el desarrollo de la industria local, y el incremento indirecto del comercio en aquellas industrias que logren desplazar a las ETs. En este sentido, hay algunas evidencias econométricas corroborándolo. Hobday (1995) encontró un gran número de casos en los que una inversión inicial efectuada por una ET de un país desarrollado en uno en desarrollo en el Este Asiático, generaba encadenamientos en el segmento de proveedores. Entre estos ejemplos pueden citarse: los ordenadores personales, teclados, zapatos deportivos y bicicletas en Taiwan. La IED inicial, generó demanda de insumos de los productores locales, que no solo incrementaron la productividad, sino también la calidad, incrementándose el número de variedades en el mercado, llegando a ser cientos de empresas las que suministraron insumos o brindaron servicios a ETs.

De Mello, (1997) presenta un buen resumen de los trabajos relacionados con este ramal de la literatura sobre ETs y comercio internacional, principalmente el relacionado con el impacto de la IED sobre las economías en desarrollo, y especialmente sobre el crecimiento. Así mismo se recomienda la lectura de Baldwin, (1995b) para el caso del estudio de los efectos conjuntos de la IED y el comercio sobre el empleo.

## **2.6. Estudios empíricos sobre los determinantes de la IED.**

Gran parte de la literatura sobre empresas transnacionales, así como la teoría mencionada que relaciona la IED con el comercio, ha sido contrastada empíricamente por una gran cantidad de estudios sobre los determinantes de la IED, utilizando las herramientas que proporciona la economía aplicada, mediante el uso tanto de la estadística como de la econometría.

Fundamentalmente se han hecho estudios a nivel de encuestas a directivos de ETs, así como de análisis de series de datos obtenidos de las

operaciones y transacciones de las ETs. Entre las diferentes modalidades de estudios, encontramos los siguientes:

- Inversiones Extranjeras Directas hacia el exterior (*outward*)
- Inversiones Extranjeras Directas recibidas (*inward*)
- Importancia del origen de los flujos de IED (*sourcing ratios*)
- Operaciones de Ensamblaje en el exterior a través de empresas filiales
- Estudios de series temporales

#### **a.- Inversiones extranjeras directas hacia el exterior**

Estos estudios, normalmente efectuados mediante análisis de sección cruzada, han intentado diferenciar las características de las empresas, de las características de las industrias, o lo que es lo mismo, han tratado de contrastar la hipótesis de que hay ciertas ventajas de propiedad en las ETs locales, las cuales estarían impulsando el crecimiento de la IED hacia el exterior. Así, si una empresa posee fuertes ventajas en la intensidad de su investigación o de su publicidad, estará fuertemente incentivada a invertir en el exterior, colocando plantas o filiales en nuevas localizaciones.

Se destaca que la gran mayoría de estos estudios se ha efectuado sobre los países desarrollados tales como Estados Unidos, El Reino Unido, Suecia, Alemania y Japón, y sobre la base de múltiples muestras de las ETs más grandes del mundo.

La variable dependiente que normalmente ha sido utilizada en este tipo de estudio es un coeficiente de la producción extranjera de las empresas del país, o bien, un coeficiente de la producción agregada extranjera de empresas de varias industrias, en el total de la producción doméstica del país al que pertenecen dichas empresas, o el volumen de las ventas efectuadas por las filiales de ETs en el extranjero.

El cuadro 10 señala en detalle, las principales variables de éste tipo de estudios, así como algunas referencias bibliográficas.

## **b. Inversión Extranjera Directa recibida**

Los estudios empíricos de los determinantes de la IED de flujos recibidos, también son efectuados mediante recopilación de datos de sección cruzada, ya sea de industrias como de países. La variable dependiente para los casos de sección cruzada de datos de industrias, es un coeficiente que mide la producción extranjera de una industria o empresa particular en el país receptor, sobre la producción extranjera más la producción doméstica.

La idea fundamental de éste tipo de estudios es la de comprobar el desempeño de algunas variables en la industria del país en el que la IED se ha materializado, sobre la hipótesis de que ciertas ventajas que probablemente se generan en el país de la empresa inversora, pueden ser aprovechadas favorablemente para conseguir el buen desempeño de la industria del país receptor.

Lo interesante de la formulación de estos trabajos, es la combinación de ventajas de propiedad con ventajas de localización, como se podrá observar de la recopilación de variables y referencias de estudios de los determinantes de la IED, a partir de análisis de la IED recibidas (Ver cuadro 11).

## **c.- Importancia del origen de los flujos de IED**

Este tipo de estudios es efectuado asumiendo el tamaño del mercado como dado, buscando justificar aquellos casos en los que las empresas deciden invertir en el exterior en vez de exportar desde su localización.

Para estos casos, muchos estudios utilizan como variable dependiente, un coeficiente de origen, el cual es calculado relacionando las exportaciones, o la producción extranjera con el total de las exportaciones más la producción extranjera, para el caso de las inversiones hacia el exterior, y las importaciones o la producción extranjera con el total de las importaciones más la producción extranjera, cuando se trata de inversiones recibidas del exterior (Ver cuadro 12).

**ALGUNOS ESTUDIOS DE LOS DETERMINANTES DE LA IED: A.- INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS HACIA EL EXTERIOR**

Hipótesis	Variable Dependiente	Variables Independientes	Estudios
<p>Hay ciertas ventajas de propiedad que estarían incidiendo en las decisiones de inversión hacia el exterior en empresas domésticas, lo cual explicaría el desarrollo de las ETS.</p>	<p>Coefficiente de producción en el exterior (CPE).</p> $CPE = \frac{PE}{PD + PE}$ <p>o bien:</p> $CPE = \frac{PE}{PD}$ <p>donde:</p> <p>PE = Producción en el Exterior; y PD = Producción doméstica.</p>	<p>Intensidad de I+D (+) Intensidad gastos de publicidad (+) Mano de obra calificada (+) Economías de Escala (+) Tamaño de la Empresa (+) Concentración (+) Requerimientos de capital (+) Disponibilidad de recursos naturales (-) Nivel de Protección (-) Costes de transporte (+)</p>	<p>Lall, 1980 (EE.UU.) Dunning y Buckley, 1977 (EE.UU.) Owen, 1982 (Canadá) Pugel, 1978; 1981 (EE.UU.) Swedenborg, 1979 (Suiza) Juhl's, 1979 (Alemania RF) Grubaugh, 1987 Pearce, (1989) (EE.UU.) Clegg, 1987 (EE.UU.) Knickerbocker, 1973 (EE.UU.) Flowers, 1976 (Europa y Canadá) Bergsten, Horst y Morán, 1978 (EE.UU.) Caves, 1971 Wolf, 1977 Brainard, 1997 (EE.UU.)</p>

## ALGUNOS ESTUDIOS DE LOS DETERMINANTES DE LA IED: B.- INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS RECIBIDAS

Hipótesis	Variable Dependiente	Variables Independientes	Estudios
Las ventajas que poseen las empresas del país fuente, pueden ser beneficiosas para sus filiales en el país receptor. De manera que a más de las ventajas de propiedad, en las decisiones de IED también influyen ventajas de localización.	<p>Coefficiente de producción extranjera (CPEX).</p> $CPEX = \frac{PEX_i}{PEX_i + PD_i}$ <p>donde:</p> <p><math>PEX_i</math> = Producción extranjera de la industria <math>i</math>; y</p> <p><math>PD_i</math> = Producción doméstica de la industria <math>i</math>.</p>	<p>Intensidad de I+D (+)<sup>1</sup></p> <p>Intensidad gastos de publicidad (+)</p> <p>Mano de obra calificada (+)</p> <p>Economías de Escala (+)<sup>2</sup></p> <p>Tamaño de la Empresa (+)</p> <p>Concentración (+)<sup>3</sup></p> <p>Requerimientos de capital (+)<sup>4</sup></p> <p>Operaciones de más de una planta (+)</p> <p>Costo Laboral (-)<sup>5</sup></p> <p>Protección (+)</p> <p>Tamaño del mercado (+)</p> <p>Costo de Transporte (-)</p>	<p>Caves, 1974 (Canadá y Reino Unido)</p> <p>Saunders, 1982 (Canadá)</p> <p>Owen, 1982 (Canadá)</p> <p>Gupta, 1983 (Canadá)</p> <p>Buckley y Dunning, 1976 (EE.UU. y Reino Unido)</p> <p>Clegg, 1987 (varios PD)</p> <p>Caves, Porter y Spence, 1980 (Canadá)</p> <p>Dunning, 1980 (EE.UU.)</p> <p>Kumar, 1987 (India)</p> <p>Lall y Mohamed, 1983 (India)</p> <p>Papanastassiou y Pearce, 1990 (Reino Unido)</p> <p>Swendenborg, 1979 (EE.UU.)</p> <p>Root y Ahmed, 1979 (Varios PED)</p>

<sup>1</sup> Para el caso de la India, Kumar, 1987 encontró una relación negativa entre la actividad industrial de empresas controladas por ETs, y el porcentaje de gastos de I+D en las ventas netas de la industria.

<sup>2</sup> Lall y Siddhartan, 1982 encontraron que las economías de escala a nivel de planta se encontraban negativamente relacionadas con la IED en los Estados Unidos.

<sup>3</sup> En algunos casos, esta variable obtuvo un signo negativo. Lall y Siddhartan, 1982 (EE.UU.)

<sup>4</sup> En algunos casos la variable no es significativa (Owen, 1982); y en otros se ha encontrado una relación negativa (Lall y Siddhartan, 1982)

<sup>5</sup> Son pocos los estudios en los que se ha encontrado una influencia significativa del costo en la IED (Sneider y Frey, 1985), encontrándose una relación positiva en la mayoría de los casos (Swendenborg, 1979; Papanastassiou y Pearce, 1990; Agodo, 1978).

<sup>6</sup> Los resultados son ambiguos para esta variable, ya que en algunos estudios se encuentra una relación positiva, y en otros una negativa.

Cuadro 12

## ALGUNOS ESTUDIOS DE LOS DETERMINANTES DE LA IED: C.- OPERACIONES EN EL EXTERIOR A TRAVÉS DE FILIALES

Hipótesis	Variable Dependiente	Variabes Independientes	Estudios
Las ETs deciden entre exportar desde sus matrices, o producir en el exterior, dependiendo de la fuerza de sus ventajas de localización, las cuales, de ser favorables determinarían la sustitución de exportaciones por la producción local a través de empresas filiales controladas por la matriz de la ET.	<p>Coefficiente de origen (CO)</p> <p>Para inversiones hacia el exterior (outward):</p> $CO_{out} = \frac{X}{X + PEx}; o$ $CO_{out} = \frac{PEx}{X + PEx}$ <p>Para Inversiones recibidas desde el exterior (inward):</p> $CO_{in} = \frac{M}{M + PEx}; o$ $CO_{in} = \frac{PEx}{M + PEx}$ <p>donde:</p> <p>M = Importaciones X = Exportaciones PEx = Producción en el extranjero</p>	<p>I+D en el país receptor (-)</p> <p>Tamaño del mercado del país receptor (+)</p> <p>Crecimiento del mercado del país origen (-)<sup>1</sup></p> <p>Aranceles en el país receptor (-)</p> <p>Costo Laboral en el país receptor (-)</p> <p>Concentración industrial (+)</p> <p>Coste de transporte (+)</p>	<p>Hollander, 1984 (EE.UU.)</p> <p>Pearce, (1989) (EE.UU.) s ETs)</p> <p>Papanastassiou y Pearce, 1990 (Reino Unido)</p> <p>Horst, 1972 (Canadá)</p> <p>Dunning, 1980 (EE.UU. y Reino Unido)</p> <p>Pearce, 1990 (Reino Unido)</p> <p>Dunning y Buckley, 1976 (EE.UU. y Reino Unido)</p>

<sup>1</sup> En algunos estudios, éste factor fue considerado como un determinante de poca significación. (Buckley, 1976; Hollander, 1984)

#### **d. Operaciones de ensamblaje en el exterior a través de empresas filiales.**

En las últimas tres décadas, las empresas transnacionales se han desarrollado de manera considerable a través de la apertura de filiales en los países receptores. En un comienzo dichas filiales poseen alguna representación comercial para la exportación de la producción desde la matriz, pero con la expansión de la empresa y dada las posibilidades de ampliar el mercado, aprovechando las llamadas zonas francas que muchos países han implementado con el propósito de incrementar sus exportaciones, se transforman en plantas de ensamblaje.

Adicionalmente, las empresas buscan explotar ciertas ventajas propias de localizaciones estratégicas, como la de aquellas industrias que establecen su centro productivo en aquellos sectores o países en los que la mano de obra es más barata, con el propósito de reducir costes laborales. Normalmente este tipo de empresas son intensivas en mano de obra.

Los estudios empíricos que se han preocupado de encontrar explicaciones a estas hipótesis utilizan el análisis de sección cruzada, utilizando como variable dependiente, ya sea un índice que mide la propensión a importar desde el exterior, u otro que mide el porcentaje de las empresas subsidiarias en una industria determinada (Ver cuadro 13).

#### **e. Estudios de series temporales**

Estos estudios han sido importantes para el análisis de los principales determinantes de la IED en un país particular o entre grupos de países, si se agrega a las series temporales, datos de sección cruzada, utilizando sobre todo variables macroeconómicas. Así, una de las principales conclusiones a las que estos estudios han llegado es que el tamaño del mercado es un determinante clave de los movimientos de IED.



Cuadro 13  
**ALGUNOS ESTUDIOS DE LOS DETERMINANTES DE LA IED: D.- OPERACIONES DE ENSAMBLAJE EN EL EXTERIOR A TRAVÉS DE FILIALES**

Hipótesis	Variable Dependiente	Variables Independientes	Estudios
<p>Dadas ciertas ventajas de localización, las ETs optan por sustituir sus exportaciones desde la Matriz por la producción doméstica.</p> <p>Uno de los elementos importantes de éste tipo de estudios es la justificación de la presencia de plataformas de exportación, tales como las Zonas de Promoción de Exportaciones.</p>	<p>Índice de Propensión a Importar desde el exterior (IPME<sub>xj</sub>).</p> $IPME_{xj} = \frac{MPE_{xj}}{MPE_{xj} + MPE_{xj}}$ <p>donde:</p> <p>MPE<sub>xj</sub> = Importaciones de producción extranjera</p> <p>Los subíndices i y j denotan el origen del país del que se efectúa la importación.</p>	<p>Investigación y desarrollo (+)<sup>1</sup>                      (Intensidad de publicidad (+)                      Diferenciación de productos (+)                      Servicios post-venta (+)                      Economías de escala (+)<sup>2</sup>                      Mano de Obra Intensiva (+)                      Intensidad de Capital (-)                      Costo de transporte (-)<sup>3</sup>                      Aranceles en el país receptor (-)</p>	<p>Lee, 1986 (Países en Desarrollo)                      Kirkpatrick y Yamin, 1981 (EE.UU.)                      Clark, Sawyer y Sprinkle. 1989 (EE.UU.)                      Moxon, 1975 (EE.UU.)</p>

<sup>1</sup> En algunos estudios, la variable I+D resultó positiva y significativa para los PED. No así para los PD, para los cuales resultó no ser significativa

<sup>2</sup> Esta variable dependiente es + y significativa; tanto para estudios de países en desarrollo, como para países desarrollados, bajo la restricción de que los procesos de producción son separables en diversos stages. Si esto no es posible, dicha relación se torna negativa (Clark, Sawyer y Sprinkle 1989)

<sup>3</sup> Lee, (1986) encontró que dicha relación no era significativa, deduciendo por ende que el coste de transporte no afectaba a las importaciones procedentes de filiales de origen estadounidense.

Además, el uso de datos en series temporales presenta la posibilidad de analizar los posibles cambios estructurales en la economía analizada, al poder considerarse separadamente los períodos caracterizados por crisis políticas o económicas de aquellos en los que las turbulencias han sido menores.

Un interesante estudio de panel, - combinando sección cruzada con series de tiempo -, es presentado por la UNCTAD, (1993b). En dicho estudio para varias regiones desarrolladas (La comunidad Europea, El conjunto de los países desarrollados, Estados Unidos y Japón<sup>61</sup>) y en desarrollo (Asia, América Latina y África), se reproducen algunos de los principales hechos estilizados, que luego trataremos de reproducir en el capítulo sexto:

- 1.- La influencia del Producto Nacional Bruto, sobre la IED es positiva y significativa para todas las regiones analizadas.
- 2.- La tasa de crecimiento del PNB ejerce de igual forma una relación positiva sobre la IED para todas las regiones. Sin embargo, el coeficiente no es significativo para las regiones de menor desarrollo relativo, lo cual hace pensar que en los PED existen otros factores que estarían determinando los movimientos de IED y su crecimiento o reducción.
- 3.- El coeficiente de ahorro doméstico en el PNB ejercería una influencia positiva y significativa sobre los flujos de IED en los países desarrollados, no siendo significativa en los PED.
- 4.- La volatilidad de los tipos de cambio estaría afectando negativamente los flujos de IED, según lo demuestran los datos para Europa, los países desarrollados y Asia<sup>62</sup>.

El cuadro 14 presenta un esquema de los principales estudios efectuados empleado la modalidad antes referida.

---

<sup>61</sup> Para el caso de las regresiones de Estados Unidos y Japón, las regresiones fueron separadas, es decir bajo la modalidad de series temporales.

<sup>62</sup> La UNCTAD no presenta resultados para los casos de África y América Latina.

**Cuadro 14**  
**ALGUNOS ESTUDIOS DE LOS DETERMINANTES DE LA IED: E.- ESTUDIOS UTILIZANDO SERIES TEMPORALES**

Hipótesis	Variable Dependiente	Variables Independientes	Estudios
<p>Consideraciones Ad-Hoc, siguiendo más bien la teoría ecléctica de Dunning. Por lo general la hipótesis se relaciona con el resultado que a priori se espera en el coeficiente de estimación de la variable independiente utilizada</p>	<p>IED (inflows)                      IED (outflows)                      Coeficiente IED/PIB                      Coeficiente IED/FBKf</p>	<p>Tamaño del mercado (+)                      Tasa de crecimiento del PIB (+)                      Formación de uniones aduaneras (+)                      Controles de capital (-)                      Protección arancelaria (+)                      Coeficiente de ahorro doméstico (+)                      Tipos de cambio (-)                      Tamaño del gobierno (-)<sup>1</sup></p>	<p>Torresi, 1985 (Colombia)                      Bandera y White, 1968 (EE.UU y la Comunidad Europea)                      Scaperlanda y Mauer (1969; 1973)                      Schmitz y Bieri, 1972                      Lunn 1980 (Comunidad Europea)                      Scaperlanda y Balough (1983)                      Petrochillas, 1984, 1989 (Grecia)                      Edwards, 1990 (PED)                      UNCTAD, 1993 (PD; y varias regiones de PED)                      Rickeghem (1994) (Latinoamérica)                      Harrison y Revenga (1995) (PED)</p>

<sup>1</sup> Aunque en el estudio de (Edward, 1990) la relación entre la IED y el tamaño del gobierno fue negativa, en el estudio de Harrison y Revenga (1995) la relación fue contraria

## **f. Estudios utilizando encuestas a directivos de grandes ETs**

Además de la utilización de variables macroeconómicas y microeconómicas, dispuestas en series temporales, también es numerosa la cantidad de estudios que se efectúan sobre la base de entrevistas y el proceso de cuestionarios de preguntas, las cuales son organizadas y tratadas estadísticamente a fin de obtener conclusiones.

Los estudios efectuados de esta forma, a pesar de alejarse un tanto del análisis formal de los determinantes de la IED, y de ser cuestionados por sus limitaciones, han hecho importantes contribuciones que han reforzado los estudios formales, sobre todo por el hecho de incorporar variables de mayor dificultad para cuantificar en los estudios formales, así por ejemplo: la intención de proteger los mercados existentes; el acceso a mercados adyacentes; la presencia de subsidios e incentivos; las percepciones sobre la estabilidad política, las expectativas futuras de inversión, etc, entre otras (Ver cuadro 15).

Suele ocurrir que algunos de estos estudios encuentran resultados totalmente diferentes a los encontrados en estudios empíricos utilizando datos estadísticos organizados ya sea en series temporales, datos de panel o sección cruzada. Por ejemplo, un estudio de Shepherd, Silberston y Strange (1985) encontró irrelevante el acceso a materias primas como un determinante importante de la IED. Igualmente Basi y El-Haddad (1986) encontraron de muy poca influencia para la IED la existencia de adecuada infraestructura<sup>63</sup>.

---

<sup>63</sup> Sobre este tópico, a su vez, dos estudios han encontrado positiva para la IED, actitudes favorables hacia el desarrollo de la infraestructura. Uno efectuado a nivel mundial (World Economic Forum, 1996), y otro referido exclusivamente al Brasil (UNCTAD, 1997b)

Entre los factores respecto de los cuales la cuantificación es dificultosa, se menciona por ejemplo un estudio de Forysth, (1972) que encontró que la presencia de mano de obra calificada fue uno de los principales determinantes que estimuló la IED de empresas estadounidenses y europeas en Escocia.

*Cuadro 15*  
**ALGUNOS ESTUDIOS DE LOS DETERMINANTES DE LA IED:  
 F.- ESTUDIOS UTILIZANDO ENCUESTAS Y ENTREVISTAS**

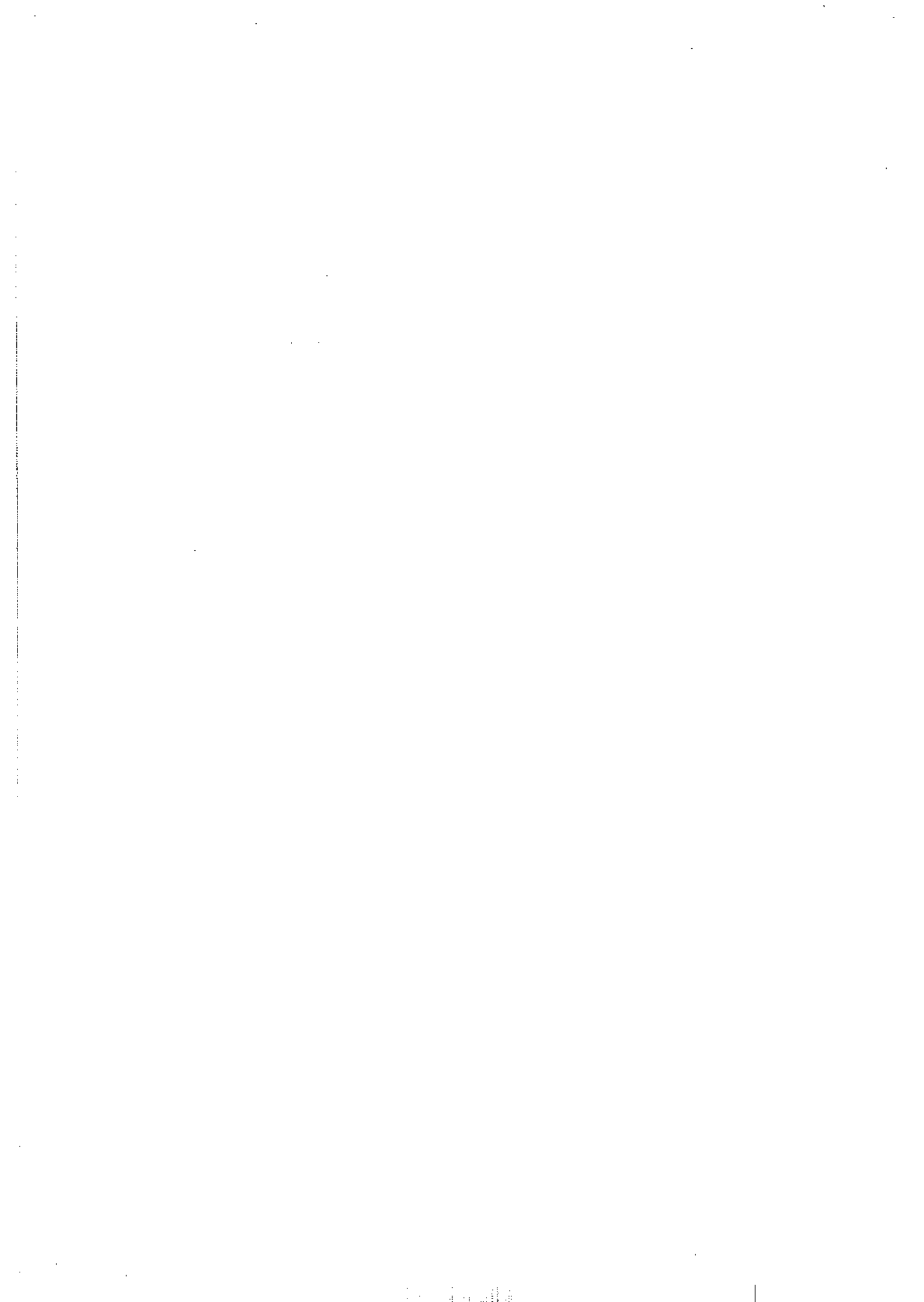
Variable analizada	Grado de importancia	Estudio
Ventajas de propiedad	muy importante	Dunning, 1986 (24 empresas del Reino Unido, filiales de ETs Japonesas)
protección del mercado existente	muy importante	Basi's, 1963 (160 empresas de IED de EE.UU.)
Tamaño del mercado	Importante,	Basi's, 1963
Presencia de mano de obra calificada	Muy importante	Foristh, 1972 (IED en Escocia)
Acceso a materias primas	No muy importante	Silberton y Strange, 1985
Existencia de buena infraestructura física	De poca influencia	Basi's, 1963 El-Haddad, 1986 (Egipto)
Disponibilidad de materias primas	De importancia relativa	Berhman, 1962 (Inversiones de EE.UU.)
Expectativas futuras sobre IED, como proxy de futuros flujos	importantes	UNCTAD, 1998 (500 ETs de todo el mundo)
Factores de internalización	importantes	Dunning, 1986 (Inversiones Japonesas en Inglaterra)

**Elaboración propia**

Un último estudio efectuado sobre encuestas ha sido aplicado por la UNCTAD a fin de tratar de predecir o tener algún elemento de juicio sobre los efectos —tanto en el corto como en el largo plazo— que la crisis asiática

podiera tener en los futuros movimientos de inversión extranjera directa. Sobre dicho estudio volveremos en detalle en el capítulo 4, cuando analicemos el comportamiento de los flujos intraregionales en Asia en desarrollo.

De todos estos estudios señalados, nos serán útiles, las conclusiones y resultados obtenidos en aquellos efectuados mediante el uso de la técnica series de tiempo, así como los de la combinación de estos con datos de sección cruzada, técnicas que utilizaremos en el Capítulo VI cuando nos ocupemos del contraste empírico de los determinantes de las IED en América Latina y El Caribe.

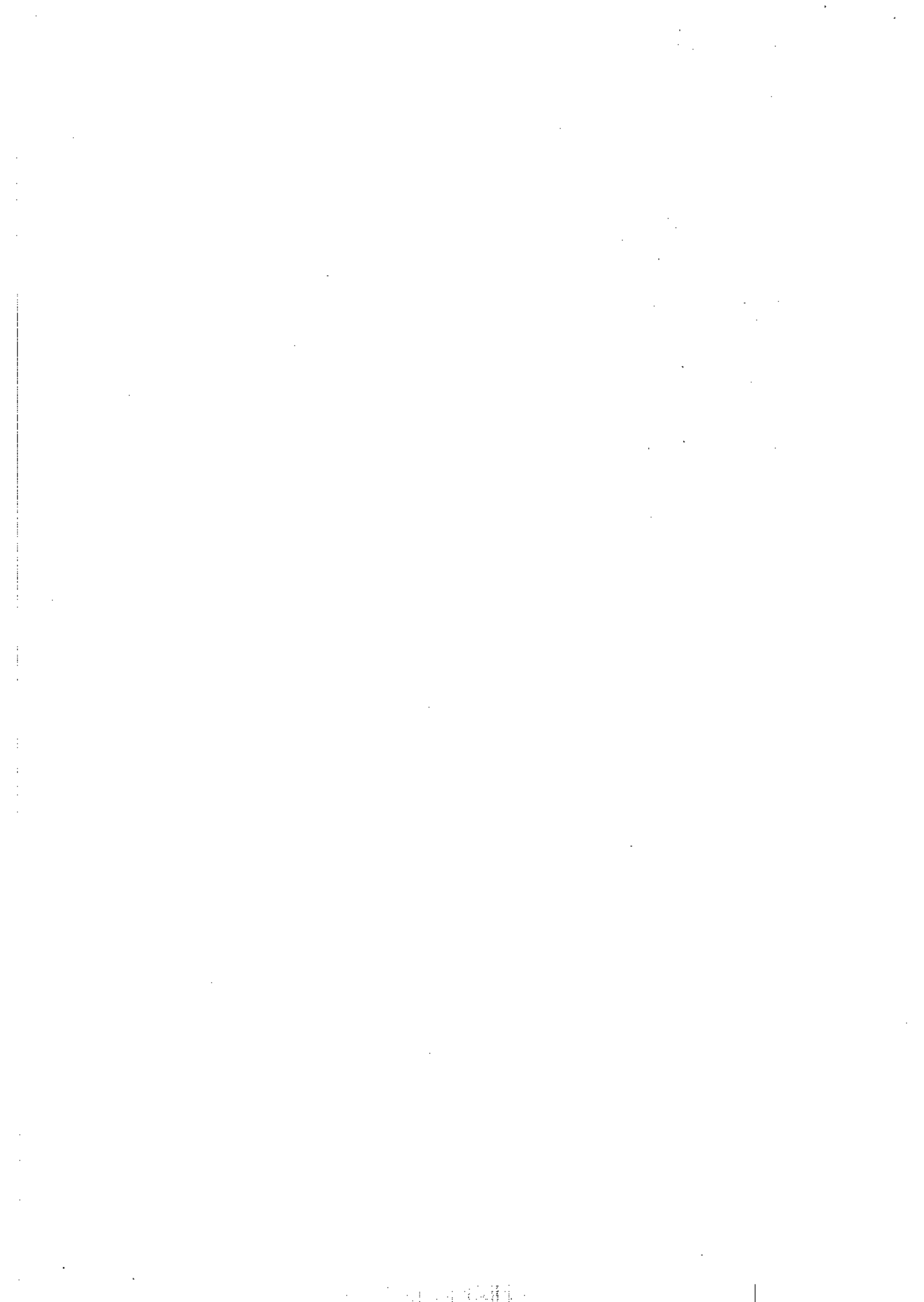


## **CAPÍTULO III**

### **EL AJUSTE MACROECONÓMICO, LOS PROCESOS DE INTEGRACIÓN Y LA MOVILIDAD DE CAPITAL HACIA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

---





## **EL AJUSTE MACROECONÓMICO, LOS PROCESOS DE INTEGRACIÓN Y LA MOVILIDAD DE CAPITALES HACIA AMÉRICA LATINA**

En los capítulos anteriores se han esquematizado las principales generalidades de la inversión extranjera e indicado un marco teórico que sugiere la importancia de la IE y del papel de la IED en el desarrollo económico de un país. También se ha expresado que la entrada de la IE requiere que se alcancen unas condiciones mínimas, las mismas que están dadas por la dirección que ha de adoptar la política económica de dicho país. Normalmente el alcance de estas condiciones en lo que respecta a América Latina, ha sido un tema prioritario en los planes de ajuste económico.

Por otro lado, los procesos de integración en la región han tenido un resurgimiento importante, sobre todo en el último quinquenio, en que han sido un determinante para el comportamiento de los inversionistas extranjeros, propiciando el marco más idóneo para una mejor y dinámica movilidad de capitales.

En este capítulo se analizarán: a) los elementos comunes a los procesos de ajuste macroeconómico en los países de la región; b) los avances que se han dado en los procesos de integración del hemisferio, y c) la situación de la movilidad de capitales en la región.

### **3.1.- El Ajuste Macroeconómico**

No cabe duda de que los cambios económicos del último quinquenio en Latinoamérica, han sido el producto de lo acontecido tanto en los años setenta como en los ochenta, por lo que haremos una revisión panorámica de la situación internacional en este período, lo cual nos resultará útil al

momento de analizar las reformas económicas en sus diversos matices y ámbitos de aplicación

### 3.1.1. Situación internacional desde los años setenta hasta inicios de los noventa.

En los años sesenta y setenta, el capital extranjero ingresó a muchos países de la región, como un producto de los procesos de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI) que de manera general se implementaban en casi toda Latinoamérica, y que significaron, junto con las favorables expectativas de crecimiento (Véase cuadro 16), un incentivo para la inversión. Los flujos de inversión extranjera aumentaron cuando en los setenta algunos países pasaron a convertirse en exportadores importantes de petróleo<sup>64</sup>.

*Cuadro 16*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ALGUNOS INDICADORES  
MACROECONÓMICOS**

*(Tasas medias de crecimiento)*

Indicadores \ Períodos	1950 - 1980	1980 - 1990	1990 - 1997
Producto Interno Bruto (PIB)	5.3	1.2	3.5
Exportaciones	4.3	5.3	7.7 <sup>a</sup>
Productividad Industrial	2.0 <sup>b</sup>	0.8 <sup>c</sup>	5.9 <sup>d</sup>
Valor Agregado Industrial	5.8 <sup>c</sup>	2.1 <sup>c</sup>	3.4 <sup>d</sup>

Fuente: Ramos 1997; CEPAL, 1997

<sup>a</sup> Período 1990 - 1995;

<sup>b</sup> Período 1970 - 1980;

<sup>c</sup> Período 1983 - 1990;

<sup>d</sup> Período 1990 - 1994

Paralelamente, Europa atravesó una situación económica difícil y recesiva, resultado de las dos crisis del petróleo, (1973-74; y 1979-80). El reciclaje de los petrodólares hizo que muchos bancos e instituciones privadas de Europa, Japón y Estados Unidos se encontraran con excedentes en dinero fresco, capitales que no dudaron en destinar a los países latinoamericanos,

<sup>64</sup> Nos referimos a: México, Venezuela, Ecuador, Perú, Colombia y Bolivia.

en busca de mejores beneficios, con la novedad de que el dinero entro, ya no bajo la forma de créditos gubernamentales como había sido lo tradicional hasta entonces, sino mediante créditos directos a empresas del sector privado, utilizando la mediación de los bancos e instituciones financieras nacionales. Estos, en la mayoría de los casos hicieron tan solo de intermediarios de los verdaderos receptores, empresas e individuos del sector privado, que ante la permisividad de las autoridades gubernamentales, fueron prácticamente garantizados de manera tácita por los Estados. Una característica a resaltar es que dichos préstamos tuvieron un gran componente de voluntariedad, ya que se efectuaban buscando ávidamente el aumento de utilidades (Griffith-Jones y Stallings, 1995).

En aquella misma época, en Estados Unidos se gestaba un fenómeno que años atrás era impensable, - y que a la postre repercutió profundamente en el sistema financiero internacional - ya que su balanza comercial comenzaba a ser deficitaria en contrapartida a los superávits comerciales que registraron Japón y Alemania, a lo que también se añadió su déficit por cuenta corriente. Para contrarrestar los efectos nefastos de aquello, la Reserva Federal de los Estados Unidos debió adoptar medidas drásticas, de tipo restrictivo, entre ellas, el incremento vertiginoso de los tipos de interés reales, y así lo anunció en mayo de 1980 Paúl Volcker, el entonces presidente de la Reserva Federal de los EE.UU. Esta medida afectó inmediatamente a las economías de los países en desarrollo, especialmente a los Latinoamericanos, los cuales mantenían deudas con intereses variables, los mismos que reajustados hacia arriba, incrementaron su servicio, tanto a los gobiernos (sector público), cuanto a los empresarios (sector privado) que tenían que pagarla.

Otra de las medidas fue la devaluación del dólar, que significó para quienes tenían pasivos en esta moneda, la imposibilidad de cubrir nuevos tipos de cambio nacionales frente a este (el dólar), ya que se necesitaban mayores cantidades de moneda nacional para efectuar los pagos al exterior, y las reservas monetarias internacionales no pudieron atender la creciente demanda de divisas

Con mucha dificultad algunos países continuaron sus pagos regulares, hasta que en Agosto de 1982 México declaró la imposibilidad de pagar su deuda, voz a la que se sumaron otros países de la región (Perú y Cuba), e hicieron poner inmediatamente en movimiento una iniciativa coordinada por parte de los países industrializados - La Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE); y específicamente por la gestión de Estados Unidos, que encabezó el Grupo de los Cinco<sup>65</sup> (G5) -, para salvar el SFI que amenazaba con desmoronarse con la quiebra de grandes bancos a nivel mundial, que arrastraría también a los medianos y pequeños, puesto que existía una verdadera interrelación en todo el sistema bancario<sup>66</sup>.

Es en este período, que el FMI y el BM se constituyen en organizadores de los bancos acreedores y de sus países, haciendo de verdadero puente entre unos y otros, concediendo préstamos especiales para paliar la situación (Griffith-Jones y Stallings, 1995). Así, a un país endeudado, el FMI le otorgaba un pequeño crédito *Stand-By*, a cambio del compromiso de emprender en un programa contingente de ajuste, que presuponía entre otras cosas, además de asegurar las condiciones para el pago futuro a los acreedores, un acuerdo para solucionar el principal de la deuda externa global, mediante el mecanismo de consolidación, por medio del cual los bancos acreedores aceptaban una reprogramación de la deuda a un plazo mayor, siempre y cuando el compromiso con el FMI contara con luz verde (Kindleberger, 1992; French-Davis y Devlin, 1993). Por lo demás, en este primer período, en que se pensó que el problema era tan solo pasajero y de falta de liquidez, los intereses agravaron el problema ya que en poco tiempo

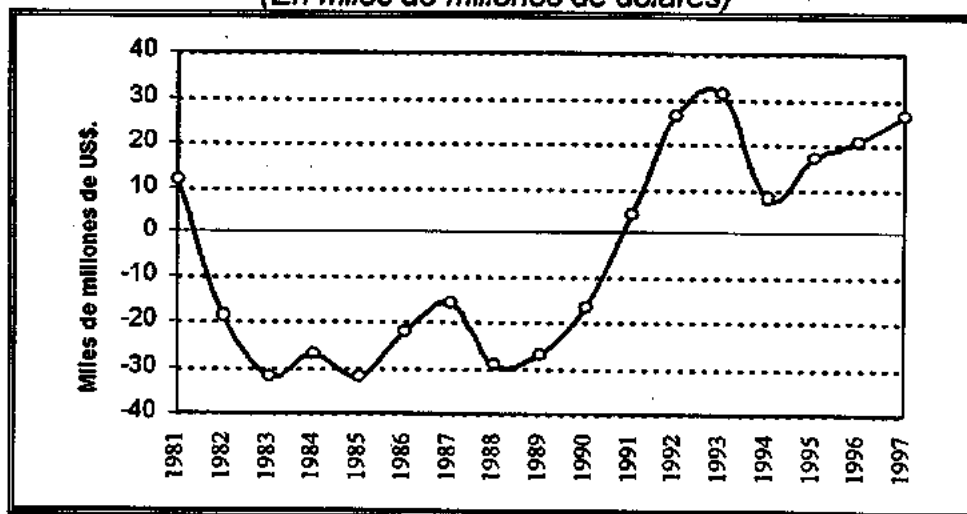
---

<sup>65</sup> Este grupo, conformado por Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia e Inglaterra, fue creado en la Cumbre de Versalles de 1982, dada la necesidad de coordinar las actuaciones económicas en el ámbito monetario por la preocupación creciente sobre la inestabilidad en los tipos de cambio, la sobrevaloración del dólar y los altos tipos de interés que afectaban al SFI (Millet, 1991). Actualmente este grupo tiene siete miembros, en los que se incluyen Canadá e Italia.

<sup>66</sup> Dicha interrelación se dio por la enorme exposición a que se sometieron los bancos extranjeros mediante el desorden con que se otorgaron los Créditos Sindicados, a través de los cuales un gran banco (El Continental Illinois Bank, o el Citicorp por ejemplo) administraba un crédito de varios bancos y empresas pequeñas a países del Tercer Mundo, encadenado al sistema financiero internacional. Estas transacciones fueron también conocidas en la literatura económica, como las actuaciones del "sindicato bancario" (Kindleberger, 1992).

incrementaron los montos totales de la totalidad de lo adeudado (capital e intereses).

Gráfico 10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS, 1981- 1997**  
(En miles de millones de dólares)



Fuente: (Anuarios CEPAL, 1982-1994); (CEPAL, 1997e)  
Elaboración propia.

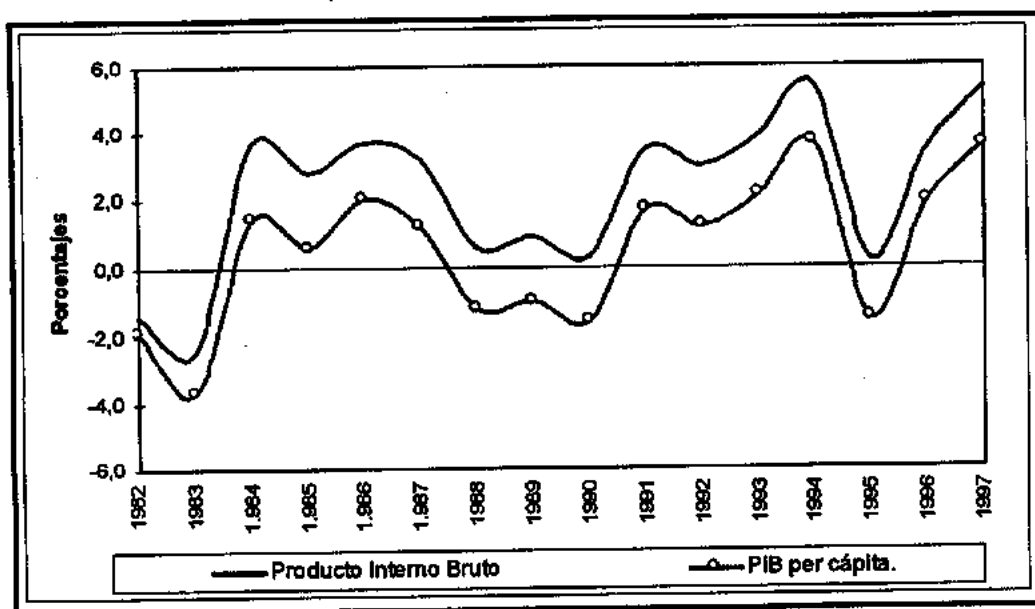
Así transcurrió la década de los ochenta, matizada por los planes de recuperación de la deuda<sup>67</sup> para salvar al SFI, y por una profundización de los problemas económicos de Latinoamérica en conjunto, ya que al problema de la deuda ha de sumársele la rotunda política deflacionista (Varela, 1991; pág. 226) de los precios de las materias primas básicas, lo cual disminuyó los ingresos por exportaciones, que no fueron suficientes para cubrir los pagos por concepto de amortización de capital e intereses de la deuda externa e hicieron que el flujo neto de entrada de capitales se tome inesperadamente negativo<sup>68</sup>, dándose una verdadera transferencia de recursos hacia el exterior hasta finales de los ochenta (véase gráfico 10).

<sup>67</sup> Dentro de estos programas podemos citar : El Plan Baker (1.985); El Plan Brady (1.989); y la Iniciativa para las Américas, propuesta por el Presidente Bush (1.990). Para un estudio más sistemático del problema de la deuda, se recomienda la lectura de (Gordillo y Talavera, 1992; French-Davis y Devlin, 1993; y Deniz, 1994.)

<sup>68</sup> Una prueba palpable de esta afirmación es que en 1981, la entrada de capitales, - sin considerar los saldos negativos registrados por algunos países - fue de \$. 43 902 millones, y un año después de la crisis (1983) fue de tan solo \$. 2.500 millones, reduciéndose sorprendentemente en un 94,24 por 100. (Ver anexos B.1 y B.2)

Esto ocurre fundamentalmente por la restricción financiera que adoptaron los bancos acreedores, que pasaron a conceder créditos "involuntarios", con el propósito de que los países deudores enfrentaran las renegociaciones de las deudas ya vencidas, mediante el pago de intereses. Por su parte, los ajustes de esta época, fueron generadores de fugas de capitales, las cuales como es lógico, no hicieron más que agravar el problema. En contrapartida, los países latinoamericanos hicieron un gran sacrificio para afrontar los pagos del servicio de la deuda, lo cual puede observarse en el superávit comercial durante toda la década del 80, hasta 1991 inclusive, año en el que se iniciaron los programas de liberalización.

*Gráfico 11*  
**AMÉRICA LATINA: CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO Y PER CAPITA (1982-1997)**  
*(Variación porcentual anual)*



Fuente: Anexo B.1  
 Elaboración propia

Esta situación de crisis causada por la deuda exterior, no debe ser olvidada, ya que explica en gran medida la peligrosa situación de estancamiento y caída de muchas variables macroeconómicas de la región durante los años ochenta, especialmente del producto interno bruto total per cápita, como se podrá apreciar en el gráfico 11.

Después de todos los esfuerzos realizados por el FMI y la banca privada para aplazar el problema de la deuda, "...paso la crisis de la banca mundial, pero persistió la crisis del endeudamiento de los países en desarrollo" (BID, 1993). Sin embargo, la mayoría de los países latinoamericanos, después de haber atravesado presiones y condicionamientos del ajuste estructural, y de que los organismos internacionales las redujeran un tanto, han emprendido nuevas reformas, mediante la aplicación de programas de liberalización comercial y financiera, con novedosos mecanismos de conversión de la deuda en capital y programas de privatización (CEPAL, 1995c), consiguiendo en alguna medida la estabilización económica de algunas variables macroeconómicas, como lo demuestra una selección de los principales indicadores macroeconómicos para Latinoamérica que se presentan en el Anexo B.1 (ver período 1991-1997).

### **3.1.2. Las Reformas estructurales.**

Muchos países de América Latina han iniciado procesos de reformas económicas, mediante el seguimiento de programas de liberalización. Estos nuevos programas han tenido como objetivo la corrección de los problemas estructurales que dieron origen al estancamiento económico, así como la falta de competitividad interna y externa; la inflación; las presiones de balanza de pagos; y la inestabilidad tanto de los tipos de cambio, como de las rentabilidades financieras (Meller, 1992; Naim, 1995).

En general puede decirse que los programas de reforma y liberalización comercial, han tenido como denominador común tres grupos de reformas: 1.- La reforma del sector público; 2.- La reforma de los mercados; y 3.- La reforma de la política cambiaria (ver cuadro 17)

Estos tres grupos de reformas son conocidos como "El consenso de Washington", denominación acuñada por John Williamson del Instituto de Economía Internacional (Krugman, 1995). Dicho consenso involucra varios aspectos de política económica, los cuales se han resumido en los tres tipos de reformas anotados, los mismos que tienen como objetivo general la liberalización en un escenario mundial globalizado.



*Cuadro 17*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RESUMEN DE LOS PRINCIPALES  
 TÓPICOS DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES.**

Áreas de las Reformas	Acciones Emprendidas
<b>Sector Público</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Disciplina Fiscal y Reforma Tributaria</li> <li>• Inicio de Privatizaciones</li> </ul>
<b>Mercados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Liberalización Comercial</li> <li>• Liberalización Financiera</li> <li>• Reforma del Sistema de Pensiones</li> <li>• Flexibilización y desregulación del mercado de trabajo</li> </ul>
<b>Política cambiaria</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Políticas antiinflacionarias</li> <li>• Políticas para aumentar la competitividad.</li> </ul>

Elaboración propia.

### 3.2.1.1. La reforma del sector público

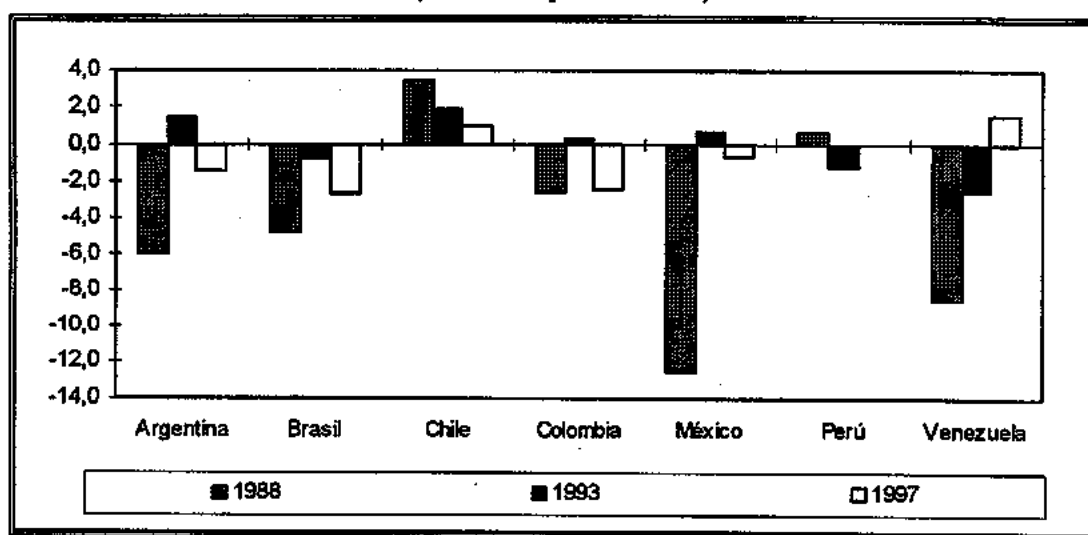
Con las reformas del sector público, los gobiernos de la región buscaron sanear las finanzas públicas, grandemente deterioradas en muchos países. Por un lado, mediante la aplicación de compromisos de disciplina fiscal en los entes gubernamentales, y por otra, mediante la puesta en práctica de: a) reformas tributarias; y b) el inicio de procesos de privatización de empresas estatales. Ambas medidas estuvieron destinadas a incrementar los ingresos públicos, necesarios para reducir el enorme impacto que los elevados déficits fiscales ocasionaban en el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos.

#### a. Disciplina Fiscal y Reforma Tributaria

La disciplina fiscal significó por un lado, la reducción del gasto público (eliminación de subsidios, paralización de obras públicas, congelamiento de

sueldos y salarios de funcionarios públicos<sup>69</sup>, en resumen: austeridad fiscal), y por otro, una mayor promoción de los ingresos públicos mediante la aplicación de reformas en el sistema tributario.

**Gráfico 12**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (7 PAÍSES): DÉFICIT (-) O SUPERÁVIT**  
**DEL SECTOR PÚBLICO A PRECIOS CORRIENTES, 1988 - 1997**  
*(Porcentajes del PIB)*



Fuente: CEPAL, 1994; 1997e  
 Elaboración propia

La Reforma Tributaria<sup>70</sup>, significó para algunos gobiernos: i) la puesta en marcha de nuevos programas de recaudación de impuestos, sobre todo la reducción de gran parte de las exenciones tributarias a empresas estatales; ii) esfuerzos sistemáticos para evitar la evasión fiscal; y iii) La ampliación de la base de ingresos y de contribuyentes que tributen. Una de las experiencias más exitosas en esta materia ha sido la de Chile, donde la ampliación de las medidas señaladas originó notables incrementos de la recaudación tributaria, según lo registra el superávit registrado como proporción del PIB. En general, todos los países de la región han disminuido sus déficits fiscales, con relación

<sup>69</sup> Esta política de mantener estabilizados los salarios de los funcionarios públicos, se trasladó muy pronto al sector privado, donde los salarios reales se deprimieron, ya que era la única forma de contraer la demanda, garantizando el éxito de las políticas restrictivas.

<sup>70</sup> Para un análisis en profundidad del tema en la región, consultar Carcisofi, Letrangolo y Barris, (1994); Gil Díaz (1987) para el caso de México; y Fuentealba y Marshall, (1990) para el de Chile.

al que registraron en 1988, con excepción de Costa Rica, dónde ha aumentado. (ver cuadro 18, y gráfico 12)

*Cuadro 18*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DÉFICIT (-) O SUPERÁVIT DEL  
 SECTOR PÚBLICO A PRECIOS CORRIENTES, 1988 - 1997**  
*(Porcentajes del PIB)*

PAISES	1988	1993	1997
Argentina	-6,0	1,4	-1,4
Bolivia	-0,5	-6,1	-3,0
Brasil	-4,8	-0,8	-2,7
Chile	3,5	1,9	1,0
Colombia	-2,5	0,3	-2,4
Costa Rica	-2,5	-1,9	-4,4
Ecuador	-5,3	-0,4	-2,0
El Salvador	-3,2	-1,5	-1,9
Guatemala	-2,5	-1,5	-0,5
Haití	-5,2	-3,2	-2,0
Honduras	-6,9	-9,3	-3,0
México	-12,5	0,7	-0,7
Nicaragua	-9,7	0,0	-1,3
Panamá	-26,6	0,5	-1,1
Paraguay	-5,4	-0,7	-1,5
Perú	0,7	-1,2	0,0
República Dominicana	-2,5	0,2	-0,7
Uruguay	-4,5	-0,8	-1,5
Venezuela	-8,6	-2,5	1,6

Fuente: CEPAL, 1994; 1997e  
 Elaboración propia

Durante la década de los setenta, (en el caso de México desde 1.930) muchos países decidieron que sus recursos no renovables, deberían ser explotados por el sector público, con el objeto de maximizar los beneficios que dichas explotaciones podrían dar a la economía doméstica. Surgieron empresas estatales tales como *Petróleos Mexicanos (PEMEX)*; *Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF)* en Argentina; *La Corporación Petrolera Ecuatoriana (CEPE)*, luego transformada en *Petróleos del Ecuador*

(PETROECUADOR); Petróleos de Brasil; *La Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela (CANTV)*; etc., y gradualmente, la intervención estatal se desplaza hacia otros campos, tales como la industria petroquímica. Todo esto llevó a que el peso del Estado en la economía creciera substancialmente. Así, en 1.980 en Argentina había 353 empresas públicas; 268 en Brasil, y más de 1000 en México (Baer, 1994).

Muchas de estas firmas fueron utilizadas por parte de los gobiernos como instrumentos de política económica. Así, algunos gobiernos forzaron la congelación de precios; la entrega de grandes subsidios; la obtención de créditos innecesarios, etc. Todas estas presiones hicieron que muchas empresas públicas sucumban, y que los déficits presupuestarios del sector público - especialmente los de la década del setenta y ochenta - se incrementen en casi todos los países latinoamericanos.

#### **b. El inicio de procesos de privatización**

Ante la evidencia de que el sector privado se revelaba más eficiente que el público, y existía el antecedente de las pérdidas arrastradas por la mayoría de las empresas públicas, las cuales inflaban los gastos presupuestarios del sector público, convirtiéndolas en verdaderos lastres, argumentar a favor de las privatizaciones fue muy fácil, máxime en un entorno en el que existían imperiosas necesidades fiscales (Kikeri, Nellis y Shirley, 1994).

Los programas de privatización abarcaron gran parte de las empresas públicas y prácticamente todos los sectores, entre los que podemos destacar los relacionados con las telecomunicaciones, el transporte aéreo, las finanzas y la energía eléctrica. Entre los países que preconizaron programas extremadamente ambiciosos, podemos mencionar: Chile, México, Argentina, Venezuela y Brasil<sup>71</sup>. (Devlin, 1993).

---

<sup>71</sup> Para un análisis en detalle de los procesos de privatizaciones y sus repercusiones en la región, ver (Devlin, 1993). En (CEPAL, 1996a) se presenta un listado de las principales empresas privatizadas en América Latina y el Caribe.

**Cuadro 19**  
**AMÉRICA LATINA (ALGUNOS PAÍSES): INGRESOS ACUMULADOS DE**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA POR PRIVATIZACIONES, 1985-1997<sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares y porcentajes)*

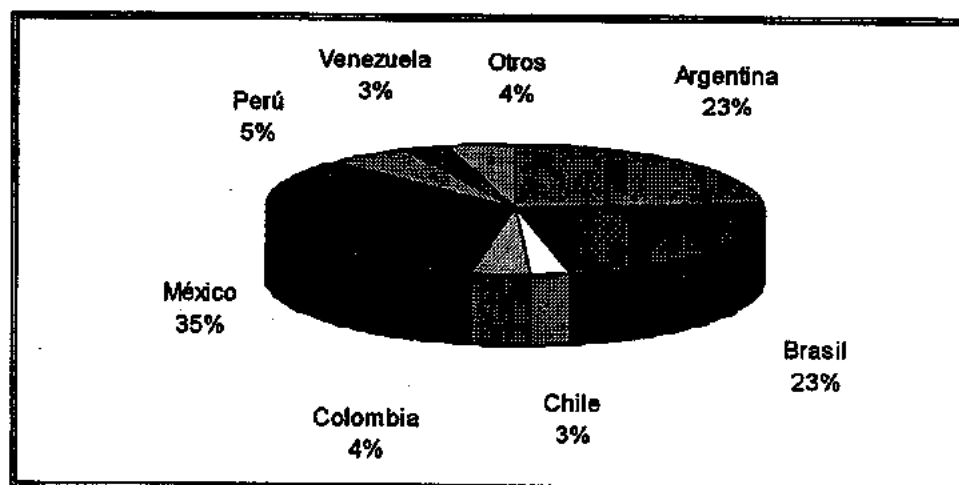
PAÍSES	1985 -1990	%	1991 - 1997	%	1985 - 1997	%
Argentina	3 869	28.1	15 378	22.3	19 247	23.2
Brasil	1 687	12.3	17 357	25.1	19 044	23.0
Chile	1 228	8.9	919	1.3	2 147	2.6
Colombia	124	0.9	3 169	4.6	3 293	4.0
México	6 431	46.7	21 978	31.8	28 409	34.3
Perú	0	0.0	4 457	6.5	4 457	5.4
Venezuela	11	0.1	2 601	3.8	2 612	3.2
Otros	412	3.0	3 167	4.6	3 579	4.3
<b>Total</b>	<b>13 762</b>	<b>100.0</b>	<b>69 026</b>	<b>100.0</b>	<b>82 788</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Banco Mundial, 1996; CEPAL, 1998b  
 Elaboración propia

Con datos del Banco Mundial, hasta 1995, y las últimas estimaciones efectuadas por la CEPAL, para 1996 y 1997, se ha podido determinar que las privatizaciones en la región, desde 1985 hasta la fecha, han generado ingresos que ascienden a los 82.788 millones de dólares (ver cuadro 19), los mismos que se han concentrado en los 7 países de mayor tamaño de la región, fundamentalmente México, Argentina y Brasil, cuya participación conjunta asciende a 66 700 millones de dólares, esto es, un 80.56 por 100 del total. (ver gráfico 13). La relativa poca importancia de Chile en el proceso de privatizaciones se explica por el hecho de que las autoridades chilenas prácticamente completaron el proceso de privatización a fines de los ochenta.

En lo que respecta al horizonte previsible de privatizaciones en la región, hay que destacar que en Brasil se encuentran los activos estatales de mayor valor, estimados en alrededor de 60 000 millones de dólares, principalmente en el sector eléctrico (OCDE, 1997), lo cual hace pensar que en los próximos años, la participación de ese país en el total de privatizaciones regional se incrementará considerablemente. Además, algunos países han modificado sus respectivas legislaciones, facilitando las privatizaciones en áreas que eran privativas del Estado, así, las infraestructuras (Chile), y los recursos naturales (Ecuador y Perú) (CEPAL, 1995b)

**Gráfico 13**  
**AMÉRICA LATINA: (ALGUNOS PAÍSES): PARTICIPACIÓN PORCENTUAL**  
**EN LOS INGRESOS POR PRIVATIZACIONES, 1985-1997**



Fuente: Banco Mundial, 1996; CEPAL, 1998b  
Elaboración propia

En términos globales para la región, las privatizaciones han significado entradas fiscales del 1 al 2 por 100 del PIB por año, y acumulativas del orden del 5 al 10 por 100 del PIB (Ramos, 1997).

### 3.1.2.2.- La reforma de los mercados.

La reforma en este campo tuvo como objetivo: conseguir la liberalización en el más amplio de los sentidos: En el mercado de bienes transables (liberalización comercial); en el mercado de capitales, (liberalización financiera), y en el mercado laboral (liberalización y desregulación del mercado de trabajo), así como la reforma del sistema de pensiones encadenada de alguna manera a las reformas del mercado laboral<sup>72</sup>.

<sup>72</sup> El país donde la reforma laboral y sobre todo la puesta en marcha de un nuevo sistema de pensiones, se han desarrollado con mayor vigor ha sido Chile, y no en el conjunto de los países de la región como si lo han sido las efectuadas en política comercial y liberalización financiera. Siendo el motivo de nuestro análisis el de destacar aquellas reformas relacionadas de manera más directa con la movilidad de capitales, nos ocuparemos con mayor detalle de la liberalización comercial y financiera, remitiéndonos para un análisis profundo de los temas no tratados a Ramos, (1996) para una visión general de ambos temas; a Diamond y Valdés, (1994) para el caso de la reforma del sistema de pensiones en Chile; y al documento del Banco Mundial, (1995) "Informe sobre el desarrollo mundial: el mundo del trabajo en una economía integrada" para el tema del mercado laboral.

### **a. Liberalización Comercial**

En la presente década, por un lado, como un producto de la restricción de capitales a que se vio sometida la región durante la década de los ochenta, que hizo necesarios grandes esfuerzos para mejorar los saldos comerciales del balance comercial, y por otro, la influencia del pensamiento neoliberal - que recomendaba la reducción de la protección arancelaria, a fin de favorecer los intercambios internacionales - , junto con el agotamiento del modelo de industrialización por sustitución de importaciones, impulsaron hacia una mayor apertura del comercio exterior en la región, en la que un buen número de países inician un decidido proceso de liberalización.

La liberalización del comercio fue concretada con la reducción de aranceles; la eliminación de las restricciones cuantitativas existentes; y la derogatoria de las prohibiciones para la importación de cierto tipo de productos, la mayoría de las cuales fueron dispuestas durante los años setenta. Esto lo podemos apreciar en el cuadro 20, donde se resumen los cambios que provocó la liberalización comercial en el nivel de aranceles vigente antes de la reforma en nueve países.

"El instrumento central de la reforma ha sido la liberalización más o menos indiscriminada y rápida de las importaciones" (Agosin y French-Davis, 1993), lo cual ha contribuido a la revitalización de los procesos de integración de la región, ya que varios países han celebrado acuerdos bilaterales o multilaterales de libre comercio, con la particularidad de que no son acuerdos que se limitan a la desgravación de productos individuales, sino que al contrario, cubren un amplio espectro del universo arancelario. El programa de liberalización más antiguo es el de Chile (1973), que ahora tiene un arancel uniforme de un 11 por 100.

De otra parte, no es impropio hacer notar que la velocidad con que se dio la liberalización comercial a fines de los ochenta y durante la primera mitad de los años noventa, ha sido el origen de los enormes déficits en la

balanza comercial latinoamericana<sup>73</sup> (Ver Anexo B.1), los cuales fueron compensados con el retorno de los flujos de capital privado extranjero.

**Cuadro 20**  
**AMÉRICA LATINA (NUEVE PAÍSES): RESUMEN DEL PROCESO DE APERTURA COMERCIAL.**

PAÍSES	Inicio del programa	Arancel máximo		Número de tramos arancelarios		Aranceles promedio	
		Inicial	Mediados de 1996	Inicial	Mediados de 1996	Inicial	Mediados de 1996
Argentina <sup>a</sup>	1.989	65	30	...	21	39 <sup>b</sup>	14 <sup>b</sup>
Bolivia	1.985	150	10	...	3	12 <sup>c</sup>	10 <sup>c</sup>
Brasil	1.990	105	35 <sup>f</sup>	29	29	51 <sup>d</sup>	14 <sup>d</sup>
Chile <sup>e</sup>	1.973	220	10	57	1	94 <sup>d</sup>	10 <sup>d</sup>
	1.985	35	11	1	1	35 <sup>d</sup>	11 <sup>d</sup>
Colombia <sup>a</sup>	1.990	100	20 <sup>g</sup>	14	8	44 <sup>c</sup>	19 <sup>c</sup>
Costa Rica	1.986	100	20	...	4	27 <sup>b</sup>	9 <sup>d</sup>
México	1.985	100	35 <sup>h</sup>	10	24	24 <sup>b</sup>	14 <sup>b</sup>
Perú <sup>a</sup>	1.990	108	25	56	2	66 <sup>c</sup>	13 <sup>d</sup>
Venezuela	1.989	135	20 <sup>i</sup>	41	8	35 <sup>c</sup>	12 <sup>c</sup>

Fuente: (CEPAL, 1995a; 1997c)

<sup>a</sup> Los aranceles incluyen sobretasas <sup>b</sup> Ponderado por la producción correspondiente interna; <sup>c</sup> Se ha utilizado el tipo de cambio para exportaciones <sup>d</sup> Ponderado por las importaciones. <sup>e</sup> Promedio simple de las partidas arancelarias <sup>f</sup> La primera liberalización comercial en Chile se completó en 1.979. El arancel uniforme del 10 por 1000 rigió hasta 1982. Por lo tanto, la primera fila se refiere a la información para el periodo (1.973-82). <sup>f</sup> Hay 49 posiciones (de 11 800) que superan dicho nivel: 12 de 40 %; 23 de 65 %; y 14 de 70 %. <sup>g</sup> Hay 46 posiciones de (7 200) que superan dicho nivel: 45 de 35 % y 1 de 45 %. <sup>h</sup> Hay 66 posiciones (de 9 700) que superan dicho nivel: 16 entre 40 y 45 %; 12 entre 45 y 70 %; 19 entre 70 y 200 y 260 %; <sup>i</sup> Hay 13 posiciones de (6 600) con un nivel de un 35 %.

El proceso de liberalización, en muchos países ha contemplado también el establecimiento de políticas de promoción a las exportaciones<sup>74</sup>,

<sup>73</sup> Algunos economistas, conscientes de la importancia de la inserción de América Latina en la economía mundial, pero preocupados por las medidas contraproducentes de la velocidad del ajuste comercial aplicado, han realizado observaciones en el sentido de señalar que era necesario un ajuste más prudente y pausado, como el efectuado por los países del sudeste asiático (Bustelo, 1992, 1994; Agosin y French-Davis, 1994).

<sup>74</sup> Para un análisis más profundo de este tipo de políticas, se recomienda revisar el documento CEPAL, (1997d), así como los capítulos V y VI de (CEPAL, 1998c)



pero dicha reforma aún no se ha completado en su totalidad, siendo necesaria todavía su consecución (CEPAL, 1994b).

### **b. Liberalización de los mercados de capitales**

Los procesos de liberalización comerciales de los años noventa, han sido acompañados de una gran dosis de liberalización financiera<sup>75</sup>, ya que se redujeron o eliminaron completamente muchos controles directos a las instituciones financieras, como topes sobre las tasas de interés de los depósitos, programas de asignación de crédito y elevados encajes legales. Se aplicó una medida considerada clave en los ajustes, la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos, es decir de los incipientes mercados de valores de la región, mediante la desregulación de los tipos de interés que en adelante, en algunos países, fueron fijados por la oferta y la demanda, estableciendo las autoridades monetarias un máximo y un mínimo referenciales.

A juicio de los más fervorosos economistas neoliberales, los controles a las entradas de capital y a las tasas de interés, así como el establecimiento de líneas de crédito para ciertos sectores y actividades, no hacen más que entorpecer el papel equilibrador del mercado (McKinnon, 1973), siendo necesaria la liberalización para elevar los niveles de ahorro, y con ello mejorar la asignación de recursos al interior de la economía.

La liberalización permitió que se de un trato beneficioso para la IE., dando facilidad de entrada a los capitales foráneos, a través de la desregulación del mercado financiero y la promoción de beneficios fiscales, lo cual fue aceptado debido a la urgencia inminente de la inversión para movilizar las endebles y vulnerables economías que dejó la crisis de los ochenta. (CEPAL, 1996a).

Los mercados internacionales y los PD han dado un voto de confianza internacional a las medidas de liberalización, ya que volvieron a valorar

---

<sup>75</sup> Esta complementariedad entre la liberalización comercial y la liberalización financiera tiene su explicación, ya que era necesario contrarrestar los saldos deficitarios de la balanza comercial, lo cuales eran esperados por la reducción de las restricciones a las importaciones. Normalmente, la forma más rápida de contrarrestar el déficit comercial es mediante el financiamiento con capital privado externo. Es por ello que los programas económicos tienden a aplicarse en paquetes (Tugores, 1995b).

positivamente a algunos de los países de la región, otorgándoles mejoramientos significativos en las clasificaciones de riesgo (CEPAL, 1995a; Gavin, Hausman y Leiderman, 1995), ya que esta ha optado por tratar de asegurar un clima de transparencia legislativa, con un tratamiento más favorable al inversionista extranjero, estableciéndoles condiciones de operaciones iguales, o aún mejores que las ofrecidas a los inversionistas nacionales (Calderón, 1994; CEPAL, 1995a).

Una de las duras críticas a la apertura es que esta ha provocado importantes apreciaciones cambiarias, y ha presionado la realización de devaluaciones y con ello el surgimiento de expectativas negativas en los inversores extranjeros. Un ejemplo de tales presiones, fue la crisis financiera mexicana de finales de 1994. El principal argumento de esta crítica es que las tasas de interés real han de incrementarse a un ritmo más o menos equivalente al de la economía real, ya que es imposible pagar tasas de interés altas durante un largo período de tiempo. Así, en los años setenta, tasas de interés de 20 al 25 por 100 real durante varios años eran anómalas frente a economías que solo crecían a un 5 por 100 anual (Ramos, 1997)

### **3.1.2.3. La reforma de la Política Cambiaria**

Esta reforma supuso el mantenimiento de tipos de cambio elevados y estables, con el objeto de mantener estabilizado el nivel de precios de la economía. Sin embargo, la conducción de la política cambiaria no es nada sencilla, ya que conlleva ciertas contradicciones y discrepancias al momento de su aplicación, entre quienes tienen que preocuparse del mantenimiento del nivel de precios por un lado (control de la inflación); y entre aquellos que tienen como cometido el llevar adelante políticas adecuadas para incentivar el aumento de la competitividad y la promoción de las exportaciones.

#### **a. El control de la inflación**

Ha sido muy corriente que la política cambiaria vaya de la mano de los esfuerzos por controlar la inflación, mediante la estabilización de los precios de la economía.

Una de las políticas utilizadas como procedimiento antiinflacionario es el ancla nominal de los tipos de cambio, medida que al sustentarse en la credibilidad de las autoridades monetarias, consiste en renunciar a controlar la oferta monetaria, manteniendo la moneda nacional anclada a una extranjera, normalmente el dólar. Un ejemplo de este tipo de política es la determinación del gobierno argentino en 1991, de colocar el peso 1 a 1 al momento de bosquejar un novedoso plan de convertibilidad. Igual determinación tomo el gobierno mexicano, al mantener estabilizado durante mucho tiempo el tipo de cambio peso/dólar. Ambos países consiguieron reducir los índices inflacionarios hacia niveles considerables, así Argentina, desde su nivel histórico anual más alto, 4 923 por 100 en 1.989, tuvo una inflación de tan solo 1.8 por 100 en 1995 (CEPAL, 1995d); y México redujo su inflación desde 159 por 100 en 1987 hasta un 7.1 por 100 en noviembre de 1994. Sin embargo, en diciembre de 1994 tuvo que afrontar una severa crisis financiera, viéndose obligado a efectuar una devaluación monetaria, y con ello la inflación volvió a incrementarse, llegando a alcanzar en 1995 un nivel de 52 por 100, para luego bajar hasta un 17.6 en 1997. Otro país que ha aplicado esta medida ha sido Brasil, con resultados muy positivos, ya que la inflación anual para 1997 fue de tan solo 4.1 por 100, revelando una sorprendente caída desde su nivel más alto, 2 481 por 100 en 1993.

Los ejemplos anteriores dan cuenta del relativo éxito de una medida de este tipo en el corto plazo. No obstante los beneficios que el control de la inflación reporta en el corto plazo, el peligro de esta medida es que con ella se incentiva la entrada masiva de capitales, y la moneda nacional irá apreciándose en perjuicio del sector exportable de la economía, ya que como se dijo antes, el control de la inflación es un objetivo de política económica que compite con la búsqueda de mejoras en la competitividad.

#### **b. Aumentar la competitividad internacional y promover las exportaciones**

Este objetivo fue aparentemente conseguido en los inicios de la puesta en marcha de los programas condicionados por el FMI y el BM (Programas de ajuste estructural), cuando las devaluaciones monetarias hicieron que los

productos latinoamericanos ganaran competitividad, incrementando las exportaciones, sobre todo de productos no tradicionales, con el objeto de abrir nuevos nichos de mercado en el exterior; y poder disponer de entradas de divisas, las cuales fueron muy necesarias para pagar el servicio de la deuda, sobre todo en el período (1983-1990). Es en estos años que la región en conjunto, mantuvo un saldo positivo en su balanza comercial, y al mismo tiempo pago una suma de 221 500 millones de dólares, por concepto de utilidades e intereses, es decir, un 50 por 100 de los 441 500 millones de dólares, monto del total de la deuda externa en 1.990<sup>76</sup> (Ver Anexo B.1).

Al referirnos a los nuevos planes de liberalización comercial, puestos en marcha, aproximadamente desde mediados de los ochenta, hay que señalar que también tuvieron éxito en cuanto al incremento de las exportaciones, ya que normalmente también fueron acompañados de devaluaciones monetarias. Para citar un caso: México realizó importantes devaluaciones reales en 1986 y 1987, lo cual le permitió lanzar el Pacto de Solidaridad Económica, que tuvo éxito en el control de la inflación y permitió que los inversionistas extranjeros vuelvan su mirada a su mercado financiero. No obstante, a la larga esto significó un desestímulo de las exportaciones, ya que el peso sufrió importantes niveles de apreciación.

Con el propósito de apreciar la magnitud de esta contradicción de política económica entre el control de la inflación y el incremento de la competitividad<sup>77</sup> — dos objetivos que compiten simultáneamente entre sí —, se reproducen en el cuadro, los niveles del tipo de cambio real para algunos países de la región, tomando como año base para el cálculo del índice el año 1.990.

Argentina, Brasil y México, que han aplicado políticas de ancla nominal, han tenido problemas de apreciación monetaria. Como ya se dijo,

---

<sup>76</sup> Si sumamos los pagos de utilidades e intereses en el período (1981-1997), América Latina ha pagado aproximadamente \$ 602 600 millones de dólares, es decir, un 93.48 por 100 de los \$ 644 600 millones que registran como Saldo de la Deuda Externa Bruta, las últimas estimaciones preliminares de la Cepal para 1997.

<sup>77</sup> Nos referimos al caso de aquellas políticas que buscan el estímulo de las exportaciones mediante la devaluación monetaria.

México se vio forzado a devaluar el peso (15 por 100) en diciembre de 1994; Brasil (un 7 por 100) en enero de 1996 (Actualidad Latinoamericana, 1996). Otros países que también han tomado medidas de control del tipo de cambio, como Venezuela, Ecuador y Perú, también han sufrido el fenómeno de la apreciación cambiaria. Por su parte Chile, Colombia, Bolivia y Costa Rica han sido más flexibles en el tratamiento del tipo de cambio, permitiendo niveles de depreciación un tanto tolerables<sup>78</sup>.

**Cuadro 21**  
**AMÉRICA LATINA (DOCE PAÍSES): ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO**  
**REAL EFECTIVO DE LAS EXPORTACIONES<sup>a</sup>**  
*(Elaborados con los índices de precios al consumidor)*

PAÍSES	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993	1.994	1995	1.996	1997 <sup>b</sup>
Argentina	143.1	100	73.1	64.2	59.9	63.6	71.1	73.1	71.3
Bolivia	71.9	100	100.1	104.6	112.2	122.8	129.8	122.8	119.4
Brasil	108.4	100	120.6	130.7	119.8	94.9	72.0	66.1	64.5
Chile	96.4	100	99.8	96.2	98.2	98.3	95.0	92.6	87.2
Colombia	88.8	100	101.0	89.6	86.5	76.5	76.9	71.6	64.7
Costa Rica	98.0	100	110.4	105.5	104.6	105.3	103.2	100.6	101.1
Ecuador	94.6	100	94.6	94.9	84.8	81.7	84.8	85.2	81.5
México	103.2	100	90.8	84.0	80.1	82.6	123.0	109.2	94.6
Paraguay	...	100	93.2	98.7	107.5	105.5	108.8	103.6	99.5
Perú	122.1	100	84.7	84.2	94.1	89.5	92.5	91.4	91.8
Uruguay	...	100	92.0	89.6	81.6	81.3	83.2	83.4	82.5
Venezuela	96.1	100	93.7	89.0	88.1	92.3	74.0	88.5	70.9

Fuente: (CEPAL, 1995a; 1997e)

<sup>a</sup> Corresponde al promedio de los índices del tipo de cambio (oficial principal) real de la moneda de cada país con respecto a las monedas de los principales países con que cada país tiene intercambio comercial; <sup>b</sup> Promedio de enero a septiembre.

Elaboración propia

<sup>78</sup> No obstante, en los últimos meses, y desde 1997, Chile ha venido sufriendo la apreciación de su moneda local con respecto al dólar.

A partir de 1991, y a pesar de la incuestionable heterogeneidad de los países que componen la región, los niveles de crecimiento del PIB de Latinoamérica, superaron el 3 por 100, llegando en 1994 a ser del 5.4 por 100, lo cual indica que ha habido cierta recuperación económica. Esto, a pesar de la caída del producto total y per capita del año 1995, después de la crisis mexicana de 1994, la misma que en 1997 parecería ser tan solo un lejano recuerdo, con un PIB que volvió a crecer en conjunto a un ritmo superior al 5 por 100, una variación per cápita también recuperada (3.6 por 100), y niveles de inflación del 10.5 por 100.

Por ello, al revisar los efectos de los Programas de Liberalización y Reforma, en cuanto al control de ciertas variables macroeconómicas, como: *la reducción de la inflación; la obtención de niveles aceptables de crecimiento del PIB; y la estabilidad del tipo de cambio, etc.* ha de reconocerse que dichos resultados han sido determinantes fundamentales para que los inversionistas extranjeros confíen nuevamente en los países latinoamericanos, y que la inversión extranjera juegue un papel protagonista en el crecimiento de la región, sobre todo en algunos países como Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Perú y México, entre otros, en el período (1991-1997).

Además de los factores de tipo macroeconómico asociados a los programas de ajuste, el resurgimiento de las corrientes integracionistas a nivel regional también ha jugado un papel importante en el mejor clima a favor de la inversión extranjera, siendo entonces necesario cuando menos hacer un repaso de su estado actual tanto a nivel mundial como regional.

### **3.2.2. Los Procesos de Integración.**

Durante la década de los ochenta, y comienzos de la del noventa, se aceleran procesos de integración a nivel mundial. Así, cobra fuerza y vigor el Mercado Común Europeo, que después de la firma del Tratado de Maastrich (7 de febrero de 1992), transita hacia la consolidación de la hoy Unión Europea (UE), — una unión al máximo nivel, que permitió la libre circulación de todos los factores: mercancías; capitales y trabajo — que tiene por fin la consolidación de la Unión Monetaria Europea, a la que han accedido todos

los miembros de la UE<sup>79</sup>, con excepción de Grecia, —que no cumplió los criterios de convergencia fijados en Maasstrich—, Dinamarca y el Reino Unido también quedaron fuera más bien por criterios políticos. A más largo plazo, el objetivo de esta iniciativa de integración, la más avanzada del mundo desarrollado es la unión política de los países que la integran.

Por su parte, los países Latinoamericanos, lejos de animarse a favorecer el proteccionismo, como ocurrió en los años sesenta y setenta; ahora apuestan por la liberalización comercial, teniendo como objetivo su inserción a la economía mundial. En este nuevo contexto también se enfoca el resurgimiento de las corrientes de integración regionales, que han reaparecido con nuevo vigor<sup>80</sup>. Entre las iniciativas de este tipo, señalamos:

**El Pacto Andino, hoy Comunidad Andina<sup>81</sup>**, cuyo origen data del mes de mayo de 1.969, - con la firma del Acuerdo de Cartagena - y que actualmente reúne a Venezuela, Colombia, Ecuador, Perú y Bolivia, es una integración de 100 millones de habitantes, ahora revitalizada. Actualmente, esta iniciativa de integración respira un nuevo aire, puesto que sus países han reducido sus tarifas aduaneras, flexibilizado el régimen comunitario de IE; y adoptado un arancel externo común (AEC) para el resto del mundo, desde el 1 febrero de 1.995. Por lo demás, desde 1.992 existe al interior la libre circulación de mercancías, siendo la primera zona de libre comercio del

---

<sup>79</sup> Los Jefes de Estados de todos los países miembros de la Unión Monetaria, en su última reunión, el 4 de mayo de 1997, acordaron la lista definitiva de los países que accederían el 1 de enero de 1999 a la Unión Monetaria y Europea

<sup>80</sup> Se recuerda que en Febrero de 1.960, todos los países Sudamericanos más México, suscribieron el Tratado de Montevideo, por el cual nacía la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio (ALALC), aglutinando al 80% de la población regional. Sin embargo, no se desarrolló al nivel esperado, como consecuencia de las políticas proteccionistas que entonces se practicaba; los problemas políticos; y fundamentalmente por la crisis mundial y de la deuda externa. En 1.980, por decisión de los mandatarios, se transforma en la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), que tampoco supuso grandes adelantos en cuanto a integración propiamente dicha, debido a que no profundizó los lazos comerciales. Sin embargo es destacable que hoy cumple como envolvente de los Acuerdos de Integración que sus miembros han conformado.

<sup>81</sup> Del 8 al 10 de marzo de 1996 se reunió en Perú, el Consejo Presidencial Andino resolvió dar un nuevo impulso al proceso de integración, cambiando la denominación de Pacto Andino por la de Comunidad Andina, y acordando como nuevas áreas de convergencia las sociales y políticas, más allá de las económicas y comerciales. A dicha reunión del Consejo, acudió también, en calidad de observador el Presidente Panamá, quien solicitó la incorporación de dicho país a la nueva asociación (Actualidad Latinoamericana, 1996)

mundo en desarrollo, con lo que la aplicación del AEC, constituye a la nueva "Comunidad Andina" en una Unión Aduanera Subregional. Últimamente al interior de este grupo de países se estudia la posible incorporación de Panamá al tratado, con lo cual se espera obtener ventajas comparativas al poder acceder todos los países miembros a un trato preferente en el uso del Canal de Panamá, principal ruta de transporte hacia los mercados Europeos.

Entre México, Venezuela y Colombia, han firmado un acuerdo de libre comercio, constituyendo el **Grupo de los tres (G3)**. Dicho acuerdo ya ha sido ratificado por sus legislaturas, por lo que es una realidad un nuevo mercado de libre comercio de 145 millones de consumidores, y que "... fue impulsado por la necesidad de consolidar esquemas de integración complementarios al Pacto Andino y por el interés compartido de integrar a Centroamérica y el Caribe a una zona de libre comercio a través de la energía, el transporte y las comunicaciones" (García, 1993). Hoy es considerado como un eje de integración entre el TLC hacia el norte, y la Comunidad Andina y *MERCOSUR* por el sur.

En el Cono Sur, desde comienzos de la presente década, se puso en marcha el Tratado de Asunción, suscrito en 26 de Marzo de 1991, en virtud del cual se acordó establecer el *MERCOSUR* (Mercado Común del Sur), en plena vigencia desde el 1 de enero de 1.995, siendo por ahora una unión aduanera que agrupa a Brasil, Argentina, Paraguay y Uruguay. Esta es hoy una de las integraciones más importantes para Latinoamérica, ya que representa el 44 por 100 del total del PIB de toda la región; conteniendo el 41 por 100 de su población (200 millones de personas). Dicha agrupación ha iniciado por medio de la ALADI, negociaciones con sus socios comerciales (Chile, México y los miembros del Pacto Andino), a fin de preservar las preferencias comerciales existentes entre ellos. Además, el 15 de Diciembre de 1995, suscribió con la UE, un Acuerdo Marco Interregional de Cooperación, sentando las bases para la creación a mediano plazo de una Asociación de Libre Comercio entre ambas agrupaciones (Cepal, 1995b; Actualidad Latinoamericana, 1996).

De América del Sur, el único país que permanece sin adherirse a una iniciativa concreta de integración es Chile, que sin embargo ha firmado una serie de acuerdos bilaterales con la mayoría de los países del cono sur, por lo



que bien puede afirmarse que también apuesta por el libre comercio, siendo incluso un próximo candidato a formar parte del TLC, para lo cual ha iniciado negociaciones. Al mismo tiempo firmo un acuerdo comercial con los países del *MERCOSUR*, adquiriendo la calidad de socio comercial.

El **Mercado Común Centroamericano (MCCA)**, conformado por Guatemala, El Salvador, Honduras, Costa Rica y Nicaragua, también es una iniciativa que permanece latente, y que ha tenido importantes avances, sobre todo en cuanto al establecimiento de una zona de libre comercio desde 1.992. En octubre de 1993, los países de este mercado firmaron un acuerdo con Panamá, el mismo que se enmarca en un nuevo espíritu de libre mercado. En los tres países del Norte (Guatemala, El Salvador y Honduras) los ciudadanos pueden movilizarse de una frontera a otra sin necesidad de pasaporte (García, 1993). Todos los países miembros, con excepción de Costa Rica, adoptaron a mediados de 1993, un AEC, con un techo de un 15 por 100 del universo arancelario. Últimamente los países miembros del MCC ha realizado varias gestiones para obtener de los Estados Unidos un trato paritario al que goza México, por lo menos en el sector textil, en el que dichos países, especialmente Costa Rica ha recibido importantes IED (CEPAL, 1997d).

El **CARICOM**<sup>82</sup>, ha realizado grandes esfuerzos por eliminar los obstáculos del comercio recíproco entre sus miembros. Sus países acordaron eliminar los controles cambiarios y brindar garantías a la movilidad de profesionales desde 1996. La mayoría de los países miembros del acuerdo aceptan documentos de identificación distintos a los pasaportes y tampoco exigen permisos de trabajo para graduados universitarios (CEPAL, 1995b; CEPAL, 1997d). Sin embargo todos los esfuerzos realizados por este grupo de países está estrictamente condicionado por la pequeña dimensión de sus mercados y su pequeña base de exportación.

En Agosto de 1.995, se creó la **Asociación de Estados de Caribe (AECA)**<sup>83</sup>, que agrupó a 25 países y 12 territorios de la Cuenca del Caribe.

---

<sup>82</sup> Esta agrupación reúne a los países de la Organización de Estados del Caribe Oriental: (OECO) [Antigua y Barbuda, Dominica y Granada, Islas Vírgenes Británicas, Monserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía y San Vicente y Las Granadinas] más Bahamas, Barbados, Bélize, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tobago.

<sup>83</sup> La AECA esta formada por los países miembros del CARICOM, los países centroamericanos, Cuba, Haití, República Dominicana, México, Colombia y Venezuela.

Esta asociación tiene como áreas prioritarias para la integración de la subregión, el impulso de el turismo, el comercio y el transporte.

Adicionalmente, a los tratados de integración señalados, existen una serie de acuerdos bilaterales, denominados acuerdos de nueva generación que se revelan dinamizadores del comercio intraregional (Di Filippo, 1994).

Y en el Norte, desde el 1 de enero de 1994, se encuentra en vigencia el *Tratado de Libre comercio de América del Norte* (TLC), también conocido como *North American Free Trade Agreement* (NAFTA), — según sus siglas inglesas — y que agrupa a Canadá, Estados Unidos y México. Con este tratado se ha creado una gran zona de libre comercio que agrupa aproximadamente 300 millones de habitantes. Promete ser un proceso ambicioso, ya que es el primer tratado del mundo que une al centro y a la periferia.

Por lo demás, queda a la expectativa, la posibilidad de ampliar esta zona de libre comercio, hacia donde muchos países Latinoamericanos; y las agrupaciones subregionales están ahora observando con mucho interés, ya que Estados Unidos ha sido el destino de gran parte de sus exportaciones, y sobre todo ahora que México ostenta en solitario una posición de privilegio.

En octubre de 1993, Brasil lanzo la propuesta de un novedoso proyecto de integración que agruparía a todos los países de América, rica del Sur, cuya denominación sería *South America Free Trade* (SAFTA), según las siglas inglesas, un gran sueño que esta por realizar, y que ya cuenta con la garantía de los homólogos de Brasil en el *MERCOSUR*, quienes se han propuesto como objetivo conseguir un libre comercio para no menos del 80 % de la totalidad de bienes para el año 2.005 (The Economist, 1994). A esto podemos agregar el ambicioso plan bosquejado por la Conferencia de las Américas en Miami-Florida en Diciembre de 1994, donde 34 Jefes de gobierno de países americanos discutieron del ambicioso propósito de crear una zona de libre comercio que abarque a todo el continente americano, desde Alaska hasta la tierra del Fuego, fijándose como plazo, también el año 2.005. Los diferentes grupos de trabajo creados por las conferencias sucesivas del proyecto del Acuerdo de Libre Comercio de las Américas (ALCA) (Ver cuadro 22 y recuadro N° 2) tienen por objeto adelantar terreno de cara a las posibles

negociaciones en cada uno de los temas específicos dispuestos por su mandato constitutivo, las cuales comenzarían en Marzo en Santiago de Chile

*Cuadro 22*  
**GRUPOS DE TRABAJO DEL ALCA**

- |  |
|--|
| 1.- Acceso a los Mercados                                    |
| 2.- Procedimientos Aduaneros y Reglas de Origen              |
| 3.- Inversiones  |
| 4.- Normas y Barreras Técnicas                               |
| 5.- Medidas Sanitarias y Fitosanitarias                      |
| 6.- Subsidios, Medidas Antidumping y Derechos Compensatorios |
| 7.- Economías más Pequeñas                                   |
| 8.- Compras del Sector Público                               |
| 9.- Derechos de Propiedad Intelectual                        |
| 10.- Servicios   |
| 11.- Política de Competencia                                 |
| 12.- Solución de Controversias                               |

Fuente: Secretaría del ALCA, 1998

**RECUADRO Nº 2: CRONOLOGÍA DEL ALCA**

El esfuerzo para unificar las economías del Hemisferio Occidental en un solo acuerdo de libre comercio fue iniciado en la Cumbre de las Américas, llevada a cabo en diciembre de 1994 en la ciudad de Miami. Los mandatarios de las 34 democracias en la región acordaron construir un "área de libre comercio de las Américas" o ALCA y completar negociaciones para el acuerdo antes del año 2005. Los líderes también se comprometieron a alcanzar un avance sustancial hacia el ALCA para el año 2000. Sus decisiones pueden ser encontradas en la Declaración de Principios y el Plan de Acción de la Cumbre. El esfuerzo para crear el ALCA es un proceso dinámico que involucra tres componentes básicos:

- 1) los Ministros de Comercio del Hemisferio Occidental, que han desarrollado el plan de trabajo completo para el ALCA;
- 2) Los 12 grupos de trabajo del ALCA establecidos por los Ministros de Comercio que recolectan y compilan información del estado actual de las relaciones comerciales en el Hemisferio; y
- 3) Los Viceministros de Comercio del Hemisferio Occidental que coordinan los esfuerzos de los grupos de trabajo y hacen recomendaciones de política a los Ministros de Comercio.

Desde la Cumbre de Miami, los Ministros de Comercio del hemisferio se han reunido tres veces para formular y ejecutar un plan de trabajo para el ALCA. La primera reunión fue en junio de 1995 en Denver, E.E.U.U., la segunda fue en marzo de 1996 en Cartagena, Colombia y la tercera en mayo de 1997 en Belo Horizonte, Brasil.

En la reunión Ministerial de Belo Horizonte, se acordó que las negociaciones sobre el ALCA deberían iniciarse en marzo de 1998, durante la Segunda Cumbre de las Américas, en Santiago de Chile.

Los 12 Grupos de Trabajo (siete de los cuales fueron establecidos en Denver, cuatro en Cartagena y uno en Belo Horizonte) se han reunido varias ocasiones en diversos lugares de América. Con el propósito de determinar posibles aproximaciones para las negociaciones, cada grupo de trabajo, bajo la dirección de los Ministros de Comercio, ha recolectado información y examinado las relaciones comerciales en sus áreas respectivas. Recomendaciones sobre los Grupos de Trabajo, fueron proporcionadas a los Viceministros de Comercio, quienes a su vez, recibieron indicaciones por parte de los Ministros, para "dirigir, evaluar y coordinar" el trabajo del total de los grupos.

En la Cumbre de las Américas, realizada en Santiago de Chile los días 18 y 19 de abril pasados, se declaró formalmente iniciadas las negociaciones conducentes a la conformación del ALCA.

Los trabajos desarrollados por los grupos de trabajo han estado recibiendo apoyo técnico de un Comité Tripartito, que está compuesto por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) la Comisión Económica para América Latina y el Caribe de las Naciones Unidas (CEPAL) y la Organización de los Estados Americanos (OEA). Actuando a petición específica de los grupos de trabajo del ALCA, expertos pertenecientes a estas instituciones han estado desarrollando compendios y bases de datos en una variedad de asuntos sobre política de comercio e inversión.

En materia de inversiones, últimamente la CEPAL ha mantenido una participación activa en cuanto a asesoría técnica, otorgando un apoyo importante en la recopilación de estadísticas y mejora metodológica para la cuantificación de las diferentes modalidades de IED que los diferentes países reciben.

**Fuente:** (Secretaría del ALCA, 1998)

Una revisión del estado de desarrollo del comercio intraregional en las principales subregiones de América Latina y El Caribe permite entender el beneficio agregado que supone para los países — medido en términos de comercio intraasociativo — su incorporación a los procesos de integración . El

cuadro 23 nos presenta las variaciones anuales de las exportaciones intrazonales, así como las tasas de crecimiento anual de los últimos siete años. En todos los casos, las variaciones anuales han sido positivas, a pesar de que en los últimos años hubo una desaceleración del comercio mundial. Solo en los países de la Comunidad Andina se verificó una reducción del comercio en 1996. En términos de crecimiento anual en los noventa, las exportaciones registraron crecimientos orden del 20 por 10 en promedio, a excepción de los países del *CARICOM* que tuvieron un crecimiento anual de tan sólo un 9.9 por 100. La subregión con mayor crecimiento anual en los últimos años resultó ser el *MERCOSUR*

*Cuadro 23*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMERCIO INTRAZONAL POR ESQUEMAS DE INTEGRACIÓN, 1991-1997**  
*(Variación porcentual anual y tasas de crecimiento anual)*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1990-97 <sup>a</sup>
MERCOSUR	24.4	41.2	38.9	20.0	20.0	18.1	19.6	25.9%
C. ANDINA	38.5	22.2	31.8	20.7	37.1	-2.1	19.7	20.9%
ALADI	28.7	23.6	22.2	19.8	22.5	13.2	16.8	19.6%
MCCA	14.3	25.0	10.0	9.1	16.7	14.3	16.7	15.2%
CARICOM	0.0	0.0	0.0	20.0	33.3	0.0	...	9.9% <sup>b</sup>
A. Latina y El Caribe	16.0	27.1	20.5	18.8	21.9	9.1	17.4	19.0%

Fuente: CEPAL, 1997d; BID, 1998

<sup>a</sup> Tasas de crecimiento anual; <sup>b</sup> Período 1990-1996

Elaboración propia

Finalmente, en el otro lado del mundo, encontramos a las llamadas Economías Dinámicas Asiáticas (EDAS), que mantienen ahora las tasas de crecimiento mayores en el mundo, aunque no se han integrado, algunas de ellas conforman la **Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN)**, y que agrupa a Brunei, Indonesia, Malasia, Filipinas; Singapur y Tailandia.

Muchos estudios postulan que la reducción de las barreras comerciales es un elemento importante para conseguir no solo el incremento de las producción, sino también para que las empresas disminuyan costes,

consiguiéndose además mejoras en el bienestar de los consumidores finales, y las condiciones más favorables para la IED. En esta línea, un interesante estudio fue efectuado por Behar, (1995), quien simuló los efectos de la integración para los países del Mercosur, considerando reducciones en los aranceles de hasta un 50 y 100 por ciento, respectivamente. Los resultados que obtuvo fueron favorables a una mayor integración. Por otro lado, las estadísticas del cuadro 23 son consistentes a nivel agregado con los resultados de Behar.

**Cuadro 24**  
**MERCOSUR, EFECTOS DE LA REDUCCIÓN DE ARANCELES SOBRE LA INDUSTRIA<sup>a</sup> Y EL COMERCIO INTRAZONAL**  
*100 % de reducción aranceles al interior de la agrupación, y 100 % de Reducciones preferenciales para países de la ALADI.*

Efectos integración sobre:	Nº de empresas fijo	Nº de empresas variable
Incrementos en la producción	0.97	1.82
Porcentajes de reducción del coste medio	-0.11	-0.11
Incremento del bienestar como porcentaje del consumo	0.32	0.33
Incremento del comercio intra-Mercosur <sup>b</sup>	152.90	130.81
Incremento del comercio intra-Mercosur <sup>c</sup>	499.70	529.14

Fuente: Behar, 1995

a Los resultados corresponden a la media de los resultados para los siete sectores considerados por Behar en sus simulaciones: Fibras sintéticas, productos farmacéuticos, materiales de construcción, equipos de oficina, maquinaria eléctrica, herramientas eléctricas y vehículos de motor; <sup>b</sup> Si la reducción arancelaria es de un 50 %; <sup>c</sup> Si la reducción arancelaria es de un 100 %.

Elaboración propia

Un elemento interesante del estudio de Behar es la inquietud que deja sobre la necesidad de considerar en estudios posteriores, las posibles relaciones entre el comercio y los movimientos de inversión extranjera directa, ya que *"... la progresiva integración de los mercados nacionales tiende a incrementar los movimientos de IED, y con esto, sus considerables efectos sobre el incremento del comercio y la integración"* (Behar, 1995: pag. 28)

### **3.3 La Movilidad de Capitales hacia América Latina.**

En el capítulo primero se revisó de manera general la tendencia de los movimientos de capital hacia los países en desarrollo, desagregando sus principales componentes para cada una de las regiones, durante el período (1990-1996). Entonces, se observó algunas particularidades:

- i) En los años noventa, los movimientos netos de capital hacia los países en desarrollo se han expandido a un ritmo de crecimiento sin precedentes (37,7 por 100) durante los últimos 6 años.
- ii) El crecimiento más dinámico de los ingresos netos de capitales para ese período, correspondió a América Latina y El Caribe, con un 50.4 por 100, seguido por Asia en desarrollo, con un 44.2 por 100
- iii) La IED fue menos volátil que el resto de las entradas de capitales (créditos a largo plazo e ingresos de cartera).
- iv) La IED estaría creciendo en mayor medida en los países en desarrollo, especialmente en Asia y América Latina y El Caribe.

Teniendo en cuenta estas particularidades, así como el marco teórico descrito también en el capítulo primero, en esta sección se revisará la tendencia que ha tenido el ingreso de capitales hacia América Latina, poniendo énfasis en: i) La influencia de los movimientos de capitales en la esterilización de los desequilibrios provocados por la apertura comercial; y ii) la importancia de la IED sobre las demás formas de capital.

Durante casi toda la década de los ochenta (a partir de 1982 y hasta 1990), la transferencia neta de recursos financieros hacia América Latina fue negativa, lo cual se puede constatar viendo el cuadro 22.

Revisando la Balanza de Pagos, observaremos que el retorno de la IE privada ha sido un determinante importante para compensar algunos desequilibrios supervinientes de los procesos de liberalización comercial,

tales como el movimiento negativo de la cuenta corriente, y los déficits comerciales (CEPAL, 1996a).

*Cuadro 25*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: AFLUENCIA NETA DE CAPITAL  
 Y TRANSFERENCIA DE RECURSOS, 1981-1997**  
*(Miles de millones de dólares y porcentajes)*

AÑOS	Entradas netas de capitales (a)	Pagos netos de Utilidades e Intereses (b)	Transferencia de Recursos (a-b)	Porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios.
1981	40.0	28.5	11.5	10.0
1982	19.7	38.8	-19.1	-18.5
1983	2.5	34.6	-32.1	-31.3
1984	10.3	37.4	-27.1	-23.8
1985	3.8	35.7	-31.9	-29.3
1986	10.0	32.4	-22.4	-23.6
1987	15.2	31.2	-16	-14.8
1988	5.3	34.6	-29.3	-23.8
1989	11.7	38.6	-26.9	-19.7
1990	17.6	34.3	-16.7	-11.1
1991	38.1	31.3	6.8	4.2
1992	61.9	30.3	31.6	26.4
1993	66.9	33.0	33.9	31.3
1994	44.9	33.4	11.5	7.6
1995	55.4	38.7	16.7	6.3
1996	62.9	42.6	20.3	8.0
1997 <sup>a</sup>	73.5	47.2	26.3	9.3

Fuente: (Anuarios CEPAL, 1983-1994); (CEPAL, 1996c; 1997e ). a. Cifras preliminares.

Elaboración personal.

Hacia finales de 1.990 se había reducido el déficit por cuenta corriente, que llegó a significar en conjunto para la región, tan solo un 1% con respecto al PIB. Además la región pasa a tener superávits comerciales que llegaron al 8,5 % del PIB. Sin embargo, el Saldo de la Balanza Comercial, que se mantuvo positivo durante toda la década de los ochenta, y que en 1.990 fue de \$. 27.300 millones, en 1.991 se redujo a tan solo \$. 9.100 millones. En el quinquenio (1992-1996) tomó la dirección contraria, ya que promedió un saldo



negativo de \$ 12 520 millones de dólares<sup>64</sup>. Para 1997, las últimas cifras preliminares de la Cepal daban cuenta de un saldo negativo de \$ 28 150 millones de dólares (Ver Anexos B.1 y B.24).

El Saldo de la Cuenta Corriente registró déficits durante todo el período (1992-1997), sin embargo, los resultados de la cuenta de capitales compensaron y enjugaron los desequilibrios existentes en esos años, permitiendo la acumulación de reservas internacionales, las mismas que en 1996 y 1997 ascendieron a 27 378 y 13 585 millones de dólares, respectivamente.

En los años en que la movilidad de capitales registró tasas de crecimiento negativas, esto es 1994 y 1995, el saldo de la balanza global de la región fue negativo en US\$ 10 107 Y 6 840 millones de dólares respectivamente. Dicho cambio de tendencia en estos años se atribuye no solo a la desaceleración de la economías desarrolladas, que recibieron menos capitales en 1994 con respecto a 1993 (Ver cuadro 2), sino también a las crisis que sufrieron Venezuela y México, en dichos años, crisis que se hicieron extensivas a otras economías de la región

Pasando al análisis de las transferencias netas de recursos (entradas netas de capitales menos pagos netos de utilidades e intereses), en el mismo cuadro 22 puede observarse que en el período (1991-1997) se transformaron sorprendentemente en positivas.

Como proporción del PIB de América Latina y el Caribe, la entrada neta de capitales representó un 4.8 por 100 en 1.997, lo que evidencia su recuperación a la magnitud que tuvo en 1981 lo que se compara con un coeficiente de 4.6 por 100 en 1.981; un 2.5 por 100 de 1970; y un 1.2 por 100 en el período 1950-1965 (CEPAL, 1998c). Sin embargo, este porcentaje está aun por debajo del nivel máximo que registró la región en 1992, cuando las

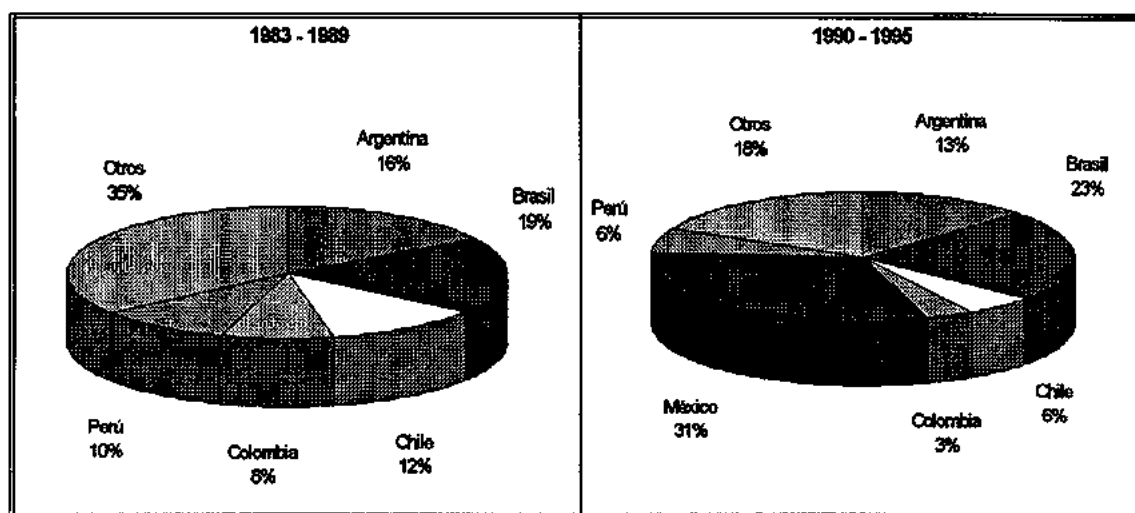
---

<sup>64</sup> Sin duda, la caída de 1991, y el giro deficitario del quinquenio (1992-1997), se debió al contexto externo poco favorable por el que atravesó la economía mundial, en el período 1991-1995, puesto que casi la totalidad de los PD se encontraban pasando por una etapa de recesión que los llevó a reducir la tasa de crecimiento de las importaciones que realizaban a los PED. Aunque la economía mundial se recuperó en 1997, el elevado déficit comercial de Brasil, influye en el déficit total de la región (Ver Anexo B.1)

entradas netas de capitales representaron aproximadamente un 7 por 100 del PIB (Ver Anexo B.3)

Una revisión de los flujos de capitales en una perspectiva histórica, aclara muy bien el fenómeno de la concentración de capitales hacia unas cuantas economías en la región, sobre todo las de gran tamaño. Si en el periodo comprendido entre 1983-1989, 5 países (Argentina, Brasil, Perú, Colombia y Chile) captaron un 65 por 100 de las entradas de capitales, entre 1990 y 1995, estos mismos países, más México, recibieron el 83 por 100 de las entradas netas, en tanto que la participación del resto de países, se redujo desde un 35 por 100, a apenas un 18 por 100 (Ver gráfico 14).

*Gráfico 14*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DEL MOVIMIENTO NETO DE CAPITALES, 1983-1989 y 1991-1995**  
(En porcentajes)

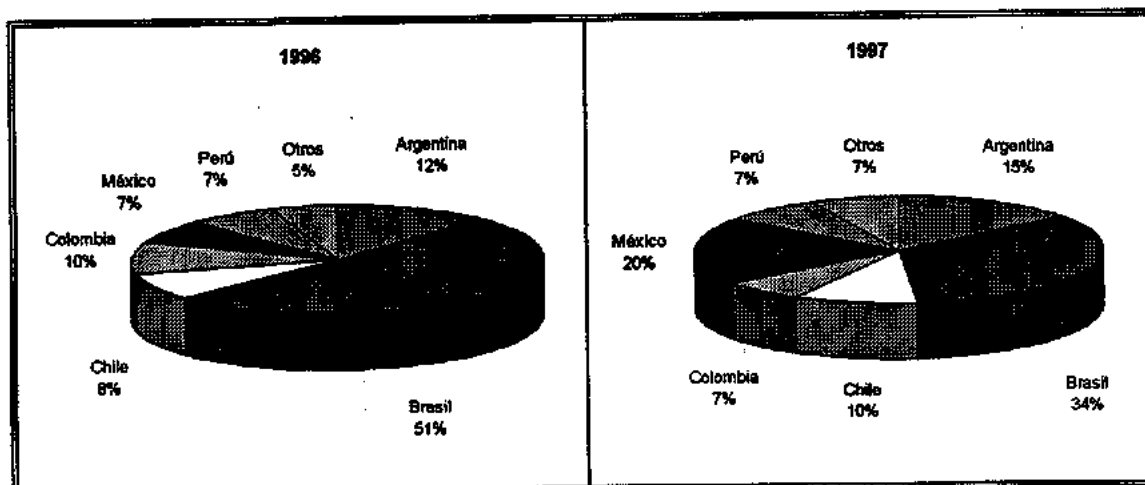


Fuente: Anexo B.2  
Elaboración propia.

La distribución porcentual del último saldo de la transferencia neta de capitales en 1997, así como el del año inmediatamente anterior (1996), revelan que la concentración de capitales extranjeros hacia un grupo reducido de países se ha acentuado todavía más, ya que de captar el 83 por 100 en el periodo 1990 - 1995, los 6 países antes mencionados, ahora captan un 93 por 100 del total. Y si se suma la participación de los 3 grandes, esto es

México, Brasil y Argentina, esta llega en el último par de años, a bordear el 70 por 100, con más de la mitad en Brasil (Ver gráfico 15)

**Gráfico 15**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DEL**  
**MOVIMIENTO NETO DE CAPITALES, 1996-1997**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Anexo B.2  
 Elaboración propia.

### 3.3.1. Entradas netas según componente.

El incremento de flujos de capitales, que como se ha indicado, ha transformado los flujos netos en positivos, no han sido propiciados por una reapertura de los préstamos bancarios, sino fundamentalmente por la IED y las Inversiones en cartera (emisiones de bonos, certificados, acciones y papeles comerciales), como veremos al analizar tanto sus participaciones en el total general, como sus tasas de crecimiento.

El cuadro 26 presenta el resumen histórico de la participación porcentual en el total, de cada uno de los principales tipos de flujos de capital, en tres períodos diferentes de tiempo (1970-1982; 1983-1990; y 1991-1996). No es sorprendente observar que en el último período, se haya incrementado la participación de la IED, que paso de significar un 18.20 por 100 entre 1970-1982; a un 40.68 por 100 en el correspondiente a 1991-1996, en tanto que los créditos a largo plazo, han reducido su participación en el

total de las entradas en más de la mitad de lo que significaban en los setenta (79.85 por 100), puesto que en el último período fueron inferiores a un tercio del total de todas las entradas netas.

*Cuadro 26*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LOS INGRESOS NETOS DE CAPITAL POR COMPONENTES, 1970-1996**  
*(En porcentajes anuales medios)*

Períodos	Créditos a Largo Plazo	IED	Inversión de Cartera	Donaciones
1970-1982	79.75	18.20	0.00	2.05
1983-1990	47.40	38.75	2.13	11.72
1991-1996	30.56	40.68	22.7	6.18

Fuente: Base de Datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana: Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial.

**Elaboración propia**

Las inversiones de cartera han ido aumentando su participación en la composición sobre todo en los últimos 5 años, pasando a representar un 22.7 por 100 en el último quinquenio considerado.

Las entradas netas por concepto de donaciones también se incrementaron durante el período de la crisis financiera de los ochenta, participando en un 11.72 por 100 de todas las entradas, esto es más de 8 puntos porcentuales de su participación en el período 1970-1982. No obstante, una vez solventada la crisis, su participación se redujo nuevamente.

Para analizar el comportamiento diferenciado entre cada uno de los componentes de las entradas netas de capitales, según el crecimiento a lo largo del tiempo, y según las etapas por las que ha atravesado la región en los últimos 25 años, se calculó tasas anuales de crecimiento para los subperíodos 1970-1980 (período de bonanza de capitales); 1981-1989 (período de un fuerte retraimiento de capitales); y 1990-1996 (nueva etapa de auge). En efecto, el comportamiento es marcadamente diferente de acuerdo

al tipo de flujo del que se analice. Así, en tasas de crecimiento calculadas para las cifras nominales (Ver cuadro 27), el comportamiento de los créditos a largo plazo en el período 1981-89 es el claro reflejo del fuerte retraimiento experimentado en el total de entradas netas totales, ya que registra un crecimiento negativo de (-21.41 %).

Por su parte, el crecimiento registrado por las inversiones de cartera, en el período 1981-1989, es positivo y más elevado, evidenciando un cambio en la composición de las entradas de capitales, favorable a las inversiones privadas.

*Cuadro 27*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE  
LOS INGRESOS NETOS DE CAPITAL POR COMPONENTES, 1970-1996**  
*(En porcentajes anuales)<sup>a</sup>*

Modalidades	1970-80	1981-89	1990-96	1970-96
Total Entradas Netas	22,47%	-18,51%	16,72%	12,46%
Créditos a Largo Plazo	22,96%	-21,41%	10,11%	8,39%
Inversión E. Directa	22,07%	0,23%	20,91%	16,04%
Inversión de Cartera	0,00%	15,72%	35,12%	68,16% <sup>b</sup>
Donaciones	13,27%	20,82%	2,36%	11,57%

Fuente: Base de Datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial.

<sup>a</sup> Los cálculos fueron efectuados, considerando la serie temporal en dólares corrientes. <sup>b</sup> Corresponde al período 1987-1996

Elaboración propia

Es destacable el hecho de que los flujos netos de Inversión Extranjera Directa, hayan mantenido una tasa de crecimiento medianamente aceptable en tiempos tan difíciles, caracterizados por masivas fugas de capitales, ya que fue positiva en términos nominales, (0.23 por 100), y no tan disminuida como la de los créditos a largo plazo en términos constantes, ya que restadas las distorsiones de la inflación, la correspondiente a la IED fue de -3.6 por 100, mientras que la de aquellos fue de -24.06 por 100 (Ver cuadro 28).

*Cuadro 28*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE  
 LOS INGRESOS NETOS DE CAPITAL POR COMPONENTES, 1970-1996**  
*(En porcentajes anuales)<sup>a</sup>*

Modalidades	1970-80	1981-89	1990-96	1970-96
Total Entradas Netas	14,03%	-21,69%	14,42%	6,77%
Créditos a Largo Plazo	14,49%	-24,06%	7,94%	2,90%
Inversión E. Directa	13,66%	-3,69%	18,53%	10,17%
Inversión de Cartera	0,00%	11,19%	32,45%	62,93% <sup>b</sup>
Donaciones	5,47%	16,10%	0,34%	5,92%

Fuente: Base de Datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.), Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial.

<sup>a</sup> Los cálculos fueron efectuados, considerando la serie temporal en dólares constantes de 1990. <sup>b</sup> Corresponde al período 1987-1996

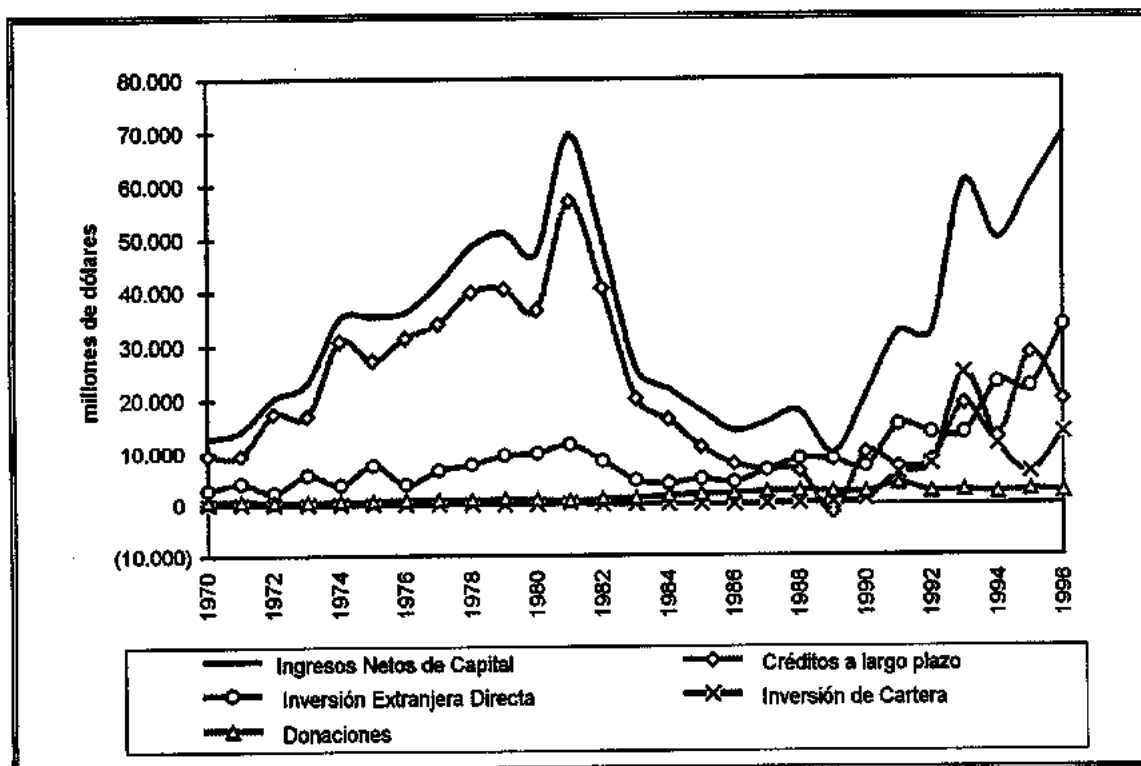
Elaboración propia

En el último período, tanto en términos nominales como constantes, la inversión de cartera es la que registra las mayores tasas de crecimiento (35.12 y 32.45 por 100). Sin embargo, este mayor crecimiento es más aparente que real, debido a las grandes fluctuaciones que han experimentado este tipo de flujos en los últimos años. No así la IED, que con un crecimiento de un 20.91 por 100 en términos nominales, (18.53 en valores constantes), se presenta como el componente más robusto y estable de las entradas netas totales (ver gráfico 16).

Los valores resultantes para el cálculo de las tasas de crecimiento anuales durante los tres períodos, considerados como uno solo (1970-1996), refuerzan la última aseveración, al significar el crecimiento de la IED, siete puntos más que el de los créditos a largo plazo, ya sea en moneda corriente o constante (16.04 y 10.17 por 100, contra 8.39 y 2.90 por 100). El mayor crecimiento anotado para los créditos de cartera no es comparable con el de los demás componentes, debido a que solo considera los últimos 7 años, y no

la serie completa<sup>85</sup>. Además, como ya se ha señalado, este tipo de flujos es el más volátil de todos los componentes de las entradas de capital, como se verá más adelante.

**Gráfico 16**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE CAPITAL**  
**SEGÚN MODALIDADES, 1970-1996**  
*(En millones de dólares constantes de 1990)*



**Fuente:** Base de Datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.) Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial, sobre la base de información proporcionada por el Banco Mundial y la CEPAL.

**Elaboración propia**

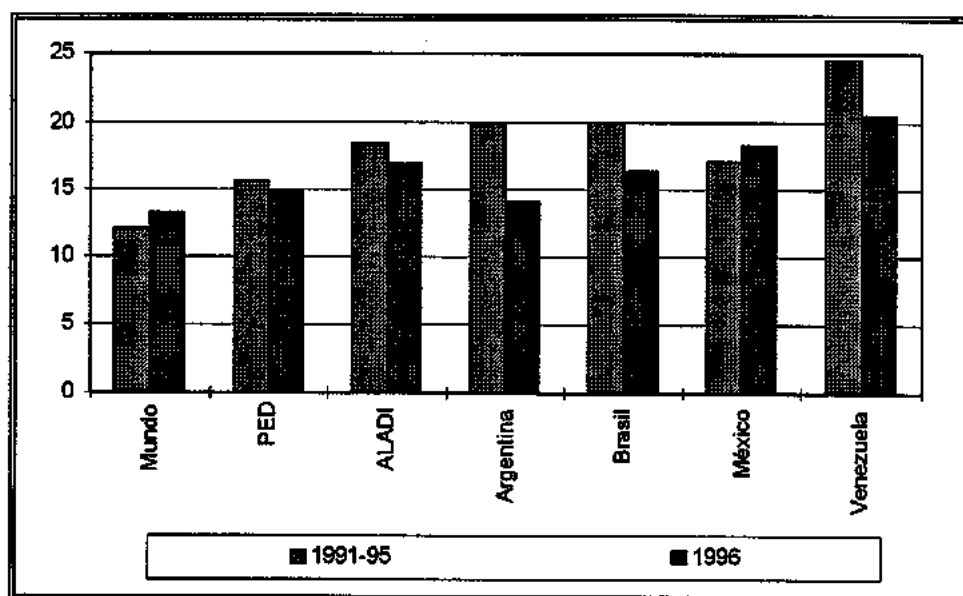
El elemento que ha llevado a que los capitales fluyan nuevamente a la región en el período 1991-1997, ha sido en gran medida, la elevada rentabilidad que están ofreciendo los mercados de capitales latinoamericanos, en un contexto en el que los países desarrollados se

<sup>85</sup> Durante todos los setenta y hasta la primera mitad de los ochenta, las inversiones de cartera fueron prácticamente cero, salvo algunos ingresos registrados por México (Ver Anexo B.9)

encuentran reduciendo sus tipos de interés, sobre todo los países de la Unión Europea, y últimamente los Estados Unidos. Esto explica el crecimiento expansivo de las emisiones de cartera y acciones.

Además, las tasas de retorno de las inversiones norteamericanas hacia Latinoamérica han sido muy atractivas durante los últimos años, aún por encima de la IED estadounidense hacia todo el mundo, y a los países en desarrollo en conjunto, como se podrá observar en el gráfico 17, en el que se incluye la rentabilidad de Argentina, Brasil, México, Venezuela<sup>86</sup>.

**Gráfico 17**  
**TASA DE RETORNO DE LAS IED NORTEAMERICANAS AL MUNDO, LOS PED, Y LAS ECONOMÍAS MÁS GRANDES DE AMÉRICA LATINA**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Base de Datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial.

Elaboración propia

No cabe duda que gran parte de los inversionistas de Estados Unidos y de Europa, se han movido por el hecho de poseer tasas de interés más bajas en sus países (Griffith-Jones, 1993; Cuilpeper, 1994) debido a que en el período (1990-1994) los países desarrollados han atravesado períodos de

<sup>86</sup> Para una revisión comparada de la tasa de rentabilidad de las IED de origen estadounidense hacia los demás países de América Latina y El Caribe, ver el Anexo B.17



recesión y crisis, lo cual ha llevado a que el comportamiento de las rentabilidades de los países en desarrollo sea contra-cíclico con respecto a los PD (Fernández, 1994).

Sin embargo, también explican estos movimientos, otros factores tales como: La mejora de las perspectivas económicas de algunos de los países de la región que han conseguido reducir sus desequilibrios macroeconómicos, entre los que destaca el control inflacionario, la estabilidad cambiaria y el empinamiento de los niveles de crecimiento del PIB<sup>87</sup>.

En su último informe económico regional, la CEPAL destacaba: "Pese a la inestabilidad que se ha producido en los mercados financieros internacionales en los últimos meses, y la consiguiente agitación que afectó a las bolsas latinoamericanas, en 1997 las economías de la región registraron el mejor desempeño desde hace un cuarto de siglo. Este último proviene de la combinación de una tasa media de inflación inferior a 11 %. Si bien el déficit por cuenta corriente ha aumentado considerablemente, de 35 000 millones de dólares a 60 000 millones en 1997 (3 % del PIB), el flujo de capital extranjero cubrirá con creces la brecha, al alcanzar niveles máximos sin precedentes, de por lo menos 73 000 millones de dólares " (CEPAL, 1997e)

Esta breve explicación de la situación macroeconómica permite comprender de manera clara, la distribución de flujos de inversión que han entrado a la región....

#### **a. Créditos a largo plazo**

Como ya se ha mencionado, los créditos a largo plazo fueron una parte importante de las afluencias netas de capital hacia Latinoamérica, durante los años setenta, y hasta mediados de los ochenta, cuando a pesar de la crisis de la deuda, muchos bancos desembolsaron créditos puentes para operaciones de renegociación de deuda, a fin de alargar los vencimientos. En

---

<sup>87</sup> Para una revisión de los principales indicadores Macroeconómicos y financieros en algunos países de la región, ver Anexos B.18 a B.23

muchos casos estos créditos, que pueden calificarse de obligatorios, sirvieron para cubrir intereses de la deuda vencida.

En los años setenta (1970-1980), el grueso de estos créditos se encontraba concentrado en dos países, Brasil y México, que juntos sumaban aproximadamente el 65 por 100 del total de entradas. Otro 21 por 100 se repartía entre Argentina, Venezuela, Perú, Chile y Colombia y el 14 por 100 restante entre los demás países, entre los que destacaba la participación de Ecuador, Panamá, Bolivia y Costa Rica, (juntos sumaban un 5.7 por 100). Los 8 países restantes a los que se refiere este análisis, tuvieron participaciones que no sobrepasaron el 1 por 100. (Ver Anexo B.7) .

En el período 1981-1990, los flujos por concepto de CLP de los 3 países más grandes de la región (Brasil, Argentina y México), llegaron a significar en el total, un 82.6 por 100. Los países medianos (Chile, Colombia, Perú y Ecuador) captaron un 21.2 por 100, en tanto que en Venezuela y El Salvador, los pagos por este concepto sumaron más que las entradas, en un -9.5 por 100 del conjunto de las entradas regionales. Otros 10 países tuvieron ingresos inferiores al 1 por 100.

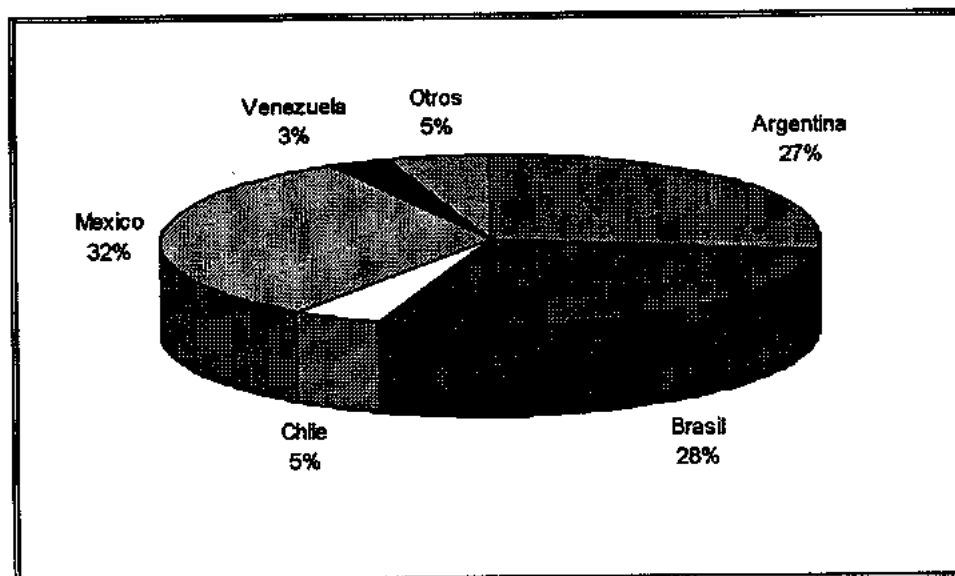
Durante los primeros 5 años de la presente década, la concentración de las entradas de capital se ha acentuado aún más, a pesar de que los CLP representan un menor peso en las afluencias netas de capital, ya que 5 países captaron el 95 por 100 de todas las entradas (Ver gráfico 18)

El dato para el último año disponible, así como para los precedentes, indican que los créditos a largo plazo tienen una tendencia a reducirse con el tiempo. Así, Costa Rica, Guatemala, Panamá, República Dominicana y Venezuela registran más salidas que ingresos, y otros países como Chile y El Salvador y Honduras, aunque han recibido nuevos créditos, estos son cada vez de menor cuantía<sup>88</sup>. Esto demuestra una cierta tendencia restrictiva en la actitud de la banca internacional hacia algunos países de América Latina.

---

<sup>88</sup> Calculadas tasas de crecimiento anual para las entradas de CLP en estos dos países, los resultados fueron negativos, -9.97 por 100 para Chile; -27.13 por 100 para El Salvador, y -18.39 para Honduras.

**Gráfico 18**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LOS**  
**CRÉDITOS A LARGO PLAZO, 1990-1995**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Base de Datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.), Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial.

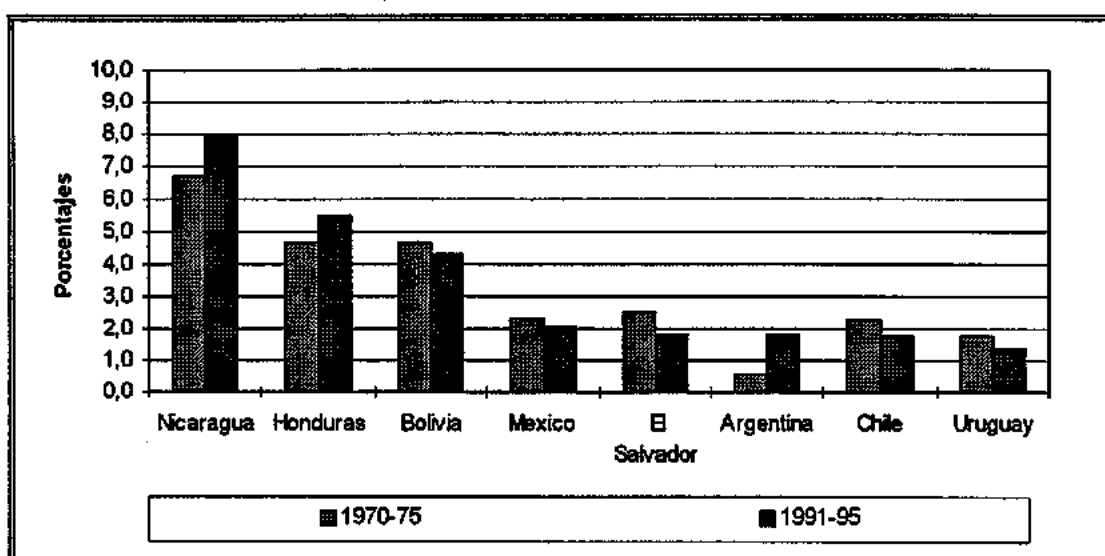
Elaboración propia

En los países en los que los CLP - durante los últimos años (1991-1995) - han presentado tasas de crecimiento positivas, es en los de mayor tamaño: 71.66 por 100 en Argentina; 90.85 por 100 en Brasil; 39.79 por 100 en México; y 135.76 en Perú (Ver Anexo B.7), exceptuando Colombia y Venezuela, donde este ha sido negativo.

Si los CLP son medidos por su proporción en el Producto Nacional Bruto, entonces, habría que decir que estos han sido de mayor importancia para un grupo de países de tamaño pequeño y medio, en los que dicha proporción es mayor. Así, en Nicaragua, Honduras y Bolivia, las entradas por concepto de créditos a largo plazo tuvieron un peso importante en el producto nacional bruto, tanto en los setenta, como en los últimos años, según lo demuestran las cifras porcentuales para los períodos 1970-1975; y 1991-1995 del gráfico 19. Otro grupo de países en los que este coeficiente fue importante en los años setenta fueron: Costa Rica, Ecuador, República Dominicana, Panamá y Paraguay. Algunos de ellos no solo que han visto

reducida su participación en este tipo de entradas, sino que además se encuentran cubriendo las deudas pasadas, por lo que el coeficiente de sus CLP en el PNB es más bien negativo<sup>89</sup>.

**Gráfico 19**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ALGUNOS PAÍSES): PARTICIPACIÓN**  
**RELATIVA DE LOS CLP EN EL PNB, 1970-1995**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Base de Datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial.

Elaboración propia

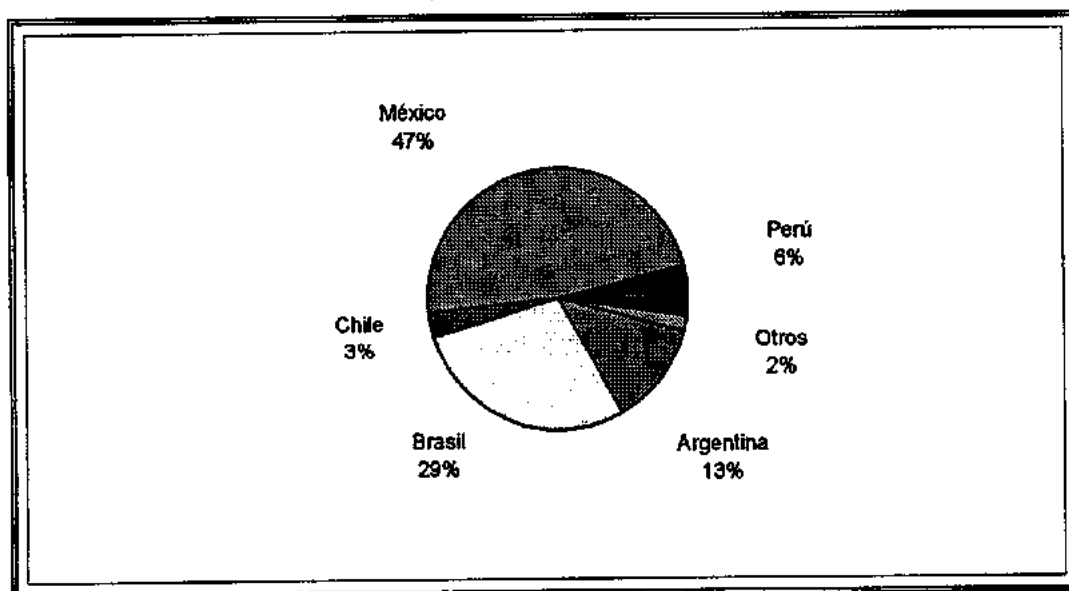
En el conjunto de los países de la región, la participación de los CLP en el PNB, paso de un 2.5 por 100 en los primeros años de los setenta, a un 1.2 por 100 en el período 1991-1995 (Ver Anexo B.10), siendo esta reducción, un claro síntoma de la menor participación de las entradas netas de créditos a largo plazo en el producto regional, las cuales como se señaló anteriormente, han sido desplazadas por los ingresos de cartera y la IED que han sido más dinámicos durante los noventa.

<sup>89</sup> Durante el período 1991-1995, el coeficiente de los CLP en el PIB fue negativo en cinco países de Latinoamérica: República Dominicana (-0.5 por 100); Colombia (-0.5 por 100); Costa Rica (-0.5 por 100); Paraguay (-0.9 por 100); y Panamá (-1.9 por 100)

## b. Inversión de Cartera

La Inversión de Cartera es un fenómeno nuevo para la región, ya que durante el período 1970-1980, los ingresos por este concepto fueron desestimables, y no es sino hasta 1987 cuando se comienzan a registrar mayor cantidad de transacciones, fundamentalmente en México, Chile, Brasil, Argentina y Venezuela.

**Gráfico 20**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE : DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LOS**  
**INGRESOS NETOS DE CARTERA, 1990-1995**  
(En porcentajes)

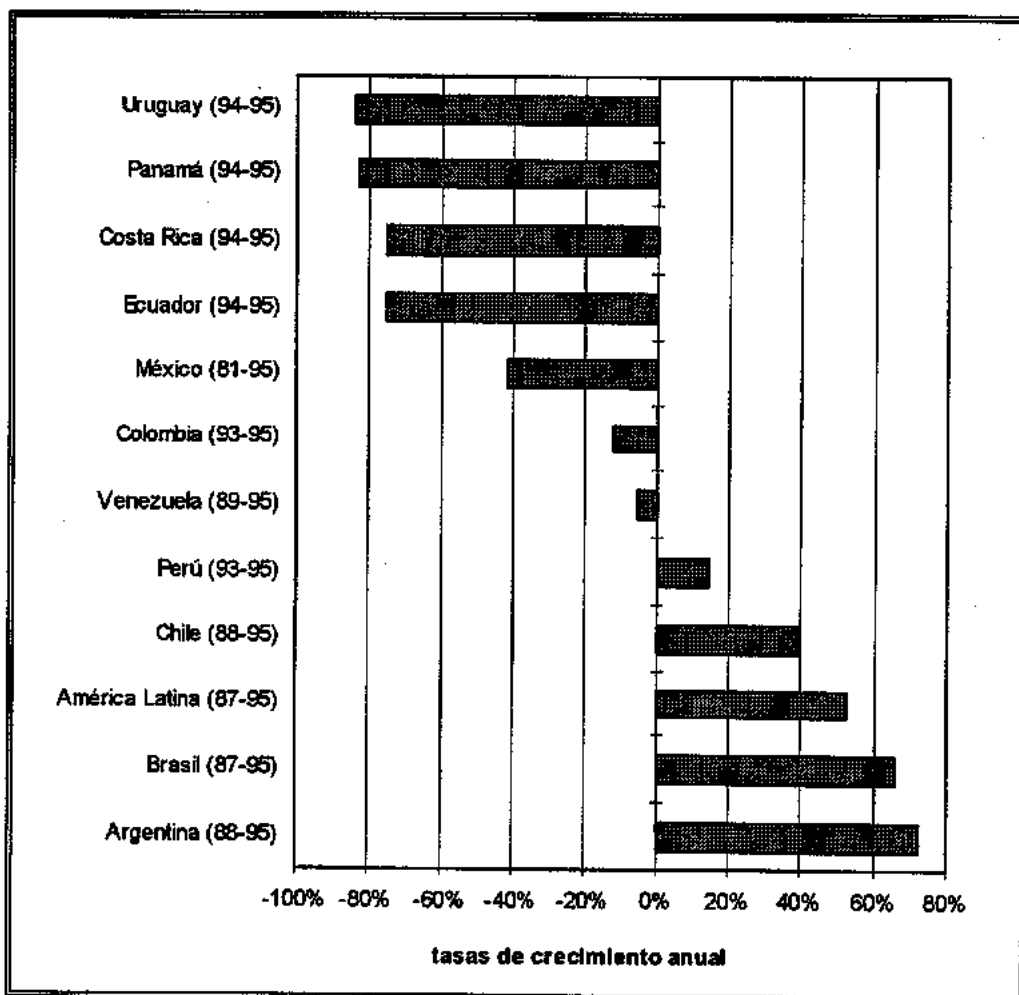


**Fuente:** Base de Datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.), Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial.

**Elaboración propia**

Los países que más han captado IC, en cuanto a montos netos han sido Argentina, Brasil y México, que juntos participaron del 89 por 100 de todas las entradas de IC en el período 1991-1995. Chile y Perú, aunque en menor media han recibido también una cantidad considerable de IC neta (6 y 3 por 100 respectivamente). Al resto de países que según el Banco Mundial registró saldos positivos de IC (Colombia, Costa Rica, Ecuador, Panamá, Uruguay y Venezuela), durante el mismo período, solo les correspondió un 2 por 100 del total de las entradas netas (Ver gráfico 20).

**Gráfico 21**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ALGUNOS PAÍSES) : TASAS DE**  
**CRECIMIENTO DE LA INVERSIÓN DE CARTERA, 1981-1995**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Base de Datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.) Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial, sobre la base de información proporcionada por el Banco Mundial y la CEPAL.

Elaboración propia

Aunque en conjunto, los ingresos de todos los países, en el período 1987-1995, hayan crecido en un 52 por 100 anual, este sorprendente crecimiento no es representativo para cada uno de los países de la región, debido a la grandes diferencias en cuanto a ingresos de montos anuales entre países, ya que según esta medida, tan solo cuatro países - de los 11 que han registrado saldos positivos de IC - presentan tasas de crecimiento

anual positiva (Ver gráfico 21)<sup>90</sup>, siendo la más alta la alcanzada por Argentina (72 por 100), y la más baja la del Perú (15 por 100). Los demás países, todos registran tasas de crecimiento anual negativo, inclusive México, donde el incremento había sido sorprendente en el período 1991-1993, registró una tasa de crecimiento anual de -41 por 100, durante el período 1981-1995, como producto de las menores entradas recibidas en 1995, después de la fuerte crisis financiera de diciembre de 1994.

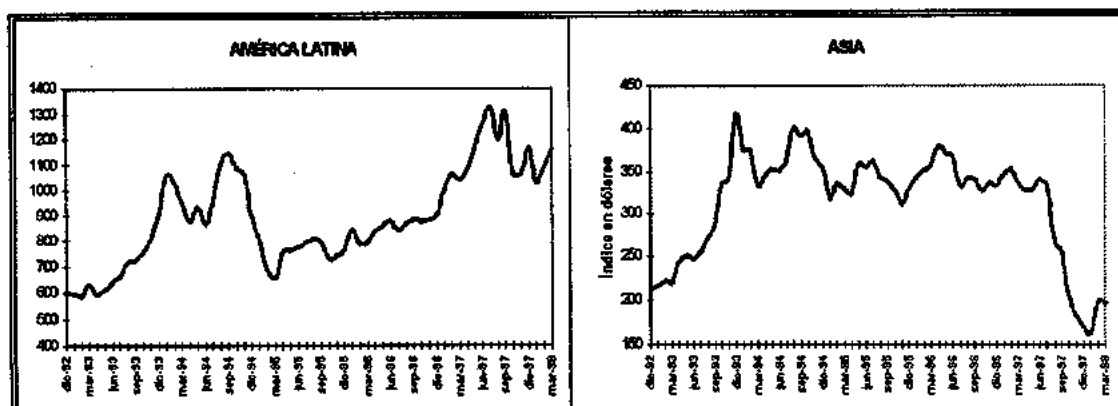
Si a nivel mundial, en los mercados de capital las operaciones de cartera son realmente asombrosas, ya sea en cuanto a las emisiones de bonos, acciones, o la suscripción de fondos de inversión y papeles comerciales, en Latinoamérica, aunque en menor escala, estas operaciones son también importantes, especialmente en los mercados más grandes como Argentina, Brasil y México, donde, - en el largo plazo - los índices de bolsas de valores han registrado una tendencia permanentemente alcista. Esto resulta patente al observar la información mensual del índice consolidado para toda la región, expresado en dólares.

Es evidente que las turbulencias monetarias de Asia, originadas en Tailandia en Junio de 1997, y continuadas luego por los vaivenes de la economía de Hong Kong en Octubre del mismo año, no dejaron de sentirse en la región, que registró fuertes caídas del índice, de hasta más de 200 puntos en el mes de Octubre. Sin embargo, pese a todo ello, la volatilidad en Latinoamérica ha sido menor a la de los países asiáticos, los cuales en conjunto han estado manteniendo reiteradas pérdidas desde julio de 1997, para recuperarse tan solo parcialmente en los primeros meses de 1998. (ver gráfico 22).

---

<sup>90</sup> Se recomienda revisar también el Anexo B.9, en el que se presenta una secuencia histórica de la IC a los once países que registraron saldos netos positivos hasta 1995, según información proporcionada por el Banco Mundial.

**Gráfico 22**  
**AMÉRICA LATINA Y ASIA: ÍNDICES DE BOLSAS DE VALORES**  
**EXPRESADOS EN DOLARES, (dic-92 a mar-98)**  
*(En dólares corrientes)*



Fuente: Morgan Guaranty Stanley, 1998  
 Elaboración propia

En adelante, se revisarán los movimientos desglosados de los diversos componentes de la IC, esto es: las emisiones de bonos; acciones; papeles comerciales y fondos de inversión, lo que permitirá comparar luego su mayor o menor dinamismo con el de la IED.

En el mercado de cartera correspondiente a las **emisiones de bonos**, se reproduce la tendencia internacional al crecimiento, ya que sus emisiones netas se elevaron de \$. 900 millones en 1.989, hasta \$. 53.477 millones en 1.997, esto es casi sesenta veces más (Ver cuadro 29).

La primera emisión de bonos no garantizados en los mercados de capitales fue efectuada en junio de 1989 por la empresa estatal mexicana: Banco Nacional de Comercio Exterior de México (BANCOMEX), la misma que hizo una emisión por 100 millones de dólares. En ese mismo año, la empresa privada Cementos Mexicanos (CEMEX) también efectuó una colocación por 150 millones de dólares. Desde las emisiones de BANCOMEX y CEMEX, han sido muchas las empresas públicas y privadas de Argentina, Brasil, Chile, México y Venezuela que han realizado colocaciones en los mercados internacionales de capital.



**Cuadro 29**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: NUEVAS EMISIONES**  
**INTERNACIONALES DE BONOS<sup>ab</sup>, 1989-1997**  
*(Millones de dólares)*

PAÍSES	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>c</sup>
Argentina	...	21	795	1 570	6 308	5319	6 354	13 783	14 104
Barbados	...	...	...	...	...	50	...	...	...
Bolivia	...	...	...	...	...	10	...	...	...
Brasil	...	...	1 837	3 695	6 465	3 998	7 041	11 194	14 722
Chile	...	...	200	120	322	155	300	1 750	1 700
Colombia	...	...	...	...	567	955	1 083	1 751	1 000
Costa Rica	...	...	...	...	...	50	...	...	...
Guatemala	...	...	...	...	60	...	...	...	...
Jamaica	...	...	...	...	...	55	...	...	...
México	600	2 477	3 782	6 333	11 339	6 949	7 646	17 823	13 767
Panamá	...	...	50	...	...	250	...	75	1 315
Perú	...	...	...	...	30	100	...	...	...
Trinidad y Tobago	...	...	...	100	125	150	71	150	...
Uruguay	...	...	...	100	140	200	211	145	479
Venezuela	300	262	578	932	3 438	...	356	352	5 415
<b>TOTAL</b>	<b>900</b>	<b>2 760</b>	<b>7 242</b>	<b>12 933</b>	<b>28 794</b>	<b>13 609</b>	<b>13 536</b>	<b>47 157</b>	<b>53 477</b>

Fuente: (Cepal, 1997e; 1995d; 1994b) sobre la base de información proporcionada por el FMI, Research Department, Emerging Markets Studies Division.

<sup>a</sup> Financiamiento bruto;

<sup>b</sup> Incluye Europagarés;

<sup>c</sup> Enero - Octubre.

La mayoría de las emisiones internacionales de bonos se han concentrado en Argentina, Brasil, México y Venezuela. Aunque en los años 1993 y 1994 nuevos países (Barbados, Bolivia, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Jamaica, Panamá, Perú, Trinidad y Tobago y Uruguay) pudieron emitir bonos, y en muy buenas condiciones (CEPAL, 1996a).

Tanto en 1996 como en 1997, las emisiones internacionales de bonos se han recuperado, luego de la fuerte caída que registraran en 1994, cuando en total las emisiones llegaron a sumar 18 241 millones de dólares, esto es un 36.64 por 100 menos que las emisiones en 1993. Así mismo en 1995, el total de emisiones, — aunque mayor al de 1994 —, todavía continúa siendo menor al de 1993 en un 19.90 por 100. El último dato registrado hasta

Octubre de 1997 señalaba que la emisiones regionales ascendían a 53 477 millones de dólares, un 85 por 100 más del año inmediato anterior a la crisis. No obstante, todavía se mantienen concentradas en los países más grandes de la región, Argentina, Brasil y México, con más de un 25 por 100 del total cada uno de ellos. Luego está Venezuela (10.13 por 100), donde el último año se registró una interesante alza del monto de bonos emitidos. Si se suma la participación de Venezuela a la de los 3 grandes, en total suman casi el 90 por 100 de todas las nuevas emisiones de bonos en 1997.

La inversión de cartera en *acciones*<sup>91</sup> también han tenido un papel destacado en los flujos totales de la IE, tanto en el mercado de fondos privados como en el de los certificados, tanto de ADR<sup>92</sup> (American Depository Receipts), como en el de GDR<sup>93</sup> (Global Depository Receipt).

Las primeras colocaciones de ADR fueron realizadas en Julio de 1990 por la Compañía de Teléfonos de Chile (CTC) en la Bolsa de Nueva York. Otras empresas que han recurrido a este mecanismo son: Teléfonos de México (*TELMEX*), con una oferta de 2 000 millones de dólares en acciones<sup>94</sup> en mayo de 1991, y 1 400 millones en mayo de 1992; Banco de Comercio de México (*BANCOMER*) con 840 millones de dólares; *TELEVISA* con 1 100 millones en dos emisiones; *CARSO* con 442 millones; *COMEX* con 312 millones en dos emisiones; y *VITRO* con 228 millones; *ENTEL* de Argentina, con 1 200 millones; *YPF* de Argentina, con 2 260 millones de dólares en junio de 1993.

---

<sup>91</sup> Este tipo de inversión asume diversas formas, según sean los instrumentos que asumen los inversionistas: 1) Fondos de inversión: Cuando un grupo de inversores reúne sus capitales y los invierte en los mercados emergentes. Estos fondos pueden ser "globales", "regionales" o "nacionales", atendiendo al ámbito o jurisdicción en el que se movilicen las acciones. Además pueden ser "abiertos" (fondos mutuos) o cerrados, según admitan o no nuevos recursos de capital; 2) Certificados negociables: ADR; ADS y GDR (Ver las dos notas siguientes)

<sup>92</sup> Son certificados negociables emitidos por bancos de los Estados Unidos, y representan un paquete de acciones extranjeras que dan a los poseedores los mismos derechos que a los accionistas. Las unidades de ADR se denominan ADS (American Depository Security).

<sup>93</sup> Los GDR se diferencian de los ADR y ADS, por tener la particularidad de poder ser extendidos simultáneamente en transacciones de "titularización" (securitización) en todo el mundo, lo que da pie a la capitalización de empresas filiales mediante la emisión de instrumentos basados en la propiedad accionaria de la empresa que respalda la operación (CEPAL 1996a).

<sup>94</sup> Esta cantidad es considerada entre las más grandes inversiones de acciones, luego de la efectuada por Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) del Argentina.

**Cuadro 30**  
**AMÉRICA LATINA: EMISIONES INTERNACIONALES DE**  
**ACCIONES, 1990-1996<sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares)*

PAÍSES	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996 <sup>b</sup>
Argentina	...	360	392	3604	1065	...	217
Brasil	...	...	133	...	1475	456	387
Chile	98	...	129	288	808	318	297
Colombia	...	...	...	128	256	71	...
México	...	3531	3077	3597	2208	...	669
Panamá	...	...	88	...	100	...	137
Perú	...	...	...	26	100	...	1052
Uruguay	...	...	...	...	23	...	...
Venezuela	...	...	146	44	...	...	904
<b>Total</b>	<b>98</b>	<b>3891</b>	<b>3965</b>	<b>7687</b>	<b>6037</b>	<b>845</b>	<b>3663</b>

Fuente: Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la CEPAL, sobre la base de información proporcionada por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup> Corresponde a títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) y títulos de depósito en el mercado mundial (GDR), para ampliación de nuevo capital (emisiones primarias).

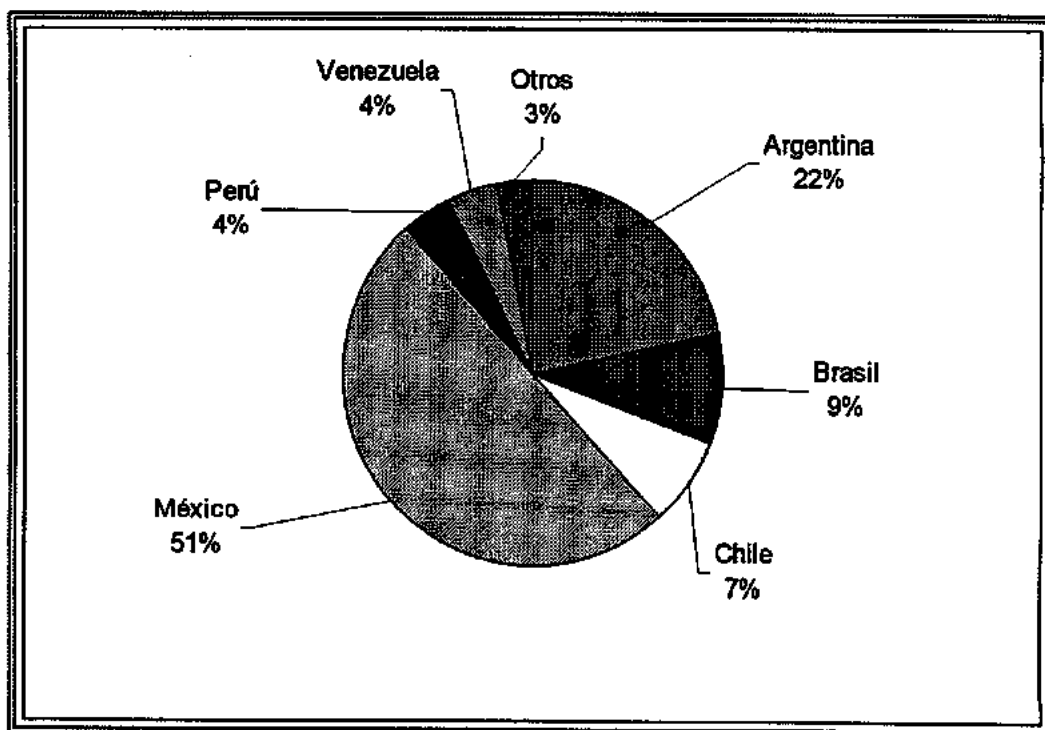
<sup>b</sup> Estimaciones preliminares

Las empresas que más se han beneficiado de este tipo de capitales han sido las mexicanas (51 por 100), seguidas de las de Argentina (22 por 100), Brasil y Chile (9 por 100), conforme lo demuestran los datos del cuadro 30 gráfico 23, donde también se aprecia que grupos empresariales de Perú y Venezuela también han efectuado emisiones en los últimos años. Sin embargo, hasta 1996 existía un descenso en los rubros totales, probablemente debido a los malestares que afrontaron los mercados a fines de 1994 y durante 1995. Así en México, según los datos disponibles, durante 1995 no se registraron nuevas emisiones de acciones. En 1996 hay una relativa recuperación del total de las emisiones, sin embargo todavía menor a su nivel máximo registrado en 1993.

En los últimos años, las emisiones de acciones en los mercados emergentes, ya sea bajo la modalidad de ADR o GDR, son emitidas por empresas privatizadas (UNCTAD, 1997a). Esto hace pensar que en los

próximos años, las emisiones de acciones podrían verse incrementadas en Brasil, donde se espera que estas se incrementen considerablemente.

**Gráfico 23**  
**AMÉRICA LATINA: EMISIONES INTERNACIONALES DE ACCIONES,**  
**1990-1996**  
(En porcentajes del total)



Fuente: Cuadro 30  
Elaboración propia

Los *fondos de inversión*, que comenzaron a utilizarse a fines de la década de los ochenta, y que tuvieron una modesta movilidad durante toda esa década, durante los noventa se han empujado vigorosamente, pasando de 1 455 millones de dólares en 1990, a 14 114 en 1996, esto es diez veces más de lo que fueron entonces, siendo de mayor cuantía y mayor crecimiento aquellos fondos de carácter regional, en total 155 hasta 1996, en tanto que los fondos nacionales todavía se encuentran en etapa de desarrollo, siendo apenas 84, y con mayor desarrollo en 3 países: Brasil, México y Chile (ver cuadro 31).

**Cuadro 31**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS**  
**DE CAPITAL EXTRANJERO, 1989-1996**  
*(Millones de dólares)*

Países	1.989	1.990	1.991	1.992	1.993	1994	1995	1996	Nº Fondos
Argentina	-	-	115	105	170	214	212	230	6
Brasil	320	165	380	485	625	1 854	1 350	1 497	53
Chile	160	380	740	850	1 115	1 683	1 620	1 200	7
Colombia	-	-	-	17	63	33	28	40	2
México	330	530	780	1 040	1 865	1 783	1 060	1 348	12
Perú	-	-	-	20	30	52	41	48	3
Venezuela	-	-	-	-	-	-	1	1	1
<b>Fondos Nacionales</b>	<b>810</b>	<b>1 075</b>	<b>2 015</b>	<b>2 517</b>	<b>3 868</b>	<b>5 619</b>	<b>4 312</b>	<b>4 364</b>	<b>84</b>
<b>Fondos Regionales</b>	<b>175</b>	<b>380</b>	<b>1 510</b>	<b>2 000</b>	<b>5 200</b>	<b>10 919</b>	<b>8 500</b>	<b>9 750</b>	<b>155</b>
<b>Total</b>	<b>985</b>	<b>1 455</b>	<b>3 525</b>	<b>4 517</b>	<b>9 068</b>	<b>16 538</b>	<b>12 812</b>	<b>14 114</b>	<b>239</b>

Fuente: (UNCTAD, 1997)

Elaboración propia

### c. Donaciones

El movimiento neto de capital por concepto de donaciones ha sido relativamente exiguo hacia toda la región, siendo prácticamente cero su participación en el Producto Interno Bruto por país. En valores nominales, según la información disponible del Banco Mundial hasta 1995, la región habría recibido en el período 1970 - 1995, una cantidad acumulada de 23 699 millones de dólares. Sin embargo, hay que recalcar que para los países pequeños con mayores dificultades, estos flujos han sido una importante entrada de capital para paliar situaciones coyunturales de emergencia, fundamentalmente guerras civiles y desastres naturales. Efectuado un *ranking* con la participación porcentual durante todo el período mencionado, los países que ocuparon los tres primeros lugares fueron: Nicaragua, El Salvador y Bolivia (Ver cuadro 32).

*Cuadro 32*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS ACUMULADOS  
 POR CONCEPTO DE DONACIONES, 1970-1995**  
*(Millones de dólares y porcentajes)*

Posición	País	1970-95	Porcentajes
1	Nicaragua	2 973	12.5
2	El Salvador	2 937	12.4
3	Bolivia	2 903	12.2
4	Perú	2 431	10.3
5	Haití	2 234	9.4
6	Honduras	2 160	9.1
7	Guatemala	1 161	4.9
8	Costa Rica	1 125	4.7
9	México	872	3.7
10	Chile	765	3.2
11	Colombia	761	3.2
12	Brasil	724	3.1
13	República Dominicana	660	2.8
14	Ecuador	621	2.6
15	Panamá	617	2.6
16	Paraguay	283	1.2
17	Argentina	272	1.1
18	Uruguay	133	0.6
19	Venezuela	68	0.3
20	<b>Todos los países</b>	<b>23 699</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Base de Datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.) Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial, sobre la base de información proporcionada por el Banco Mundial y la CEPAL. (Ver Anexo B.11)

Elaboración propia

#### d. Inversión Extranjera Directa

En contraste con los demás tipos de inversión, la IED se ha incrementado más o menos en forma sostenida, llegando a totalizar \$ 43 583 millones de dólares en 1996 - 24 veces más que el total alcanzado por la región en el quinquenio 1971-1975 -, y según estimaciones de la CEPAL, dicho monto al parecer se acercaría a los 50 000 millones en 1997 (CEPAL, 1997a), pese a

las dificultades e inestabilidad por la que atravesaron los mercados internacionales tras las secuelas de la última crisis Asiática.

**Cuadro 33**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE IED POR**  
**SUBREGIONES, 1971-1996**  
*(Millones de dólares y porcentajes anuales medios)*

	1971-75	1976-80	1981-85	1986-90	1991-95	1996
	<b>Millones de dólares</b>					
ALADI	1574	3687	4686	6145	17652	38157
CENTROAMÉRICA	131	176	182	320	635	897
EL CARIBE	89	291	142	345	3864	4529
<b>TOTAL REGIÓN</b>	<b>1794</b>	<b>4154</b>	<b>5009</b>	<b>6810</b>	<b>22151</b>	<b>43583</b>
	<b>Porcentajes</b>					
ALADI	87.7	88.7	93.5	90.2	79.7	87.5
CENTROAMÉRICA	7.3	4.2	3.6	4.7	2.9	2.1
EL CARIBE	4.9	7.0	2.8	5.1	17.4	10.4
<b>TOTAL REGIÓN</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

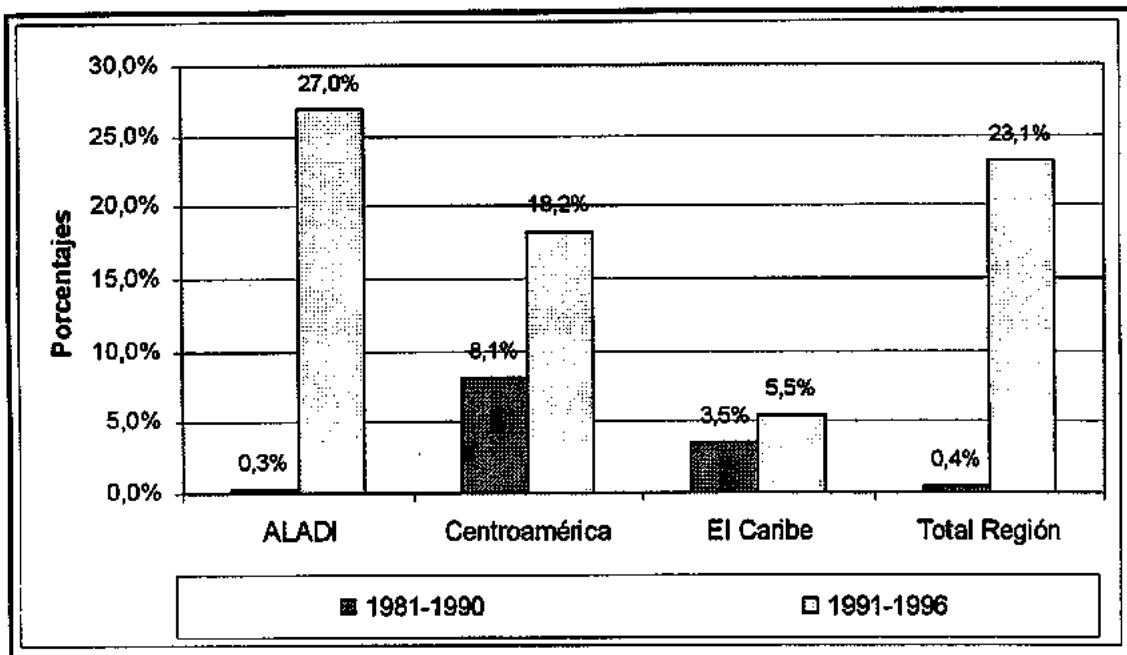
Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información proporcionada por el FMI, la UNCTAD y organismos competentes.

Elaboración propia

Evidentemente, este incremento es vigoroso, ya que comparado con las entradas registradas en 1995, significó un 44.8 por 100. Este sorprendente repunte en las mayores entradas absolutas de la IED al conjunto de los países de la región queda de manifiesto a la luz de que su variación absoluta con respecto a 1995, (10 519 millones de dólares) supera el promedio de todos los ingresos obtenidos en los períodos 1971-75; 1976-80; 1981-85; y 1986-1990 (Ver cuadro 33).

En tasas de crecimiento anual, la región paso de un exiguo crecimiento de un 0.4 por 100 en el período (1981-1989), a un sorprendente 23.1 por 100 en el período (1990-1996), siendo este crecimiento más nutrido en los países de la ALADI y Centroamérica que en los del Caribe: (Ver gráfico 24).

**Gráfico 24**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE**  
**LA IED POR SUBREGIONES, , 1981-1990 y 1991-1996**  
 (Porcentajes)



Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información proporcionada por FMI, la UNCTAD y organismos competentes.

Elaboración propia

Aunque los flujos de IED, y sus niveles de crecimiento han sido mayores en toda la región: en los países de la ALADI, en Centroamérica y en el Caribe, en los últimos años los países del Caribe han incrementado su participación en el total, superando el 10 por 100 de las afluencias netas en 1996, por sobre la participación de los países de Centroamérica que disminuyeron su participación desde 7.3 por 100, a menos del 3 por 100 en el período 1991-1996<sup>95</sup>. Por otro lado, los países de la ALADI han mantenido en promedio, durante los últimos 25 años, una participación superior al 80 por 100.

El hecho de que la IED se haya concentrado principalmente en los países de la ALADI, es explicable debido a la presencia en esta agrupación

<sup>95</sup> La explicación a este particular radica en las mayores entradas de IED registradas hacia los paraísos fiscales en el caribe, esto es: Bermuda, Islas Caimán e Islas Vírgenes (Ver Anexo B.16)



subregional de los países de mayor tamaño relativo, esto es Argentina, Brasil, Colombia y Venezuela, que juntos explicaron un 65.9 por 100 de todas las afluencias del total de IED recibidas por la región, en el período 1991-1995; y un 59.2 por 100 en 1996.

Así también, puede decirse que los países de la ALADI, comienzan a despertar gran interés, debido a la enorme potencialidad de sus mercados internos, actualmente en expansión por la vía del fortalecimiento de la demanda interna y la inversión, por una parte, y a los resultados de las políticas de integración comercial y económica, por la otra (CEPAL, 1998a).

A nivel macroeconómico, entre 1981-1990 y 1991-1997, el crecimiento anual medio del Producto Interno Bruto de la región se elevó desde un 1 por 100, a un 3.5 por 100, y en términos per capita de -1 a 1.8 por 100 entre 1991 y 1997. Todo esto ha estimulado la mejor posición de la región a los ojos de los inversionistas internacionales.

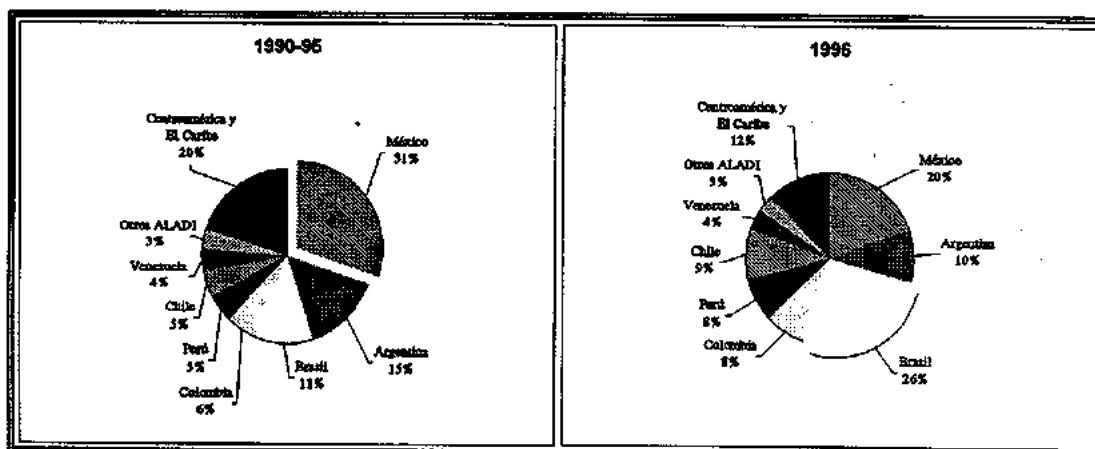
Una visión de conjunto de la participación porcentual diferenciada entre el período 1990-1995, y 1996, nos permiten establecer algunas conclusiones importantes para el análisis del comportamiento de la IED, ya que se evidencia un cambio en la composición porcentual a favor de Brasil (26 por 100), que ha pasado a convertirse en el principal país receptor de IED, superando a México, que pasó a ocupar el segundo lugar, con un 20 por 100, después de haber recibido en el período 1990-1995, el 31 por 100 de todas las entradas netas. Esto tiene su explicación en el hecho de ser Brasil el país con el mayor *stock* acumulado de IED en la región (Ver Anexo A.X), lo que lo hace automáticamente el principal país objetivo de nuevas IED por parte de las empresas transnacionales con altos costes hundidos. Para citar un caso, se menciona las IED en el sector automotriz (Mortimore, 1998a).

También es destacable las mayores participaciones alcanzadas por Chile (9 por 100); Colombia (8 por 100); y Perú (8 por 100) (Ver gráfico 25), debido a un favorable marco regulatorio que favorece a la IED<sup>96</sup>.

---

<sup>96</sup> Podemos citar las reformas efectuadas por Perú, Ecuador, Venezuela y Brasil, sobre todo de este último, donde se encuentran los mayores activos privatizables de la región (CEPAL, 1995a).

**Gráfico 25**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN DE FLUJOS NETOS DE**  
**IED POR PAÍS, 1990-95 y 1996**  
**(Porcentajes)**



Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de Información proporcionada por FMI, la UNCTAD y organismos competentes.

Elaboración propia

De los diecinueve países<sup>97</sup> del cuadro 34, en el período 1991-1996, catorce presentan tasas de crecimiento anual mayores a las que alcanzaron en la década de los ochenta (1981-1990), siendo los de mayor crecimiento anual en este período: Nicaragua, Perú, Brasil, y Chile, todos con crecimientos que superaron el 50 por 100. Luego hay otros siete con tasas de crecimiento de entre 20 y 49 por 100; y otros 3 con crecimiento entre el 10 y el 20 por 100 (Costa Rica, México y Argentina).

Honduras, aunque en los noventa ha mantenido un crecimiento positivo de un 7.6 por 100, este es menor al de la década de los ochenta, cuando la IED creció a un ritmo anual de un 11.1 por 100.

El Salvador, Guatemala, Haití y Venezuela, aunque han recibido ingresos positivos de IED (Ver Anexos B.12, B.14 y B.16), registran tasas de crecimiento negativas, debido al hecho de haber recibido cantidades menores de IED durante los últimos años de cada período analizado.

<sup>97</sup> Estos 19 países son aquellos para los que se efectuará el estudio empírico sobre los determinantes de la IED. (Ver capítulo VI)

El valor mediano para la distribución de las tasas de crecimiento anuales de los 19 países analizados, correspondió a República Dominicana (22.1 por 100).

*Cuadro 34*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE LA IED, 1981-1990 y 1991-1996**  
*(Porcentajes)*

Países \ Períodos	1981-1990	1991-1996
Nicaragua	0.0%	143.2%
Perú	25.1%	92.3%
Brasil	10.4%	58.7%
Chile	17.1%	50.9%
Colombia	18.4%	48.7%
Panamá	41.8%	42.2%
Bolivia	13.8%	41.1%
Uruguay	8.7%	39.5%
Ecuador	14.3%	22.8%
República Dominicana	5.9%	22.1%
Paraguay	13.9%	21.8%
Costa Rica	9.9%	17.4%
México	7.7%	12.5%
Argentina	9.1%	11.9%
Honduras	11.1%	7.8%
El Salvador	-31.9%	-0.2%
Venezuela	16.6%	-0.9%
Guatemala	-10.3%	-3.3%
Haití	1.3%	-26.5%

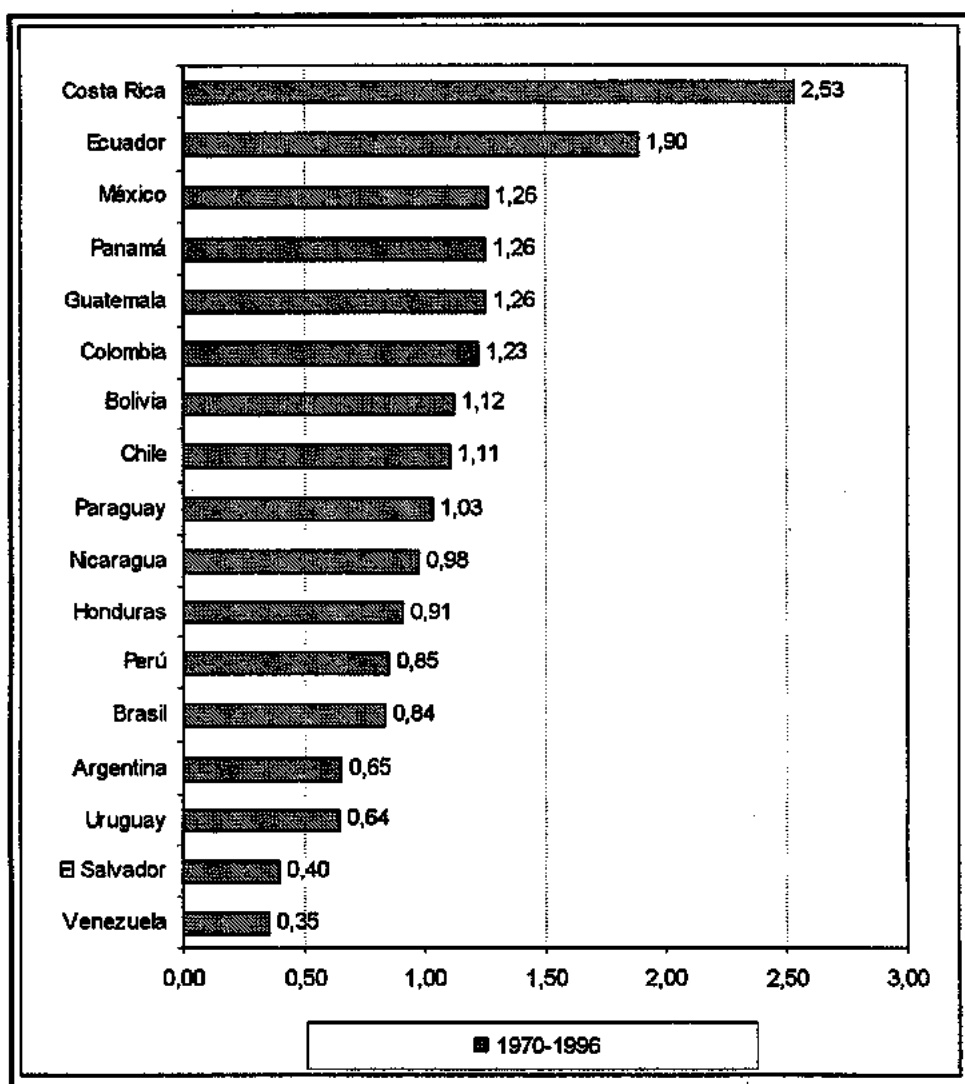
Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información proporcionada por FMI, la UNCTAD y organismos competentes.

Elaboración propia

Los países de América Central y El Caribe no fueron beneficiados por la IED, sino hacia fines de los ochenta e inicios de los noventa, cuando la masiva creación de zonas de procesamiento de exportaciones, con importantes incentivos arancelarios y tributarios contribuyó a favorecer positivamente las expectativas de los inversionistas extranjeros (CEPAL, 1995a).

El gráfico 34 presenta la participación relativa de los flujos de IED en el total del producto interno bruto para 17 países de la región. Allí se podrá observar que en los países más pequeños o de menor desarrollo relativo los ingresos netos han sido de mayor importancia al representar una mayor participación de su PIB interno.

**Gráfico 26**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COEFICIENTES DE IED EN EL PIB,**  
**1970-1996**  
*(Porcentajes anuales medios)*



**Fuente:** Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información proporcionada por FMI, la UNCTAD y organismos competentes.

**Elaboración propia**

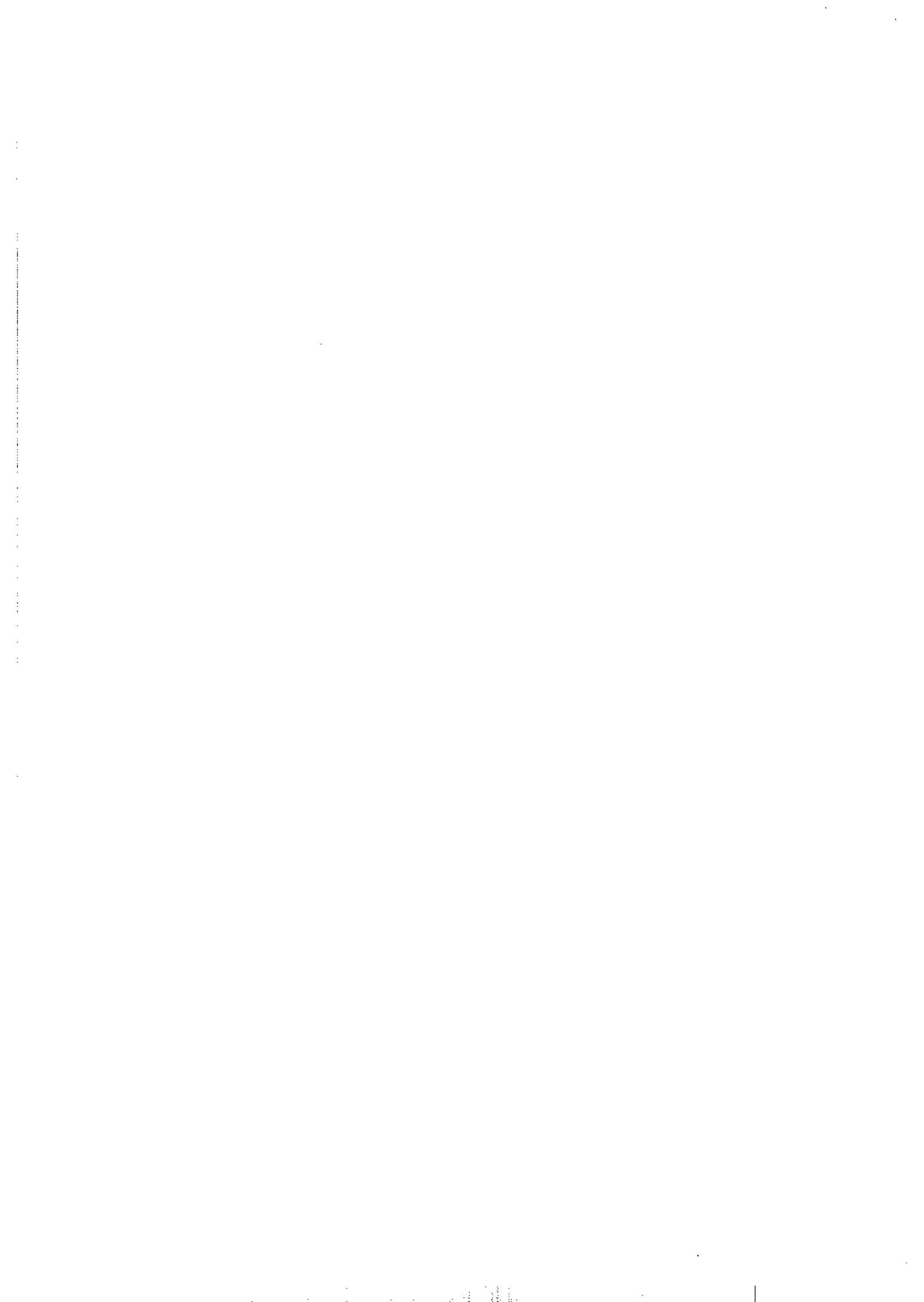
Al contrario, países que recibieron mayor cantidad de IED, como Argentina, Brasil, o Perú, que al mismo tiempo son de los de mayor tamaño en la región, alcanzaron como porcentaje anual medio entre 1970 y 1996, un coeficiente inferior al 1 por 100.

Los datos de los Anexos B.13 y B.15 que presentan las series del coeficiente IED en el PNB, coinciden también con esta particularidad a favor de los países de menor desarrollo relativo de la región. Bolivia recibió un 8.71 por 100 de su PNB como IED, Costa Rica (4.47 %); Nicaragua (5.26 %); Panamá (3.33 %). Sin embargo, en los últimos años, países como Chile, Perú, Brasil, Colombia y Perú, también han incrementado este coeficiente, dando señales de que en la región se está gestando un renovado proceso de internacionalización, en el que también cobran vigor las inversiones intraregionales, tal como se produjo en Europa, y en algunos países del Sudeste Asiático. Sobre las particularidades de este fenómeno volveremos en la tercera parte del capítulo siguiente.

## **CAPÍTULO IV**

# **LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA AL INTERIOR DE LOS PROCESOS DE INTEGRACIÓN**

---



## IV

### LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA AL INTERIOR DE LOS PROCESOS DE INTEGRACIÓN

La inversión extranjera directa, normalmente ha obrado como elemento catalizador de muchas economías en concreto, y sobre todo de los procesos de integración, siendo reconocida la importancia que ha tenido su influencia en el buen desempeño de los procesos de integración emprendidos por los países desarrollados.

Durante los años cuarenta y sesenta se observó que la formación de capital era un elemento indispensable para que una economía, ya sea desarrollada o en vías de desarrollo, consiguiera un ritmo elevado de crecimiento de su producto nacional. Así se determinó también en el capítulo primero, cuando señalábamos que el financiamiento externo en la forma de IED podía ser un complemento valioso para el despegue y sustentación de los procesos económicos.

En este capítulo, se centrará la atención en el análisis del papel de la IED al interior de los procesos de integración, especialmente de la Unión Europea, y de los países de sudeste Asiático, donde los países asiáticos que conforman el Foro de Cooperación Económica Asia - Pacífico<sup>98</sup> (APEC), sin haber suscrito un compromiso definitivo, por su proximidad e intereses comunes han conseguido lo que podría denominarse una suerte de integración natural que los ha beneficiado, especialmente aquellos países que conforman la Asociación de las Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN).

La argumentación de fondo se resume en la afirmación de que la IED ha sido decisiva para el crecimiento, al mismo tiempo que ha colaborado

---

<sup>98</sup> El Foro de Cooperación Económica Asia - Pacífico fue creado en 1989 como un foro de discusión sobre comercio regional y asuntos de cooperación económica. Sus miembros son: Australia, Brunei Darussalam, Canadá, China, Hong Kong, Indonesia, Japón, República de Corea, Malasia, México, Nueva Zelanda, Papua Guinea, Filipinas, Singapur, Taiwan y Estados Unidos (También forman parte Chile, Perú y Rusia)



para la consolidación de los procesos de integración europeos por una parte, y por otra, homogeneizado los esfuerzos de desarrollo en el caso del sudeste Asiático, así como impulsado a una mayor transnacionalización de las economías latinoamericanas, al incrementar la IED intrarregional.

#### **4.1. La IED en la Unión Europea**

Al final de la segunda guerra mundial, Europa se encontraba desorganizada y muy cerca de la miseria. La extensión de los daños y las pérdidas de la producción eran más graves de las que habían sido en la primera guerra mundial. Las manufacturas estaban paralizadas, la producción agrícola estaba por los suelos, y las comunicaciones estaban seriamente interrumpidas (Aldcroft, 1980)

Después de la guerra, la situación de Europa contrastaba con la situación de los Estados Unidos, por lo que muy pronto se hizo evidente que la tarea de reconstruir Europa dependía de las políticas que adoptara este país<sup>99</sup>. El temor a disturbios sociales y políticos y la amenaza de los regímenes comunistas en el oeste jugaron un papel importante en la confección del programa de ayuda que elaboró el gobierno de los Estados Unidos, el mismo que por razones políticas se limitó principalmente a los países de la Europa Occidental, como lo dio a conocer en junio de 1947 el secretario de Estado estadounidense George Marshall.

Sin ayuda económica, el proceso de recuperación europeo se habría visto gravemente dificultado, ya que estos recursos, a más de ser utilizados para el necesario abastecimiento de alimentos, fueron utilizados también, para materias primas y para la reconstrucción de la capacidad productiva.

Hay que destacar que el período de reconstrucción que siguió a la II Guerra Mundial estuvo marcado por un intento constructivo para promover la

---

<sup>99</sup> Ha de recordarse que como fruto de las negociaciones entre los gobiernos aliados, Estados Unidos y la Unión Soviética se reestructuró el mapa de Europa, adquiriendo la Unión Soviética el control de gran cantidad de territorios de la Europa Oriental, (170-180) comenzando con ello una etapa de rivalidades entre el este y el oeste, ante la amenaza de la política expansionista de la Unión Soviética.

cooperación económica internacional y establecer condiciones bajo las cuales la recuperación europea pudiera prosperar y mantenerse<sup>100</sup>.

Entre las políticas adoptadas como criterios fundamentales en la reconstrucción europea, una de las más importantes fue la de elevar el nivel de inversión, especialmente en las industrias básicas, para asegurar el crecimiento rápido del producto y de las exportaciones, y mejorar los logros de productividad. En su mayoría, los países dieron prioridad a la inversión a expensas del consumo. El consumo privado fue restringido mediante controles, mientras se hacían todos los esfuerzos para estimular la inversión. Los gobiernos se convirtieron en inversionistas individuales a través de empresas públicas<sup>101</sup> "En términos generales, sin embargo, las políticas de inversión tuvieron éxito; contribuyeron a conseguir un alto nivel de inversión y los recursos no fueron demasiado mal asignados" (Aldcroft, 1980)

El progreso económico descansó en el logro y mantenimiento de altos niveles de empleo e inversión, un gran flujo de ayuda exterior y fuertes presiones de la demanda, sobre las que nunca se perdió el control. La inflación fue contenida mediante controles físicos y fuertes medidas fiscales. Una característica importante del período de la posguerra ha sido la amplia difusión del crecimiento a través de toda Europa en general, un crecimiento que durante el período 1950-1970 tuvo la característica de ser alto y sostenido. Así, el PIB europeo en este período creció a un promedio anual de 5.5 por 100 anual y de un 4.4 por 100 en términos per capita, frente a unas tasas mundiales en promedio de 5 y 3 por 100, respectivamente. La producción industrial aumentó aún más deprisa, al 7.1 por 100, comparado con una tasa mundial del 5.9 por 100.

Aldcroft, (1980) al analizar la historia de la economía europea en el período 1914-1980, y refiriéndose al período 1.950-1970, en lo relativo al papel de la inversión en el crecimiento del producto señala que "la principal conclusión que debe extraerse (...) es que existe una asociación positiva

---

<sup>100</sup>La creación de organismos internacionales como el FMI, el BM, la Organización Europea de Cooperación Económica (OECE), y un Acuerdo como el GATT, crearon un marco básico para la cooperación internacional de la posguerra. A largo plazo se promovió la liberalización del comercio y de Pagos, y de alguna manera la Estabilidad de las Relaciones Monetarias Internacionales.

<sup>101</sup>Son destacables los casos de Francia y Gran Bretaña, dónde gran parte de la industria fue nacionalizada poco después de la guerra.

entre inversión y crecimiento, pero que no es tan fuerte o tan uniforme como podía esperarse. Países con elevadas proporciones de inversión tendían a crecer rápidamente y aquellos que tenían proporciones bajas lo hicieron más lentamente.

Es en este contexto que la integración europea juega un papel importante, ya que la remoción de aranceles internos sobre el comercio entre los seis miembros originales de la Comunidad Económica Europea (CEE), tuvo inmediatos efectos sobre los patrones de comercio, favoreciendo a los socios fundadores, especialmente a los de menor tamaño relativo<sup>102</sup>, esto es, Holanda, Luxemburgo y Bélgica (Thomsen y Woolcock, 1993). Adicionalmente la mayor integración favoreció la entrada de nuevas IED, especialmente las de origen estadounidense. Esto tiene su explicación en que el tamaño del mercado es un determinante importante de la IED, sobre todo si este es ampliado como lo era la Comunidad Europea en sus inicios.

En los cincuenta y sesenta, las ETs de origen estadounidense poseían un gran poderío tecnológico para dominar sectores claves de la industria fuera de su propio territorio, mediante mecanismos de internalización, y por la vía de la IED penetraron en muchos países europeos para servir directamente a sus mercados, antes que utilizar el canal tradicional de las exportaciones (Wallace y Kline, 1992). No obstante, la presencia de ETs europeas en el mundo comenzó a incrementarse, así como también las ETs al interior de la Comunidad (Franko, 1976). Así, en el Reino Unido, el *stock* de IED hacia el resto de países de la Comunidad Europea se elevó desde un 8 por 100 a un 21.9 por 100 en 1974, y en 1984 fue de un 21.1 por 100. El

---

<sup>102</sup> En los orígenes de la Comunidad Económica Europea, la remoción de aranceles al comercio entre los seis miembros originales del Mercado Común, combinada con la imposición de un arancel externo común, tuvo un profundo efecto en el comercio dentro de Europa. Así economías que no pertenecían al mercado común, quedaron en desventaja. Para citar un ejemplo, se compara las exportaciones hacia Alemania por parte de Dinamarca y Holanda. El primero, quedó en desventaja al no ser parte de la CEE, mientras que el segundo, vio incrementar rápidamente su comercio con Alemania. Dinamarca no mejoró su comercio con Alemania sino hasta después de su entrada al mercado común en 1970. El ejemplo de las exportaciones holandesas hacia Alemania, ilustra bien la influencia que tenían los aranceles sobre el comercio, favoreciendo la integración. Lo mismo ocurrió con los flujos de IED, ya que el comercio intra-comunitario de manufacturas fue potenciado por la CEE.

*stock* de IED hacia el exterior de Alemania, que en 1976 fue de 36.6 por 100, en 1986 se elevó al 39.8 por 100 (UNCTC, 1993)

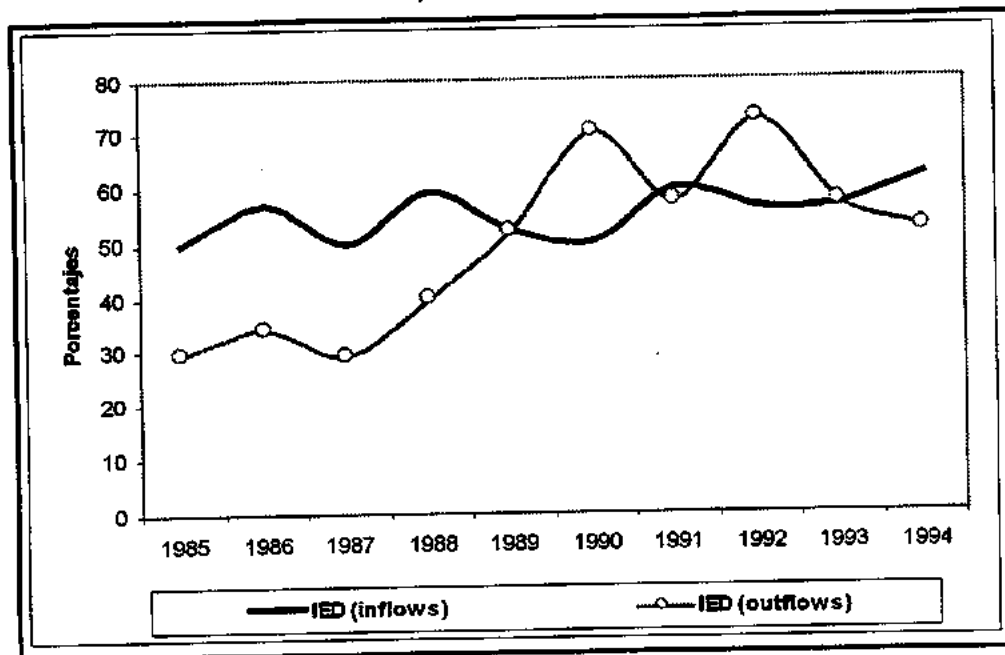
Para la mayoría de los países europeos, la IED hacia afuera o hacia el interior de la economía, ha jugado un gran rol en sus economías, sobre todo en la segunda mitad de los ochenta, cuando en total, los países de la hoy Unión Europea, recibieron como promedio anual, 52 684 millones de dólares como flujo neto de IED, y fueron la fuente de 80 285 millones de dólares, de IED, de las que aproximadamente un 40 por 100, esto es más de 30 000 millones de dólares por año, fueron inversión intraregional.

Si se considera los años ochenta en conjunto, aproximadamente un tercio de toda la IED de los países de la Comunidad Económica Europea se dirigió al interior de otros países de la CEE. Esta cifra fue cercana al 35 por 100 de IED de la CEE, captada por EE.UU; y 15 por 100 por Japón (Dunning, 1997).

Durante 1996, la Unión Europea, recibió aproximadamente 100 mil millones de dólares, y fue el origen de inversiones hacia el exterior por más de 160 mil millones, con la particularidad de que aproximadamente la mitad de sus inversiones en el exterior tuvieron como países de destino otros países de la Unión Europea. Así lo revelan los datos disponibles hasta 1994, presentados en el gráfico 27.

Un ejemplo contundente del positivo impacto que ha tenido la integración sobre los flujos de IED lo tenemos en los casos de España y Portugal, países que llegaron a incrementar considerablemente los flujos de IED recibidas, luego de su incorporación al tratado de las Comunidades Europeas en 1986. El caso de España es mayormente destacable, ya que ha mantenido una participación superior al 10 por 100 de las afluencias netas de IED a toda la Unión Europea (Ver gráfico 28, así como los Anexos B.24 y B.25).

**Gráfico 27**  
**UNIÓN EUROPEA: PORCENTAJES DE IED INTRA-EUROPEA EN EL**  
**TOTAL DE FLUJOS NETOS DE IED DE LA UNIÓN EUROPEA<sup>a</sup>, 1985-1994<sup>b</sup>**  
*(Porcentajes)*

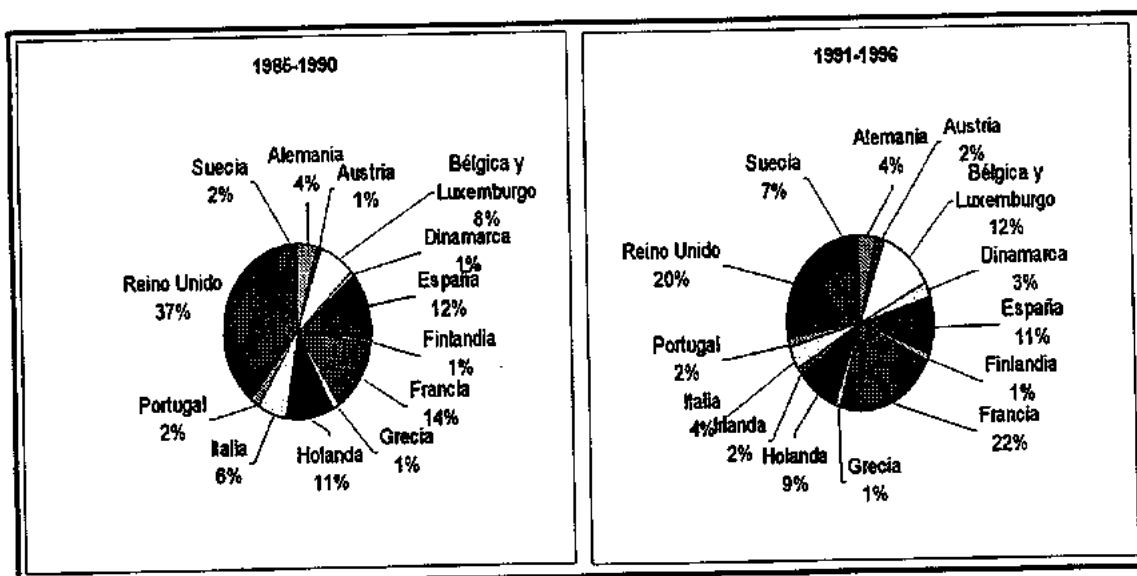


Fuente: Eurostat, 1997

<sup>a</sup> Incluye solamente 12 países (Excluye Austria, Finlandia y Suecia)

<sup>b</sup> No contempla ganancias reinvertidas

**Gráfico 28**  
**UNIÓN EUROPEA: DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LOS FLUJOS**  
**NETOS DE IED POR PAÍS, 1985-1996**  
*(En porcentajes)*



Fuente: UNCTAD, 1997a

Elaboración propia

En los últimos años, las mayores entradas de IED hacia la Unión Europea, se han concentrado en el Reino Unido, Francia, España, Suecia, Holanda, Bélgica y Luxemburgo, con la particularidad de que aproximadamente el 50 por 100 del movimiento intra-UE, se ha debido a fusiones y adquisiciones de empresas locales

Considerando que una gran cantidad de ETs europeas son de origen estadounidense, hay que mencionar que estas empresas han tenido mucho que ver en el desarrollo de actividades locales. Aproximadamente un 80 por 100 del total de bienes comprados por ciudadanos europeos son producidos por filiales de ETs estadounidenses (UNCTAD, 1992)

La mayor liberalización de los mercados europeos en los noventa, ha llevado a que gran parte de las ETs de origen estadounidense centren su interés en aquellos sectores en los que gozan de un buen posicionamiento. Muchas han explotado el buen momento que supuso la puesta en marcha de la unificación, ganando espacio en el mercado ampliado. Los sectores más dinámicos han sido entre otros: el farmacéutico<sup>103</sup>, el de automotores y autopartes, así como el de finanzas y negocios.

#### 4.2. La IED en Asia en Desarrollo

Durante los años setenta, la mención de "tigres asiáticos", referente a los países de Asia de mayor desarrollo se refería a solo cuatro países Hong Kong, Corea del Sur, Singapur, y Taiwán. Hoy se habla de los "nuevos tigres asiáticos", refiriéndose a Malasia, Indonesia, Tailandia y Filipinas, a quienes por su proximidad a China<sup>104</sup>, se les ha denominado también "dragones asiáticos". Aunque las características de estas nueve economías son más bien dispares en cuanto a disponibilidad de recursos naturales, superficie física, población, e incluso políticas económicas, todas han tenido como denominador común de su crecimiento: a) un elevado y sostenido incremento de las ventas hacia los países de la OCDE, durante los últimos treinta años (Fichet, 1997); b) Un cada vez mayor y creciente monto de IED,

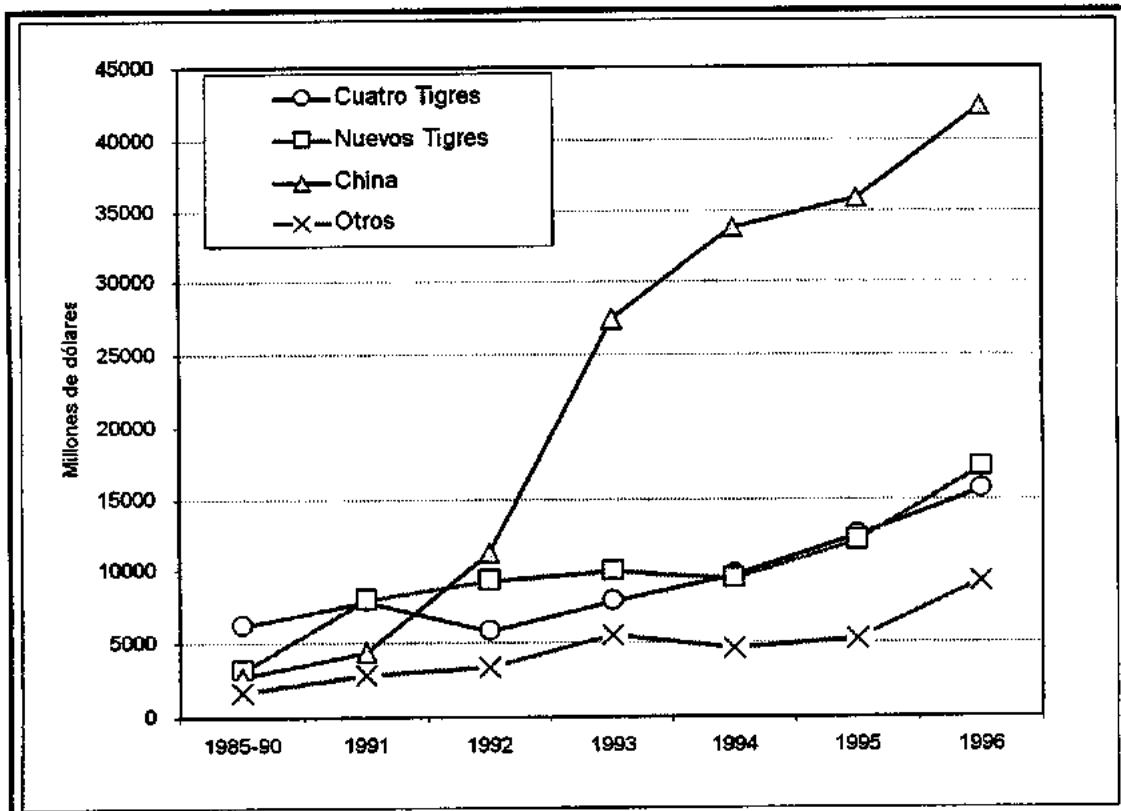
---

<sup>103</sup> Solamente este sector, captó más o menos un 30 por 100 de la IED intra-UE.

<sup>104</sup> El crecimiento de las exportaciones y del PIB Chino, también ha sido sorprendente en los últimos años.

especialmente durante los últimos años (Ver gráfico 29); c) Una gran cuota de intervención estatal en las principales esferas económicas (con excepción e Hong Kong); y d) La habilidad de gran parte de las economías mencionadas para rediseñar tecnologías originales transferidas por los países de la OCDE y así poder penetrar nuevamente en sus mercados.

**Gráfico 29**  
**ASIA EN DESARROLLO, FLUJOS NETOS DE IED DE SUS ECONOMÍAS**  
**MÁS DINÁMICAS, 1985-1996**  
*(En porcentajes)*



Fuente: UNCTAD, 1997a

Notas: *Cuatro Tigres*: Corea del Sur, Taiwan, Hong Kong y Singapur  
*Nuevos Tigres*: Malasia, Indonesia, Filipinas y Tailandia

Todos estos puntos señalados son muy sugestivos, y han sido objeto de gran cantidad de estudios, a los que se hace referencia<sup>105</sup>, mencionando que por ser el objeto del trabajo el del análisis de la IED, en adelante nos centraremos en dicho tópico.

<sup>105</sup> Entre los estudios que se han ocupado del análisis de las características señaladas, pueden destacarse (Fichet, 1997; Lall, 1995; Singh, 1995; The Economist, 1995a 1995b, y 1995c; Rodrik, 1995; Collins y Bosworth, 1996; Lall, 1996 ).

El incremento más sorprendente de flujos de IED es el registrado por la China, que pasó de recibir menos de cinco mil millones a comienzos de los noventa, a recibir más de 40 000 millones en 1996, cuando se convirtió en el principal receptor de IED de los países en desarrollo.

Estos países, aunque en conjunto no se encuentran integrados formalmente en algún tipo de acuerdo de integración, tienen la particularidad de formar parte de la APEC, organización que ha promovido de forma decidida la inversión extranjera directa. Así, en 1993, acordó la adopción de un Código de Inversión para los países que la conforman, tomando como prioridad, el desarrollo de los trabajos para la suscripción de un acuerdo sobre comercio e inversión (Graham, 1994b)

Los cuatro nuevos tigres - Filipinas, Tailandia, Malasia, Indonesia -, más Singapur y Brunei, forman parte de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), organización que ha liberalizado su comercio de forma gradual, desde 1977 en adelante. Y en mayor medida en 1987 cuando el comercio regional fue ampliamente liberalizado mediante la reducción de aranceles y barreras no arancelarias, así como la aplicación de un trato preferencial a una amplia gama de productos. En general los países miembros del ASEAN han tenido un tratamiento muy liberal hacia la IED.

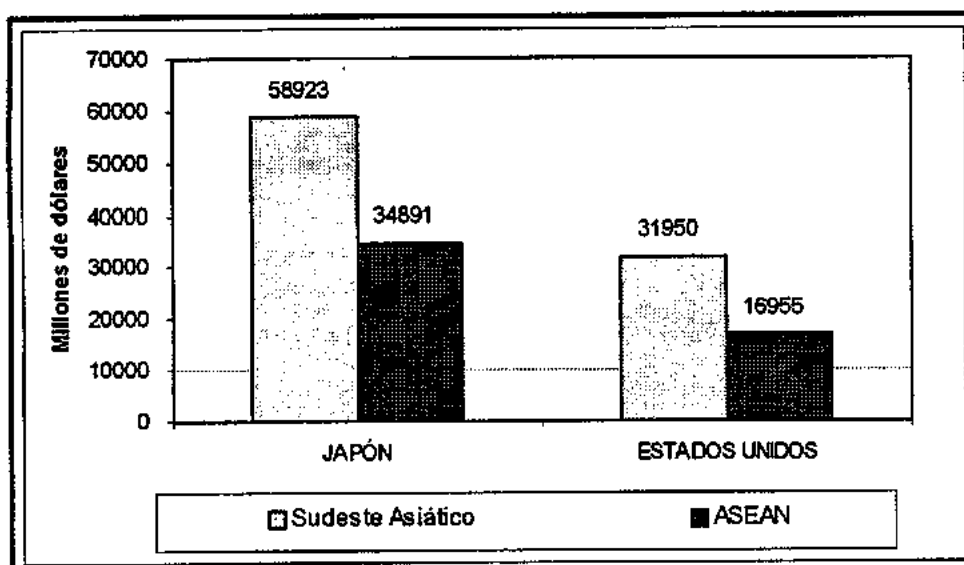
Los demás países del Sudeste Asiático, han emprendido importantes reformas de sus regímenes de IED, favoreciendo un tratamiento más favorable para los inversionistas extranjeros. Por ejemplo, gran parte de los flujos de IED recibidos por China se han debido a una mayor liberalización de sus políticas hacia la IED (UNCTAD, 1994).

A mediados de 1993, la República de Corea, históricamente uno de los países más restrictivos hacia la IED en la APEC, anunció una mayor liberalización de sus políticas, con el objeto de incentivar mayormente la inversión a largo plazo (Graham, 1994a)



Otra característica importante de este grupo de países lo constituye la elevada proporción de IED intraregional (Wells, 1993), característica importante que tiene su razón en la cercanía de la mayoría de los países de la APEC, al Japón, país que durante los años ochenta fue el principal exportador de capitales tanto hacia Estados Unidos, como a Europa y el Este Asiático.

**Gráfico 30**  
**STOCK DE IED JAPONESA Y ESTADOUNIDENSE EN ASIA EN LOS PAÍSES DEL ASEAN Y EL SUDESTE ASIÁTICO, 1992**  
*(En millones de dólares)*



Fuente: Graham, 1994b; BEA, 1997  
 Elaboración propia

Desde 1989, los flujos de IED hacia el exterior desde el Japón se han reducido, pero un porcentaje cada vez más creciente se ha destinado hacia los países de Asia en desarrollo, especialmente las economías antes mencionadas, a tal punto que el stock de IED del Japón en el exterior en el conjunto de los países del Sudeste Asiático en 1992 fue superior al que registraron los Estados Unidos el mismo año (ver gráfico 30), concentrándose en más del 50 por 100 en los países miembros del ASEAN, especialmente en Indonesia, Singapur, Tailandia y Malasia. Siendo importante también las IED Japonesas hacia Hong Kong, las cuales en valores de stock en 1992, significaron aproximadamente un 20 por 100 del stock total hacia todos los países del Sudeste Asiático (Ver cuadro 35).

**Cuadro 35**  
**JAPÓN, STOCK DE IED EN LOS PAÍSES DEL SUDESTE ASIÁTICO,**  
**1992**  
*(En millones de dólares y porcentajes)*

<b>Economías receptoras</b>	<b>Millones de dólares</b>	<b>Porcentajes</b>
Indonesia	14409	24.5
Hong Kong	11510	19.5
Singapur	7838	13.3
Tailandia	5886	10.0
Malasia	4815	8.2
Corea del Sur	4623	7.8
China	4472	7.6
Taiwan	3427	5.8
Filipinas	1943	3.3
<b>TIGRES ASIÁTICOS</b>	<b>27389</b>	<b>46.5</b>
<b>NUEVOS TIGRES</b>	<b>27053</b>	<b>46.0</b>
<b>ASEAN</b>	<b>34891</b>	<b>59.2</b>
<b>Sudeste Asiático</b>	<b>58923</b>	<b>100.0</b>

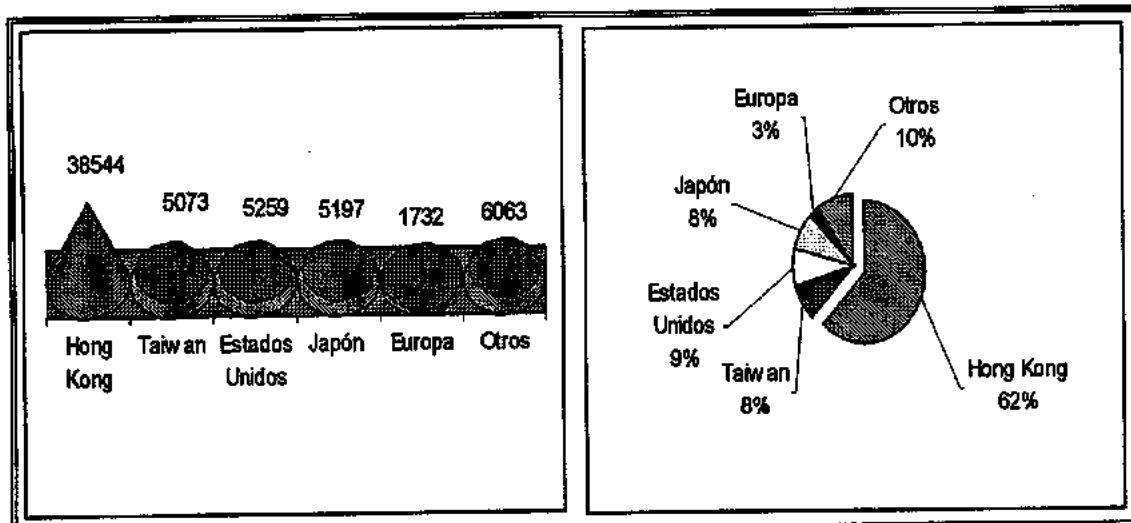
Fuente: Graham, 1994b

Las inversiones hacia el exterior registradas por Hong Kong son importantes entre los países del Sudeste Asiático, ya que gran parte se queda en el interior de la región, especialmente en China, hacia donde muchos capitales fluyen mediante la forma de operaciones circulares, debido a que los inversores chinos, con la finalidad de aprovechar el mejor tratamiento que reciben las inversiones extranjeras, canalizan sus inversiones a través de operadores localizados en el exterior, especialmente en Hong Kong.

En el período 1979-1993, las inversiones acumuladas de Hong Kong en China fueron de aproximadamente 38 544 millones de dólares, esto es, un 62 por 100 del total de las entradas netas que recibió China durante todo dicho período. Si a este total se le agrega la inversiones de Japón y Taiwan, la participación conjunta de las economías asiáticas en la IED recibida por China en el período indicado, habría sido de 48 814, esto es un 79.8 por 100 del total (61 869 millones de dólares)

**Gráfico 31**  
**CHINA, INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA ACUMULADA RECIBIDA,**  
**1979-1993**

(En millones de dólares y porcentajes)



Fuente: Swedish School of Economics and Business, 1998 (<http://www.wasa.shh.fi/>)

Elaboración propia

Otros países de la región, cuya IED hacia el exterior es importante y de gran relevancia en el Sudeste Asiático son Corea del Sur, Taiwan y Singapur<sup>106</sup> (Ver Anexo B.27).

La explicación de este fenómeno se debe a que mientras los "cuatro tigres" crecían, orientaron su especialización hacia productos de mayor valor agregado, desplazando la producción de recursos intensivos de mano de obra a aquellos países con salarios más bajos, esto es China, Tailandia, Malasia, Filipinas e Indonesia, permitiendo de esta manera que estos países se vean envueltos favorablemente en una espiral de crecimiento económico.

El cuadro 36 presenta algunos datos que dan cuenta de la importancia de las IED procedentes desde Corea del Sur, Taiwan y Singapur en los demás países del Sudeste Asiático, las cuales tienen como principales destinos, otros países de la misma región, especialmente Malasia, Tailandia, Indonesia y China.

<sup>106</sup> Las IED hacia el exterior de los "tigres asiáticos", representan más del 80 por 100 del total de salidas netas de IED (Ver Anexo B.27)

*Cuadro 36*  
**COREA DEL SUR, TAIWÁN y SINGAPUR, IED EN EL EXTERIOR**  
*(En porcentajes)*

Destino \ Fuente	Corea del Sur % Stock IED <sup>a</sup>	Taiwan % Flujos IED <sup>b</sup>	Singapur % Flujos IED <sup>c</sup>
China	5.6	17.8	1.9
Malasia	19.0	...	22.2
Tailandia	12.8	...	2.8
Indonesia	11.8	...	1.3
Hong Kong	...	...	12.3
Taiwan	...	...	2.7
Otros Asia	14.0	32.6	5.2
<b>Total en Asia</b>	<b>63.2</b>	<b>50.4</b>	<b>48.4</b>
América del Norte	8.0	25.8	4.4 <sup>d</sup>
Europa	27.9	21.8	12.2
Otras regiones	0.9	2.0	35.0
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Millones de dólares	501	1134.3	7474

Fuente: Swedish School of Economics and Business, 1998 (<http://www.wasa.shh.fi/>)

<sup>a</sup> Datos de *Stock*, 1993

<sup>b</sup> Datos proyectos IED aprobados, 1992

<sup>c</sup> Flujos IED hacia el exterior, 1990

<sup>d</sup> Solo Estados Unidos

Elaboración propia

### a. La crisis asiática y su impacto sobre los flujos de IED

Los países del Este y Sudeste Asiático durante el último año se vieron involucrados en una grave crisis financiera, que bien podría catalogarse como una de las peores y más grandes crisis financieras del siglo, después de la caída del sistema de *Bretton Wood* a principios de los años setenta, (Akyüz, 1998). Esta crisis que se originó en los llamados nuevos tigres asiáticos, específicamente en Tailandia en Junio de 1997, y se expandió a Malasia, Filipinas, Indonesia y Corea del Sur, y provocó grandes caídas en los mercados financieros internacionales de los países del norte.

El 2 de Julio de 1997, Tailandia se vio obligada a abandonar su sistema de cambio fijos, optando por la libre flotación de su moneda, y el *bath*

se devaluó en 18 puntos porcentuales. Días después, el 11 de julio, Filipinas tuvo que adoptar una medida similar, después de la caída del peso en 6.4 puntos. El mes siguiente, Malasia y Singapur tuvieron registrados niveles bajos en las cotizaciones de sus monedas, en tanto que las autoridades de Indonesia se vieron obligadas a renunciar a la defensa de la paridad de la *rupia* con respecto al dólar

El 23 de Octubre de 1997 el Índice Hang Seng, principal indicador de la Bolsa de Hong Kong, registró una sorprendente baja de 10.4 puntos porcentuales, arrastrando consigo a la mayoría de los mercados bursátiles del mundo, ya que las acciones norteamericanas cayeron un 2.33 por 100; la bolsa de Londres registró una baja considerable de 3.06 punto; Francfort (4.6 por 100); y París (2.43).

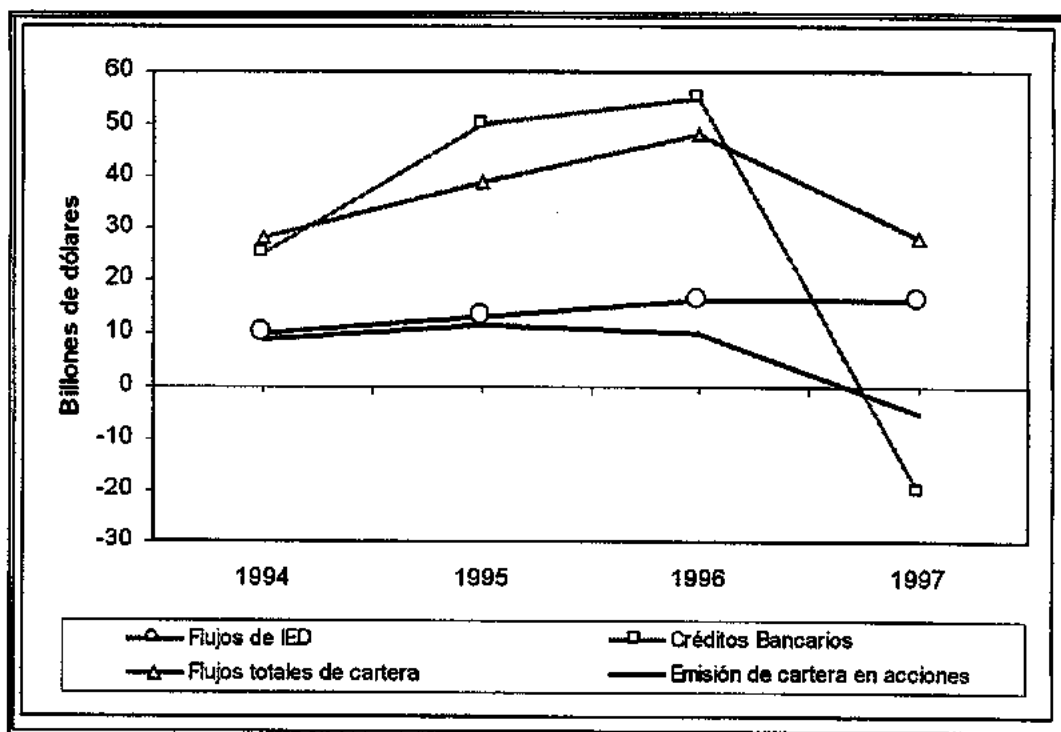
Los países de América Latina y El Caribe también fueron afectados. Así, el 23 de Octubre, cayeron los índices de Bolsa de Brasil (8.15 por 100); Argentina (4.88 por 100); México (4.54 por 100); y Perú (2 por 100). Sin embargo, el impacto fue menor al que ocasionó la crisis financiera de México a fines de 1994, cuando las economías Latinoamericanas se mostraron más vulnerables.

El mayor interrogante de muchos economistas y de quienes han estudiado de cerca las economías asiáticas es si continuarán fluyendo capitales hacia los países del Sudeste Asiático. La respuesta inmediata parece ser que en el corto plazo todavía habrá mucha cautela en los inversionistas, sobre todo en aquellos que prefieren realizar colocaciones de corto alcance. Así lo evidencian el negativo flujo de créditos de la banca extranjera y las emisiones de acciones de cartera, así como la drástica reducción de las inversiones de cartera totales hacia los cinco países del Sudeste Asiático, mayormente afectados por la crisis (Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas y Tailandia) tomados conjuntamente (Ver gráfico 32).

Sin embargo, es interesante observar que las estimaciones de flujos totales de IED para 1997 (16.04 billones de dólares) hacia los cinco países más afectados del Sudeste Asiático en conjunto, es aproximadamente del

mismo nivel alcanzado en 1996 (16.09 billones de dólares). Del mismo modo, las IED hacia toda Asia en desarrollo, se incremento desde 77 billones a 80 billones de dólares, siendo las previsiones de nuevas inversiones para 1998 muy prometedoras (UNCTAD, 1998).

**Gráfico 32**  
**MOVIMIENTOS DE CAPITAL POR COMPONENTES HACIA LOS PAÍSES**  
**MÁS AFECTADOS<sup>a</sup> POR LA CRISIS ASIÁTICA, 1994-1997**  
*(Billones de dólares)*



Fuente: UNCTAD, 1998

<sup>a</sup> Indonesia, Corea de Sur, Malasia, Filipinas y Tailandia. Los datos para 1997 son estimaciones efectuadas por la UNCTAD.

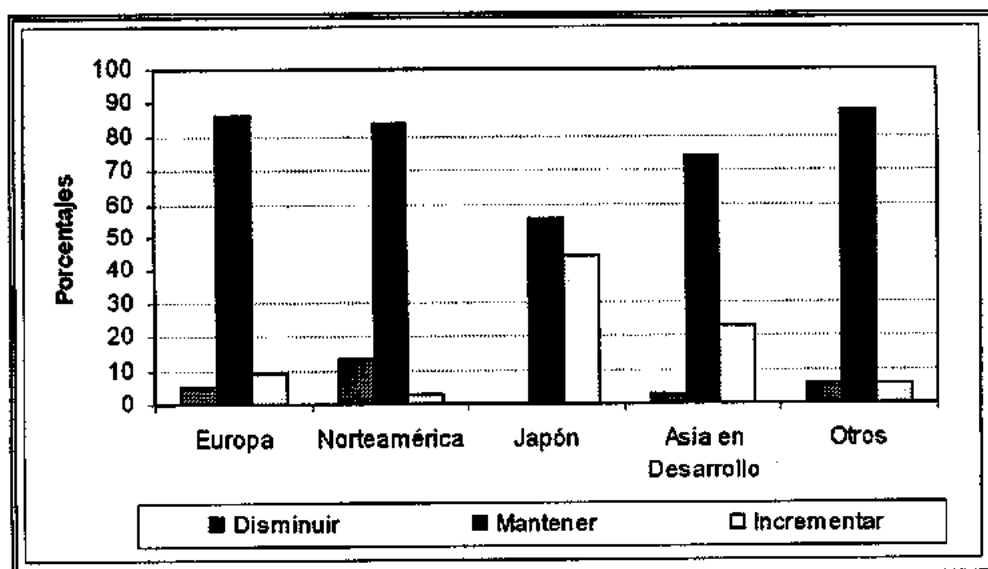
En un reciente estudio, la UNCTAD (1998) analiza el posible efecto de la crisis asiática sobre las IED futuras hacia los países de Asia en desarrollo, basándose en las respuestas dadas por directores de ETs de todo el mundo. En principio, la muestra tuvo una cobertura de 500 compañías<sup>107</sup>,

<sup>107</sup> Entre estas empresas fueron consideradas las 100 ETs más grandes en el mundo (sin incluir el sector banca y finanzas) en términos de activos en el extranjero; 200 ETs que fueron candidatas a ser incluidas en la lista de las más grandes; Las 50 ETs más grandes, con matrices en los países en desarrollo; 50 ETs que fueron candidatas a incluirse en la lista de las más grandes de los países en desarrollo; y 100 ETs adicionales con operaciones importantes en Asia; La lista total de estas empresas forma parte del borrador preparado para el World Investment Report, 1997 de la UNCTAD. (UNCTAD, 1998)

de las cuales respondieron 198, esto es aproximadamente un 40 por 100 del total. Los resultados de dichas encuestas al ser organizados tanto por regiones como por sectores, dan una idea sobre las expectativas que las ETs poseen después de que la crisis azotó dicha región.

En general, las empresas poseen buenas expectativas, sesgadas más bien al mantenimiento de sus posiciones en la región. Como se esperaba, la mayoría de ETs japonesas, aún poseen buenas expectativas con respecto a futuras inversiones, al igual que las ETs de la propia región. Aquellas ETs con base en Estados Unidos o Europa, también poseen expectativas favorables al mantenimiento de sus posiciones (Ver gráfico 33)

*Gráfico 33*  
**EXPECTATIVAS DE IED FUTURAS EN EL SUDESTE ASIÁTICO POR PARTE DE EMPRESAS TRANSNACIONALES**  
*(Febrero, 1998)*



Fuente: UNCTAD, 1998

Aunque la opinión de muchos empresarios e inversionistas de fuera de Asia en desarrollo es favorable (ver recuadro N° 3), el que los flujos futuros de IED se mantengan e incrementen, dependerá también de los resultados que obtengan los gobiernos en sus intentos de lograr la estabilización de sus mercados financieros.

**Recuadro N° 3: EXPECTATIVAS DE ALGUNOS DIRECTORES DE ETs,  
DESPUÉS DE QUE SE PRODUJERA LA CRISIS ASIÁTICA**

"La actual recesión económica no afecta nuestros planes de inversión en la región de manera perceptible: En Malasia por ejemplo, estamos planeando construir una nueva planta que estará lista en el año 2001. ..."

*Jürgen Strube, CEO, BASF*

"Antes que la crisis asiática tuviera lugar, nosotros ya estábamos pensando en ampliar nuestras inversiones a dicha región. Ahora que los precios de mercado son los reales, estamos haciendo gestiones para incursionar en Asia lo más rápido que podamos"

*Jean-Marie Bernard, Presidente, Wheelabrator Allevard, Francia.*

"Estamos verdaderamente convencidos de que la región se recuperará rápidamente, y continuamos nuestra gestión en esa dirección. Nuestra empresa se continuará desarrollando a pesar de la crisis, y esperamos un incremento de al menos un 20 por 100 en nuestras ventas en Asia "

*Lindsay Owen-Jones, Gerente y Jefe de Oficina, L'Oréal.*

"Para nosotros, la tormenta financiera probablemente será de corto plazo, y no esperamos que afecte nuestros futuros planes estratégicos de construir una red regional de producción. Al contrario, la crisis nos ha demostrado la importancia de la diversificación geográfica".

*Ronnie C. Chan, Han Lung Development Company Limited, Hong Kong, China*

Fuente: Citas tomadas del documento UNCTAD, 1998, *"The Financial crisis in Asia and foreign direct investment"*. Génova, Febrero de 1998

En conclusión, en los países de Asia en desarrollo, al igual que en los de Europa, la inversión intraregional es de suma importancia, y a ello ha contribuido el mayor dinamismo comercial, así como el clima de liberalización de la IED. Por ejemplo, el hecho de que el mayor stock de inversión en Asia en desarrollo (37 por 100) tenga su origen en otros países de Asia, es otro elemento que permite concluir que los flujos futuros de IED hacia dicha región no se verán grandemente afectados, sobre todo porque los principales



países exportadores de capital – Hong Kong, China; Singapur; Taiwan; y China - no han sido severamente afectados por la crisis.

No obstante, a nivel mundial se espera que exista una mayor competencia en la captación de recursos de IED entre los países en desarrollo, especialmente hacia Latinoamérica y Europa del Este, regiones hacia donde la mayoría de las ETs que contestaron al cuestionario de la UNCTAD (90 por 100) indicaron poseer expectativas de incrementar sus inversiones, sin que esto represente reducciones de sus negocios en el Este y Sudeste Asiático (UNCTAD, 1998)

### 4.3 La IED en América Latina y El Caribe

En el capítulo anterior concluimos que en los últimos años los flujos de IED hacia ésta región han sido cada vez más crecientes, con la particularidad de ser menos volátiles que los movimientos de cartera, tal como lo ha demostrado, el comportamiento de las entradas netas de capital hacia los países de Asia en desarrollo más afectado por la crisis Asiática (ver gráfico 32).

*Cuadro 37*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LA IED RECIBIDA POR SUBREGIONES, 1971-1980; 1981-1990; y 1991-1996**  
*(En porcentajes anuales)<sup>a</sup>*

Región \ Período	1971-1980	1981-1990	1991-1996
C. ANDINA	-7,19%	1,69%	26,55%
MERCOSUR	11,72%	-5,73%	30,48%
MCC	1,61%	-0,50%	10,70%
CARICOM	27,23%	-1,06%	16,05%
OTROS <sup>b</sup>	16,20%	-3,31%	11,32%
<b>TOTAL REGIÓN</b>	<b>10,14%</b>	<b>-3,52%</b>	<b>19,88%</b>

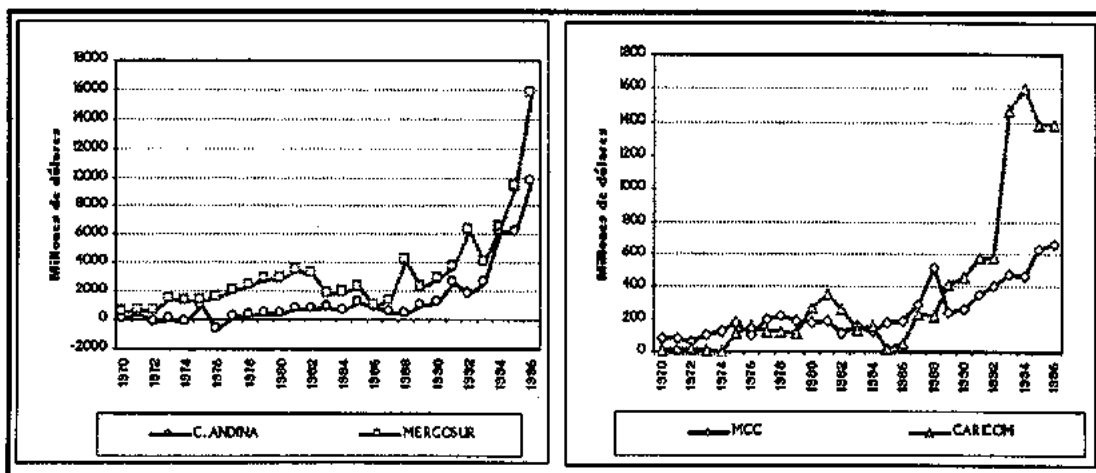
Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL.

<sup>a</sup> Los cálculos fueron efectuados considerando las series temporales en dólares constantes de 1990.

<sup>b</sup> Incluye México, Chile, Panamá y los países que no forman parte del CARICOM.  
 Elaboración propia.

Un análisis de la distribución de los flujos de IED hacia las diversas iniciativas de integración en América Latina y El Caribe, demuestra que los flujos de IED han sido dinámicos en todos los casos, especialmente las afluencias hacia los países de la Comunidad Andina y el MERCOSUR<sup>108</sup>, las cuales experimentaron un gran crecimiento en el período 1991-1996 (ver cuadro 37 y gráfico 34). De allí puede inferirse que la IED es sensible a la mayor integración, apertura y acercamiento comercial de los países receptores. Es este el caso del mayor acercamiento registrado en forma particular por los países del MERCOSUR en los años noventa, y por los países de la Comunidad Andina, los cuales últimamente han efectuado reformas sustanciales al tratamiento que daban a los capitales extranjeros.

**Gráfico 34**  
**AMÉRICA LATINA, FLUJOS NETOS DE IED POR AGRUPACIONES DE INTEGRACIÓN, 1970-1996**  
*(En millones de dólares)*



Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategia Empresarial de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL.

Elaboración propia

#### 4.3.1. La Inversión Intraregional

Los dos casos anteriormente señalados, el de la Unión Europea, y el de los países del Sudeste Asiático, tienen como denominador común el hecho de que encadenamientos comerciales formales (el caso de la Unión Europea), o informales (Los países del APEC y del ASEAN) han sido favorables para

<sup>108</sup> Al momento de hacer los cálculos desagregados de los flujos de IED, se consideró a los países del MERCOSUR juntos desde el comienzo de los años setenta.

mejorar el clima de inversión intraregional. Así en Europa, la IED intraregional bordeó aproximadamente el 50 por 100 de las salidas netas por el mismo concepto; y en el caso de Asia en desarrollo, el 37 por 100.

En el caso de Latinoamérica, esta evidencia no ha estado presente entre los países que han iniciado procesos de integración. Si bien es cierto, el comercio intraregional entre los países de América Latina y El Caribe estuvo en alrededor del 15 por 100 del total regional, a inicios de los noventa, el total de IED intraregional fue minúsculo. Sin embargo, durante los últimos años, ésta situación ha cambiado, y la inversión entre los países ha comenzado a incrementarse.

Probablemente ante la ausencia de inversiones intraregionales de importancia, las pocas inversiones existentes entre los países de la región, no fueron convenientemente registradas, provocando una ausencia de datos que dificulta el análisis de este fenómeno en el tiempo.

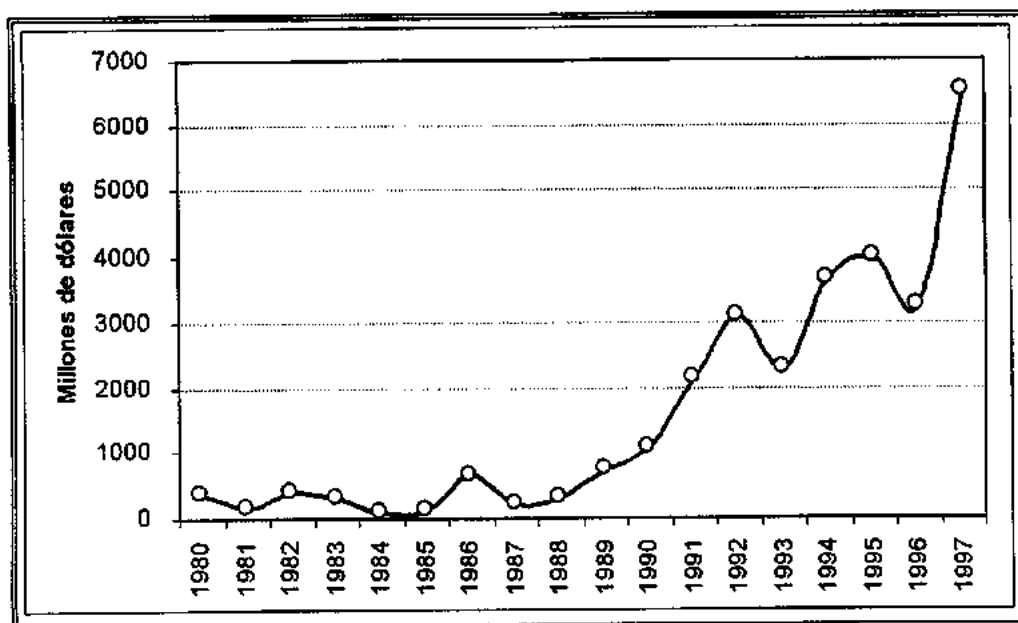
El FMI, en su publicación anual sobre Balanza de Pagos "*Balance of Payments Yearbook*", presenta una serie de flujos de IED hacia el exterior para algunos países y el conjunto de la región. Esta información es útil, pero tiene el problema de que se trata de inversiones hacia el mundo en general y no se refieren exclusivamente a los países de América Latina como destino. Adicionalmente existe el problema de que la información es subestimada, debido a que no se presenta los datos ni de México, ni de muchos países del Caribe.

La UNCTAD, en su informe mundial sobre inversiones *extranjeras* "*World Investment Report*" presenta información un tanto más completa, sobre todo de los países del Caribe, y también de México. Sin embargo, existen algunas discrepancias entre esta fuente y el FMI.

El Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas (IRELA), también presenta información sobre flujos de salida de IED, en su publicación *Foreign Direct Investment in Latin America*. Sin embargo, dicha información tiene el problema de tener una cobertura inferior de países.

Una buena base de datos que presenta información mayormente consolidada de flujos hacia el exterior, es la recopilada por la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales<sup>109</sup> de la División de Desarrollo Productivo de la CEPAL. Según esta fuente, los flujos de salidas netas de IED en Latinoamérica, habrían pasado de significar menos de 500 mil millones en la primera mitad de los ochenta, a más de 3 000 millones de dólares en promedio, durante el período 1991-1996, para prácticamente duplicarse en 1997, cuando las últimas estimaciones, - sólo de IED intraregionales -, hasta noviembre ascendían a los 6 503 millones de dólares (Ver Gráfico 35 y Anexo B.17).

**Gráfico 35**  
**AMÉRICA LATINA, FLUJOS NETOS DE IED HACIA EL EXTERIOR,**  
**1980-1997<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*



Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategia Empresarial de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL.

<sup>a</sup> Los datos para 1997, son estimaciones preliminares de IED intraregional, elaboradas sobre la base de información obtenida de la prensa financiera internacional: Wall Street Journal, Diario Estrategia, Diario Financiero, Latin Finance, entre otros. (CEPAL, 1998a)

Elaboración propia

<sup>109</sup> Esta Unidad tiene sus orígenes en la Central de Empresas Transnacionales de la UNCTAD, la misma que tenía su sede en New York. En 1992 se anexó a la CEPAL, creándose la Unidad CEPAL/UNCTAD sobre Empresas Transnacionales. Desde Enero de 1998 ha pasado a denominarse Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales

El hecho de que las corrientes de inversión extranjera hacia el extranjero ha estado creciendo de manera considerable es un aspecto de la economía Latinoamericana con el que coinciden muchos estudios recientes (Stallings, 1998; CEPAL, 1998a; 1996a; IRELA, 1996)

Aunque las salidas de IED hacia el exterior en la región son cada vez mayores, según los datos disponibles, estas han tenido un origen concentrado en seis de los países de mayor tamaño, esto es Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Venezuela, los cuales captaron el 98.7 y 84.5 por 100 del total de estas inversiones en los períodos 1981-1990, y 1991-1996, respectivamente. No siendo sino hasta los años noventa que se ha registrado una mayor diversificación de los demás países de la región, al llegar estos a participar con aproximadamente el 15 por 100 de las salidas netas. Sin embargo, el crecimiento de las inversiones hacia el exterior es mayor en los países más grandes en los últimos años, de un 31.58 por 100 frente a un crecimiento negativo en los demás países en conjunto (-7.0 por 100)

**Cuadro 38**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA HACIA EL**  
**EXTERIOR DE LA REGIÓN, 1981-1990 y 1991-1996**  
*(En millones de dólares, porcentajes y tasas de crecimiento anuales)*

Países Fuente	1981-1990			1991-1996		
	Salidas acumuladas	% en el total	Crecimiento anual	Salidas acumuladas	% en el total	Crecimiento anual
Argentina	0	0.0	0.0%	535	2.9	38.0%
Brasil	1 644	55.0	13.8%	5 034	27.3	-0.9%
Chile	43	1.4	-5.2%	3 637	19.7	54.4%
Colombia	147	4.9	-8.9%	818	4.4	23.2%
México	0	0.0	0.0%	3 108	16.9	27.1%
Venezuela	1 119	37.4	61.7%	2 444	13.3	4.8%
Seis grandes	2 953	98.7	20.9%*	15 576	84.5	31.58%
Otros	37	1.3	13.74%	2 867	15.5	-7.0%
A. Latina y El Caribe	2 990	100.0	25.3%	18 443	100.0	8.7%

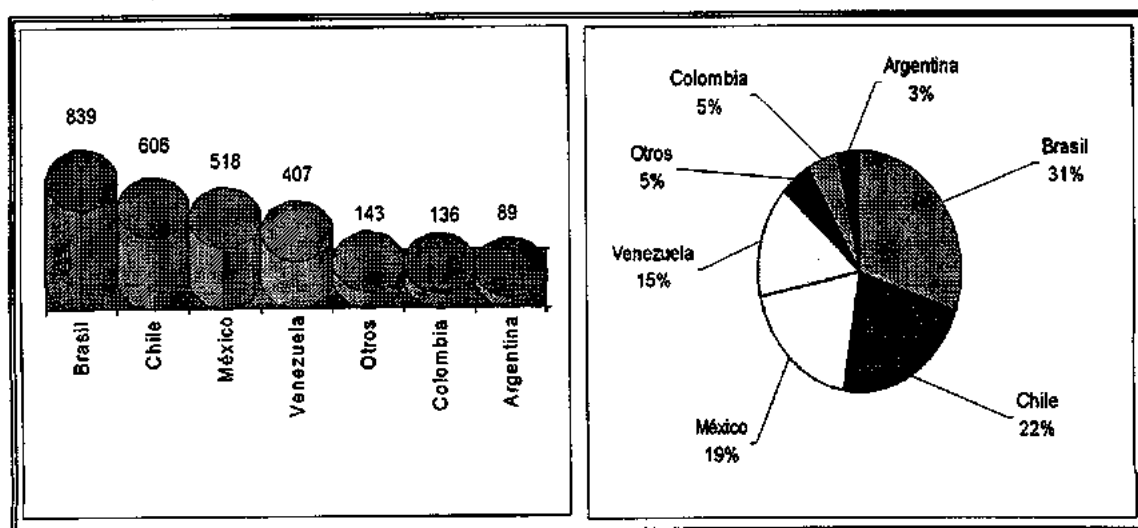
Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategia Empresarial de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL.

\* Tasa de crecimiento del período 1982-1990

Elaboración propia

Cabe señalar que en el período 1991-1996, las salidas netas de IED regionales han sido mayormente importantes en Brasil y Chile, (véase el cuadro 38 y gráfico 36) pero con mucha diferencia en el dinamismo intrínseco de los flujos en cada uno de los casos, ya que si en términos absolutos, tanto en promedio (gráfico 36), como en valores acumulados (cuadro 38), los flujos de origen brasileño son mayores a los de origen chileno, el crecimiento anual del período 1991-1996 es más robusto en el caso de las inversiones chilenas, siendo incluso negativo en el caso de las brasileñas (cuadro 38). Esto podría ser el indicio de una mayor preferencia de parte de los inversionistas brasileños a concentrarse tanto en la defensa, como en la toma de nuevas posiciones de mercado nacionales, luego de que el gobierno se comprometiera a impulsar las privatizaciones de importantes empresas nacionales, especialmente del sector eléctrico y telecomunicaciones.

**Gráfico 36**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ALGUNOS PAÍSES, IED HACIA EL EXTERIOR, 1991-1996**  
*(En millones de dólares y porcentajes medios anuales)*



**Fuente:** Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información proporcionada por el FMI, la UNCTAD y organismos nacionales competentes.

Elaboración propia.

En general, el comportamiento de la IED hacia el exterior, y específicamente la intraregional, ha sido el resultado de la participación de un grupo importante de grupos empresariales locales en dos procesos claves

que subyacen en las corrientes de inversión directa en las economías latinoamericanas: por un lado, la privatización de activos y empresas estatales en los países que postergaron, en relación a otros, la ejecución de las reformas estructurales que incluían el cambio del carácter de la participación del Estado en la actividad económica; y por otro, la creciente integración económica y comercial entre grupos de países de la región, estimulada por el notable desarrollo de las telecomunicaciones en los años más recientes (Rozas, 1998)

Han sido varios los grupos económicos de origen latinoamericano que han adoptado como estrategia el consolidar sus posiciones de mercado nacionales, mediante la especialización, para luego crecer regionalmente sobre la base de la integración horizontal de negocios afines. Es por ello que han sido muchos los casos en que empresarios latinoamericanos de un país han tomado el control de empresas de empresarios latinoamericanos en un mismo sector. Esto hace suponer que se está gestando al interior de la región un novedoso proceso de transnacionalización, del que no están ajenas grandes ETs de origen europeo y norteamericano como veremos más adelante cuando analicemos el tema de la presencia de empresas transnacionales extranjeras en la región.

#### **a. Inversión intraregional en 1997**

Analizando la información que ha sido posible estimar en relación con la participación de los grupos empresariales latinoamericanos en las principales operaciones de privatización de empresas estatales ocurridas en 1997 (Ver cuadro 39), podrá corroborarse algunas de las pautas del comportamiento macroeconómico de los flujos de IED hacia el exterior. Así, no llama la atención que la principal fuente de estos movimientos esté en los seis países más grandes de la región, que captaron un 90.5 del total de las salidas, con una mayor participación en el total por parte de los grupos empresariales chilenos (46.7 %) y mexicanos (21.8 %); seguidos en importancia por las inversiones argentinas (10 %), uruguayas (8 %), venezolanas (6 %) y brasileñas (6 %), en tanto que las inversiones de empresarios de Bolivia, Colombia, Costa Rica y Perú son prácticamente

desestimables, ya que no llegan a sumar en conjunto ni un 2 por 100 del total regional.

Al comparar la composición de las inversiones en el exterior por parte de empresarios chilenos y mexicanos, hay que destacar que mientras para los primeros la prioridad ha estado en la participación en los procesos de privatización de la región como se verá más adelante, en el caso de los segundos la preferencia se ha sesgado hacia la adquisición de empresas en el exterior, con un predominio en las inversiones en la industria de alimentos y bebidas, en las que las inversiones totales han sumado más de 1 130 millones de dólares, concentrados en la compra del 50% la empresa HIT de Venezuela por parte de grupo PANAMCO<sup>110</sup>.

**Cuadro 39**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: IED INTRAREGIONAL<sup>b</sup>, 1997<sup>a</sup>**  
(En millones de dólares y porcentajes sobre el total)

Países Fuente	IED en Compras de Empresas Privadas		IED en compras de Empresas Privatizadas		Inversiones Totales en compras de empresas	
	Montos	%	Montos	%	Montos	%
Argentina <sup>b</sup>	384	11.5	265	8.4	649	10.0
Bolivia	0	0.0	6	0.2	6	0.1
Brasil	380	11.4	0	0.0	380	5.8
Chile	503	15.0	2 535	80.2	3 038	46.7
Colombia	0	0.0	7	0.2	7	0.1
Costa Rica	2	0.1	0	0.0	2	0.0
México <sup>b</sup>	1 420	42.5	0	0.0	1 420	21.8
Perú	0	0.0	100	3.2	100	1.5
Uruguay	512	15.3	0	0.0	512	7.9
Venezuela	142	4.2	247	7.8	389	6.0
Seis Grandes	2 829	84.6	3 054	96.6	5 883	90.5
<b>A. Latina y El Caribe</b>	<b>3 343</b>	<b>100.0</b>	<b>3 160</b>	<b>100.0</b>	<b>6 503</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategia Empresarial de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares de IED intraregional, elaboradas sobre la base de información obtenida de la prensa financiera internacional: Wall Street Journal, Diario Estrategia, Diario Financiero, Latin Finance, entre otros. (CEPAL, 1998a)

<sup>b</sup> Incluye inversiones efectuadas por empresarios Latinoamericanos en EE.UU, y en el caso de México, alguna hacia Filipinas.

<sup>110</sup> Otra inversiones en el sector alimentos y bebidas fueron efectuadas en Argentina por la empresa Coca-Cola FEMSA de México que absorbió a su homóloga ; y en Nicaragua, también por PANAMCO que adquirió la empresa EMBOTELADORA MILCA



Otros sectores en el que las inversiones mexicanas se han expandido, aunque en menor medida son el de la industria de materiales de construcción, con la expansión de *CEMEX* hacia el mercado de Filipinas, donde esta adquirió la empresa *RIZAL CEMENT*. Con no menos importancia, hay que mencionar la expansión del Grupo Industrias Monterrey (*IMSA*) hacia Guatemala, Estados Unidos y Chile, donde adquirió las industrias *INGASA*, *GLASTEEL* y *EMPRESAS IPAC*, todas del sector metalúrgico.

**Cuadro 40**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PARTICIPACIÓN DE INVERSIONISTAS**  
**LATINOAMERICANOS EN PRIVATIZACIONES, 1997<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares y porcentajes)*

Origen	Destino	%	Sector	Monto	Empresas Privatizada	Empresas Compradoras
Argentina	Bolivia	100	Petróleo	265	Empresa Ferroviara Andina	YPF; Perez Compac en Consorcio con Pluspetrol de España
Bolivia	Chile	100	Transporte	6	Ferrocarril Arica - La Paz	Metropolitana Bolivia; J Saavedra Banzer; Ferrocarril Oriental; Panamerican Securities (EE.UU.)
Colombia	Venezuela	100	Servicios	7	Latino Seguros	Seguros Comerciales Bolívar
Chile	Colombia	67	Electricidad	1698	CHIVOR; CODEMSA; EMGESA; BETANIA	Endesa; Enersis y Chilectra en consorcio con empresas brasileñas y Electricidade de Portugal
	Brasil	33	Electricidad	837	CERJ; CACHOEIRA DOURADA	Endesa Chile y Enersis; en Consorcio con Endesa de España y otros grupos financieros locales
Perú	Venezuela	100	Servicios	100	Banco Tenquendama	Banco de Crédito del Perú
Venezuela	Colombia	100	Electricidad	247	Termocartagena y Energía del Pacífico S.A.	Electricidad de Caracas

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategia Empresarial de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información tomada de la prensa financiera internacional (America Economía, Wall Street Journal, Diario Estrategia, Diario Financiero, Latin Finance, etc.)

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares a Noviembre de 1997

Elaboración propia

El conglomerado empresarial que aparece con mayor dinamismo al momento de abrir las fronteras de sus inversiones parece ser el de origen

chileno. Así lo demuestran los 3 038 millones de dólares invertidos en el exterior durante el último año, un 46.7 por 100 del total de las IED latinoamericana en el exterior. El grueso mayor de dichas inversiones se concentró en la compra de empresas privatizadas, fundamentalmente del sector eléctrico en Colombia y Brasil, hacia donde han ampliado sus negocios el grupo empresarial ENERSIS-ENDESA, de Chile; y ENDESA de España, que formaron una importante alianza estratégica, que permitió a la empresa chilena el poder acceder al mercado brasileño, y a la española al latinoamericano (véase cuadro 40 y recuadro N° 4).

De las compras de empresas privadas efectuadas por empresas chilenas, que también representan un monto importante (15 por 100) en el total regional, se destaca la compra de la *Compañía Brasileña de Navegación ALIANÇA*, por parte de la Compañía Sudamericana de Vapores, en la suma de 150 millones de dólares; le siguen en importancia la compra de la empresa eléctrica *DOMINION PERU* en 123 millones de dólares; y de *MADECO* (también del sector eléctrico brasileño), en 121 millones de dólares<sup>111</sup>.

Las inversiones Uruguayas en el extranjero se concentran en las efectuadas por el grupo *VELOX*, que adquirió la Cadena de Supermercados *Vea* y Su Supermercado del Argentina; y un 30 por 100 de la Cadena *Santa Isabel* en Chile (Ver recuadro N° 4). Con esas tres operaciones, la inversión Uruguaya llega a significar el mismo porcentaje que la IED chilena en el exterior, por concepto de compras de empresas privadas.

---

<sup>111</sup> El resto de inversiones se distribuyen en el sector Industria de bebidas y alimentos con inversiones de *EMBOTELLADORA ANDINA* y la cadena de supermercados *FALABELLA* en Argentina y Perú, así como en el sector financiero en Colombia y Perú, hacia donde se han expandido el *Banco de Desarrollo*, y las *Empresas CONOSUR*, el primero comprando el *Banco Hipotecario Nacional de Bolivia* y el *Banco BANEX* del Perú las segundas (Rozas, 1998).

#### **Recuadro N° 4: DIFICULTADES ASOCIADAS A LA INTERNACIONALIZACIÓN: LA NECESIDAD DE ALIANZAS ESTRATÉGICAS Y DE UNA CORRECTA EVALUACIÓN DEL RIESGO POTENCIAL**

La compleja operación emprendida por el grupo español en relación a la compra de un importante paquete de acciones de ENERSIS, vía la absorción de algunas de sus empresas de inversión que la controlaban, pone al descubierto las serias dificultades que enfrentan los grupos empresariales latinoamericanos que emprenden el camino hacia su internacionalización. La progresiva expansión en los diferentes mercados nacionales de la región, vía compra de empresas, ha estado asociada al incremento de sus pasivos y a incesantes requerimientos de recursos financieros. La diversificación de los mecanismos empleados para su obtención en los mercados internacionales de capital (créditos, emisión de bonos, emisión de ADR, entre otros) no ha impedido que, tras pasado cierto umbral de crecimiento y expansión, el grupo empresarial deba optar por un aumento de capital e incorporar a otros conglomerados a participar en la propiedad de la empresa que hasta entonces ha crecido exitosamente, pero que requiere de nuevos aportes para continuar su proceso o, al menos, defender las posiciones de mercado que ha alcanzado. Así, los límites financieros asociados a la expansión del complejo ENERSIS - ENDESA obstaculizaban su participación en las privatizaciones del sector que restan y que son determinantes para su objetivo de conformar un red regional de empresas del sector eléctrico, motivo por el cual aceptó la oferta española. Asimismo, la cadena chilena de supermercados Santa Isabel, luego de lograr una acelerada expansión en varios países de la región (incluyendo la absorción de otras cadenas chilenas de supermercados más pequeñas), vendió en 230 millones de dólares el 30% de la empresa al grupo uruguayo Velox, encabezado por la familia Peirano, ante sus dificultades para concretar un salto cualitativo en su estrategia de modelo supermercadista. El grupo de empresas Velox, dueño de Supermercados Disco en Argentina, a su vez formó una empresa de propiedad *joint venture* con la holandesa Ahold, - de gran presencia en el ramo en Brasil - para la administración de las diversas empresas que dependen de Supermercados Disco.

Las dificultades asociadas a la internacionalización de las empresas latinoamericanas no sólo se han relacionado con los requerimientos financieros de la expansión a través de la región. A veces, la evaluación incorrecta del valor económico de la empresa que se compra en otro país, o el desconocimiento de las características de los mercados en que se incursiona por primera vez, o la ocurrencia de cambios puntuales en el escenario económico, son factores que pueden determinar una rápida retirada de los mercados. Estos parecen ser los casos de las empresas Buenos Aires Embotelladora S.A. (BAESA) y del grupo VITRO, los que intentaron fallidamente un acelerado proceso de internacionalización en los últimos años.

BAESA, cuyo objetivo era penetrar el mercado brasileño de las bebidas colas embotellando Pepsi Cola, debió vender sus cinco plantas en Brasil a Brahma, además de su filial en Costa Rica, embotelladora Centroamericana. Mientras tanto, sus principales acreedores capitalizaron parte de sus pasivos (650 millones de dólares) y sus nuevos dueños son Citicorp, Bank of Boston y Bank of Tokyo. Por otro lado, el grupo VITRO debió vender su principal adquisición en Estados Unidos, Anchor Glass Container Corp, además del 49% de Vitrocrisa, el 100% de Vitro - Sociedad Materias Primas, el 100% de World Tableware, el 50% de CYDSA, empresa textil, y el 100% de Acero Galvanizado

De este modo, ya sea por que el objetivo del grupo empresarial latinoamericano es obtener una mayor liquidez para enfrentar más agresivamente su expansión en los mercados de la región en su línea de producción principal o porque requiere de tales recursos para enfrentar dificultades financieras generadas por estrategias fallidas, en ambos casos la decisión ha sido vender los negocios ajenos al rubro principal e intentar su especialización en éste. El incremento del riesgo asociado a la concentración de la actividad de la empresa en un rubro principal se le intenta neutralizar -los que pueden- mediante la diversificación geográfica del conglomerado a través de la región. Ambas situaciones han estimulado una creciente ola de transferencias de empresas entre agentes económicos privados, algunos de los cuales venden y compran simultáneamente empresas en distintos países.

Fuente: Rozas, (1998)

El que las inversiones extranjeras de empresarios brasileños en el exterior sean escasas y de tan solo un 5.8 por 100 en el total de las entradas, tiene su explicación principal en algunos hechos evidentes del ciclo económico del Brasil. En primer lugar, factores internos adversos como la apreciación del real, ligeros repuntes en la inflación, y el excesivo déficit en cuenta corriente, todo lo cual ha llevado a que los empresarios locales se vean en dificultades al momento de decidirse a invertir en el exterior, ya que adquirir financiamiento internacional en dichas condiciones les supone mayores costes financieros, encareciéndose el coste de emprender inversiones en el exterior. En segundo lugar, la gran mayoría de grupos empresariales brasileños han sido estimulados por la puesta en marcha de los programas de privatización locales, que han abierto un gran campo para la inversión privada nacional y extranjera. Así, no es sorprendente que los empresarios de este país hayan concentrado sus esfuerzos en los procesos

de privatización locales internos, a fin de consolidar posiciones en un mercado lo suficientemente amplio para atraer a muchas empresas extranjeras. En este contexto, los grupos económicos más dinámicos del país se estarían preparando para un mercado cada vez más competitivo, en el que incluso han tenido que admitir, e incluso buscar asociarse con empresas extranjeras.

**Cuadro 41**  
**BRASIL: PARTICIPACIÓN DE EMPRESARIADO LOCAL EN EL PROCESO**  
**DE PRIVATIZACIÓN INTERNO, 1997\***  
*(En millones de dólares)*

Empresa Adquirida	Sector	Monto	Empresas Locales adjudicadas
Companhia Vale do Rio Doce (41.7 %)	Minería	3 140	Consortio encabezado por Companhia Siderúrgica Nacional (CSN)
Cia. Norte-Nordeste de Distribucao de Energia Eletrica	Electricidad	1 490	Grupo Votorantim; Camargo Correa; Bco. Bradesco
Mahla Sudeste (Rffsa)	Transporte	889	MRS Logística (CSN y Cosigua)
Bco. do Estado do Rio de Janeiro (99.97 %)	Servicios	289	Bco. Itaú
Dynamis Energética	Electricidad	172	Bco. Bradesco; Camargo Correa; Grupo Votorantim
Banco Credíreal	Servicios	112	Bco. de Crédito Nacional
Ferroeste	Transporte	25	Consortio encabezado por el grupo MPE
Ferrocami Tereza Cristina	Transporte	18	Interfinance Gemon Geral de Engenharia e Montagem Santa Lucía Agroindustria e Comercio
<b>TOTAL</b>		<b>6 135</b>	

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategia Empresarial de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información tomada de la prensa financiera internacional (America Economía, Wall Street Journal, Diário Estrategia, Diário Financiero, Latin Finance, etc.)

\* Estimaciones preliminares a Noviembre de 1997

Elaboración propia

El cuadro 41 presenta la información de la participación de los grupos empresariales brasileños en las privatizaciones locales. El monto total de dichas inversiones, ascendió a la suma de 6 135 millones de dólares, un 94.34 por 100 del total de las salidas conjuntas de IED hacia el exterior en

toda la región, y un 39.4 por 100 del total de las privatizaciones locales de ese año.

Así mismo, algunos grupos brasileños, invirtieron conjuntamente con empresas extranjeras en aproximadamente un 37.6 por 100 de las privatizaciones (5 855 millones de dólares) (cuadro 42) , correspondiendo el restante 23 por 100 (3 585 millones de dólares) a aquellas empresas privatizadas tomadas totalmente por empresarios extranjeros (cuadro 43).

*Cuadro 42*  
**BRASIL: PARTICIPACIÓN DE CONSORCIOS y/o JOINT VENTURES  
 CONFORMADOS POR GRUPOS LOCALES Y EXTRANJEROS EN EL  
 PROCESO DE PRIVATIZACIÓN INTERNO, 1997<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

Empresa Adquirida	Sector	Monto	Consortios adjudicadas
Servicios de telefonía celular, San Pablo	Comunicaciones	2 500	Bell South (Ext), Grupo Safra (L), Grupo Oesp (L), Splice (L)
Cia. de Electricidade do Estado da Bahia (Coelba) (65.6 %)	Electricidad	1 600	Iberdrola (Ext), Previ (L), BB DTVM (L), Bco. do Brasil (L)
Cia. Energética de Minas Gerais (33.3 %)	Electricidad	1 100	Southern Electric (Ext.), AES Corp. (Ext.), Bco. Opportunity (L)
Cia. Riograndense de Telecomunicações (35.0 %)	Comunicaciones	655	Telefónica de España (Ext.), RBS Participações (L), CTC (Ext.), Telefónica Argentina (Ext.)
<b>TOTAL</b>		<b>5 855</b>	

**Fuente:** Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategia Empresarial de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información tomada de la prensa financiera internacional (America Economía, Wall Street Journal, Diário Estrategia, Diário Financiero, Latin Finance, etc.)

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares a Noviembre de 1997

L = Empresa Local; Ext = Empresa Extranjera

Elaboración propia

Las preferencias de los empresarios brasileños se han concentrado en las inversiones en los sectores: energía, finanzas y transportes, todos ellos de gran importancia y peso no solo al interior de Brasil, sino a nivel regional, por lo que se puede mencionar que esta mayor preocupación por parte del empresariado interno en asegurar posiciones estratégicas se enmarcaría dentro de una nueva estrategia de transnacionalización regional. Sin embargo, la evidencia demuestra que muchas empresas necesitarán

conformar alianzas estratégicas para poder competir en mejores condiciones en el mercado tanto interno como regional. Es por ello que no sorprenden la asociación de grupos nacionales y extranjeros, ya no solo de empresarios brasileños y de fuera de la región, sino también entre empresarios del interior, así entre brasileños y chilenos; brasileños y argentinos, etc.

**Cuadro 43**  
**BRASIL: PARTICIPACIÓN DE EMPRESAS EXTRANJERAS EN EL**  
**PROCESO DE PRIVATIZACIÓN INTERNO, 1997<sup>a</sup>**  
*(En millones de dólares)*

Empresa Adquirida	Sector	Monto	Empresas Extranjeras adjudicadas
Cia. Centro-Oeste de Distribucao de Energia Eletrica (90 %)	Electricidad	1 370	AES Corp. (Ext.)
Cachoeira Dourada	Electricidad	714	Endesa (Ext.)
CERJ (70.3 %)	Electricidad	587	Enersis (Ext.), Chiflectra (Ext.), Endesa España (Ext.), Electricidade de Portugal (Ext.)
Cia. Estadual de Gas/Rio Gas (56.4 %)	Energía	576	Gas Natural (Ext.), Enron Corp. (Ext.), Iberdrola (Ext.), Pluspetrol (Ext.)
Rio Gas	Energía	-	Gas Natural (Ext.), Enron Corp. (Ext.), Iberdrola (Ext.), Pluspetrol (Ext.)
Mahla Sul (Rffsa)	Transporte	208	Bco. Garantía (L), Railtex (Ext.)
Light Serviços de Eletricidad	Electricidad	82	AES Corp. (Ext.)
Terminal azucarero en el puerto de Santos	Transporte	33	Cargill (Ext.)
Mahla Noreste (Rffsa)	Transporte	15	Consortio Ferrovía Centro-Atlántica (L), Railtex (Ext.)
<b>TOTAL</b>		<b>3 585</b>	

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategia Empresarial de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información tomada de la prensa financiera internacional (America Economía, Wall Street Journal, Diario Estrategia, Diario Financiero, Latin Finance, etc.)

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares a Noviembre de 1997

Elaboración propia

Es probable que en los próximos años, Latinoamérica se vea envuelta en el desarrollo de importantes empresas transnacionales regionales, de las cuales en la actualidad se pueden vislumbrar algunos indicios más o menos claros, y al menos esas son las intenciones de muchos empresarios nacionales, ya que hasta el momento gran parte de las ETs de mayor

presencia en la región son filiales de empresas de Estados Unidos o Europa como se verá a continuación.

#### **4.3.2.- Las mayores empresas transnacionales en América Latina y El Caribe**

Las ETs con mayor presencia en la región, en los últimos años por lo general han aprovechado las ventajas de orden regional, y han emprendido verdaderos procesos de reestructuración a fin de adaptarse a la nueva naturaleza de los mercados de la región<sup>112</sup>.

Entre las empresas que mayores esfuerzos han efectuado para adaptarse a los cambios de las economías y mercados Latinoamericanos se encuentran aquellas correspondientes a la producción de automóviles y las productoras de alimentos, las cuales ya no solo producen para el mercado local en el que poseen filiales, sino que han expandido su comercio hacia otras localizaciones.

Entre las 50 ETs principales en la región, ordenadas según el volumen de sus ventas (Ver cuadro 47) en 1996, se destacan empresas del sector *automotriz* (14 del total), filiales de Volkswagen, Chrysler, General Motors, Fiat, Ford Motors, Mercedes Benz y Nissan., ubicándose cinco de ellas en los primeros lugares del ranking de mayores ventas totales en el conjunto de la región: La filial de la Volkswagen en Brasil vendió 7 000 millones de dólares, ubicándose en el primer lugar. La filial de la Chrysler en México, registró ventas de 6 455 millones de dólares en México, en tanto que la General Motors tuvo ingresos conjuntos de 11 779 millones de dólares, generadas por sus filiales de México y Brasil.

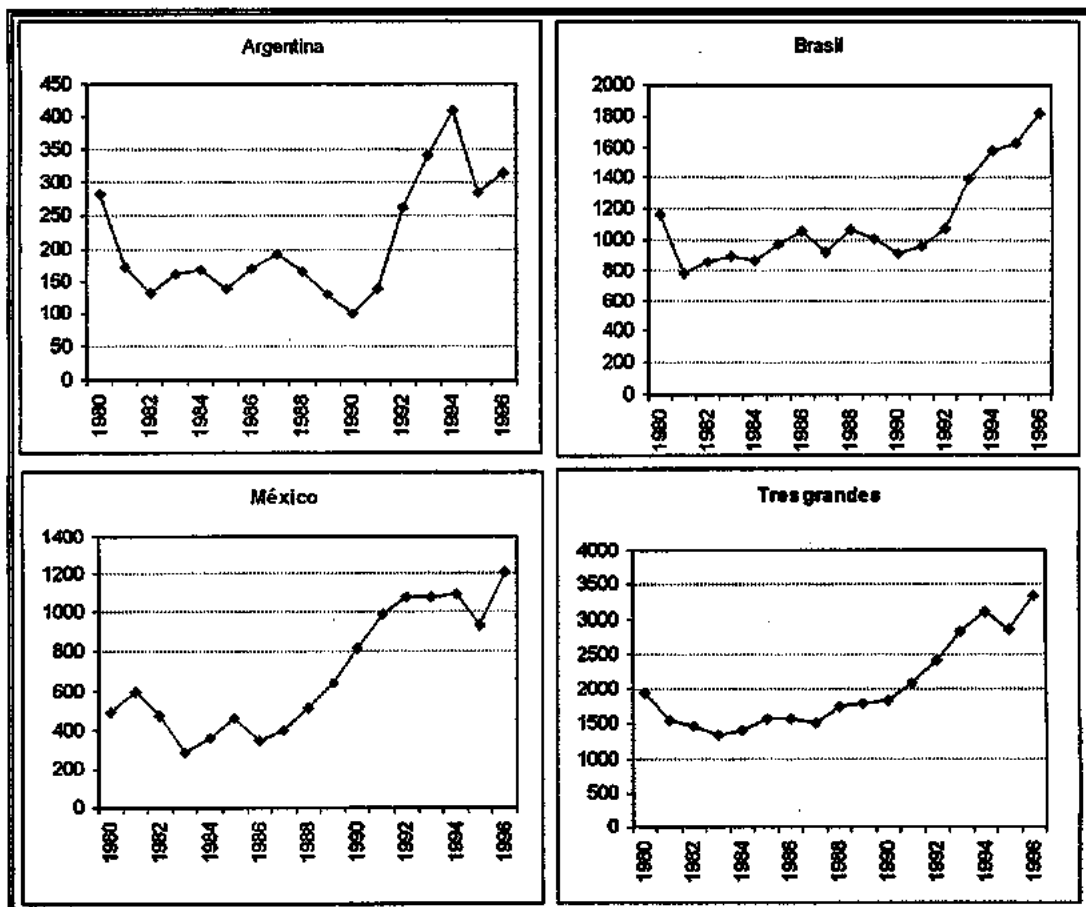
---

<sup>112</sup> Durante los años setenta, en muchos casos las estrategias de las ETs estaban concentradas en el aprovechamiento de las políticas ISI para servir los mercados domésticos de forma directa. En los noventa, después de la apertura, muchas empresas se han visto obligadas a cambiar sus estrategias, modernizando sus instalaciones para poder ser más competitivas.



El creciente empujamiento de la producción de las ETs automotrices se debe a que es un sector empresarial que se ha modernizado y transformado de acuerdo a las exigencias de la mayor liberalización de la región, atendiendo a las expectativas y ventajas generadas por el NAFTA y el MERCOSUR, acuerdos de integración que han jugado un importante papel en el incremento de la IED de dichas empresas, así como en la aplicación de nuevas estrategias corporativas, destinadas a recuperar competitividad del sector en el mercado mundial, y al incremento de la producción<sup>113</sup> (ver gráfico 37).

**Gráfico 37**  
**PRODUCCIÓN ETs DEL SECTOR AUTOMOTRIZ EN ARGENTINA, BRASIL Y MÉXICO, 1980-1996**  
*(En miles de unidades)*

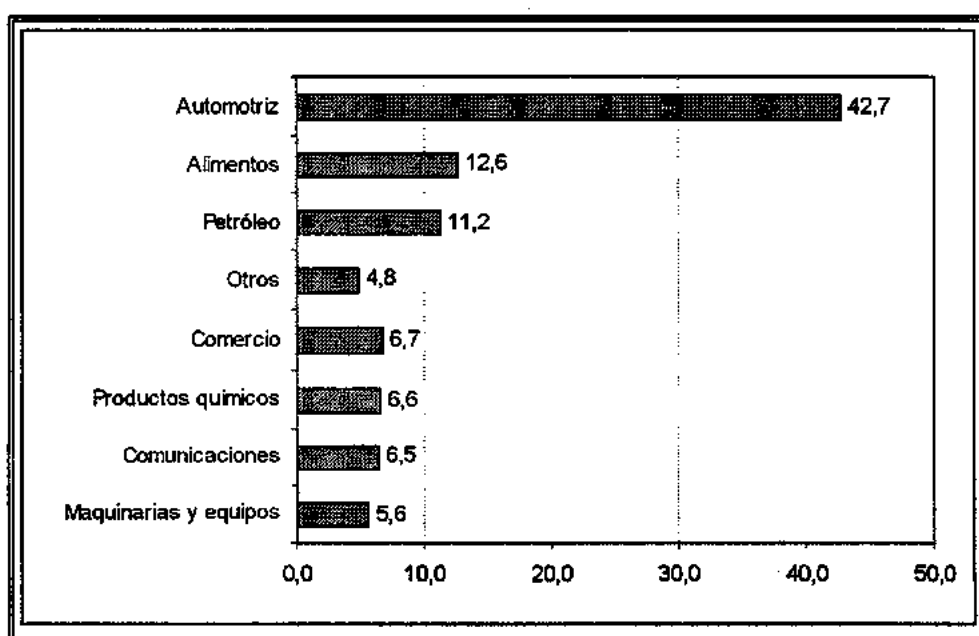


Fuente: Mortimore, 1998  
 Elaboración propia

<sup>113</sup> Una visión más amplia del desarrollo del sector automotriz en Latinoamérica, sobre todo el de origen Estadounidense, puede ser consultada en Mortimore, 1998

En total, las ventas de todas la ETs del sector automotriz a la región, totalizaron poco más de 48 000 dólares, esto es el 42.7 por 100 del total de los ingresos conjuntos de las 50 ETs más grandes, seguida del sector **alimentos**, que significó un 12.6 por 100 de los ingresos (12 516 millones de dólares), liderado por Nestle, la ET de origen Suizo con ventas mayores en Brasil y México (4 791 millones de dólares)<sup>114</sup>. La tercera posición de dicho ranking le correspondió al sector **petróleo** (13 605 millones de dólares) en el que destacan las ventas de las filiales de las ETs estadounidenses (Esso, Texaco y Mobil), y de la europea (Shell) en Brasil, Argentina y Colombia. Estos tres sectores juntos participaron con un 66.5 por 100 del total (Ver gráfico 38).

*Gráfico 38*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LOS INGRESOS POR VENTAS DE LAS 50 MAYORS ETs DE INVERSIÓN DIRECTA, 1996**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información publicada en América Economía, Edición anual 1997-1998.

**Elaboración propia.**

<sup>114</sup> Otras ETs con ventas importantes fueron las realizadas por las filiales de las estadounidenses Pepsi y Cargill en México, Argentina y Brasil; así como la filial de la ET italiana Parmalat. Todas con ventas que superaron los mil millones de dólares

Cuatro grupos de ETs poseen una participación intermedia en las ventas con un 25.4 por 100 del total:

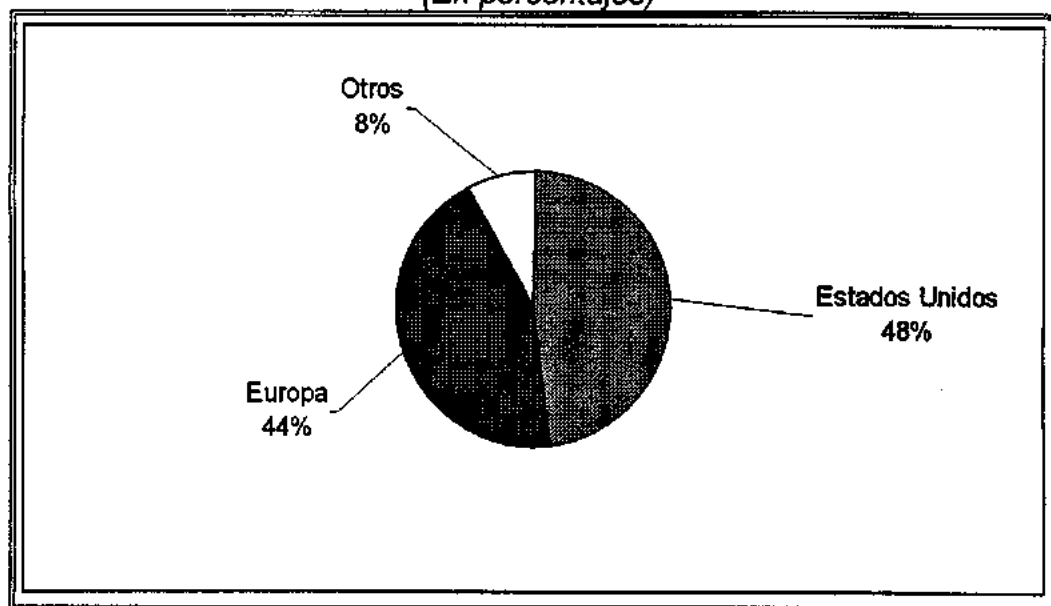
- i) Las ETs dedicadas al **comercio** (6.7 por 100): Correfour de Francia, con actividades en Brasil y Argentina, efectuó ventas por más de 6 000 millones de dólares, en tanto que la Holandesa Makro concentró sus operaciones a través de su filial en Brasil, con ventas superiores a los 1 200 millones de dólares;
- ii) Las ETs del área de las **telecomunicaciones**, efectuaron operaciones por 7 270 millones de dólares (6.5 por 100) todas concentradas en las filiales de la empresa española Telefónica Internacional S.A. (TISA) de gran presencia en la región, pese a ser de las ETs de más nuevo ingreso en la región;
- iii) Las ETs de **productos químicos** generaron ingresos cercanos a los 7 411 millones de dólares (6.6 por 100), repartidos entre filiales de empresas de EE.UU -- Avon (Brasil) y Procter Gamble (México) - y de Europa - Gessy Lecer (Brasil); Hoesch (México); y Basf (Brasil); y,
- iv) Las ETs del sector **maquinarias y equipos**, realizaron ventas por 6 272 millones de dólares (5.6 por 100), concentradas en las operaciones efectuadas por las filiales de la empresas estadounidenses IBM en Brasil y México; y Xerox y Hewlett Packard, también en México.

Gran parte de las ETs dentro de las 50 mayores en 1996 es de origen estadounidense -- un 48 por 100 - (Ver gráfico 39), con actividades preferentes en el sector automotriz, alimentos, maquinarias y equipos y el sector petróleo, último sector en el que se espera que las ETs incrementen sus operaciones, una vez se agiliten algunos de los procesos de privatización más importantes del sector, (ver Recuadro 5) ya que hasta el momento las operaciones registradas son las relativas a ventas de combustibles, más que a la explotación de yacimientos petrolíferos (CEPAL, 1998a).

Las ETs de origen Europeo entre las más grandes también es destacada, un 44 por 100 del total, y al igual que las de origen estadounidense, sus principales ventas han sido efectuadas por sus filiales en el sector automotriz, con operaciones de ETs de Alemania, Italia y Francia ( Volkswagen, Fiat, Renault), así como un par de sectores en los que la actividad de las ETs Estadounidenses no se encuentra presente entre las 50 más grandes, el comercio, y las telecomunicaciones, con predominio de filiales de ETs de origen Francés y Holándes en el comercio y de las filiales de la ETs española más dinámica en el sector en la región (TISA), seguida de la filial de la Francesa Telecom. Otros sectores en los que la ETs europeas han tenido presencia es el correspondiente a petróleo y productos químicos, manteniéndose ausentes en el sector correspondiente a maquinarias y equipos, donde los líderes continúan siendo IBM, XEROX y Hewlett Packard.

En el cuadro 44 se presenta un resumen consolidado de las actividades sectoriales por empresas estadounidenses y europeas.

*Gráfico 39*  
**AMÉRICA LATINA: DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE ORIGEN DE LAS 50 PRINCIPALES ETs EN 1996**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información publicada en América Economía, Edición anual 1997-1998

**Elaboración propia**

## **Recuadro N° 5: LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL SECTOR PETROLERO**

Dadas las cambiantes condiciones de la industria, una mayor apertura hacia los capitales extranjeros, y las nuevas políticas económicas en América Latina y El Caribe, las cuales favorecen la reducción del aparato estatal y promueven las privatizaciones, inclusive en sectores estratégicos, se puede esperar que una parte importante de inversión extranjera llegue al sector petróleo. Desde comienzos de la presente década, y hasta el año 2010, la demanda mundial de petróleo estaría oscilando entre el 1,5 % y 1,8 % anual, según las estimaciones de la Agencia Internacional de Energía, y el Departamento de Energía de los EE.UU., respectivamente, lo cual es más del 1,4 % que la registrada en el periodo 1971-1991.

La producción petrolera de América Latina en 1994, representó un 12,8 % del total mundial, mientras que entre 1975 y 1994, las reservas de petróleo se cuadruplicaron pasando de 29.3 a 143.0 MMB, esto es 14 % de las reservas mundiales (Campodónico, 1996). Y todavía estas cifras se incrementarán más, ya que ha habido nuevos hallazgos de petróleo en Venezuela y Ecuador. A pesar que el consumo de energía tendrá una tendencia a reducirse en la mayoría de los países desarrollados, especialmente de la OCDE, y de que el precio del petróleo registrará caídas, debido al uso de nuevas fuentes de energías renovables, el uso de mejores métodos de explotación mediante el empleo de adelantos tecnológicos ha permitido que las empresas petroleras mantengan sus tasas de rentabilidad (tasas de rentabilidad positivas).

Un elemento que favorece a la región es que debido a factores políticos que tienen que ver con la seguridad energética de los EE.UU, este país ha modificado el origen de sus importaciones de petróleo, privilegiando las exportaciones provenientes de la región, que ahora son del 50,1 %, cifra mayor al 43 % de 1991. Hay que destacar también que la explotación de gas natural, totalmente vinculada al sector petrolero, y en la que la región posee "un gran potencial" (Campodónico, 1996) se encuentran todavía en desarrollo, y con una infraestructura subóptima - con la excepción de Argentina y Venezuela -, por lo que es de esperar que la región incremente el consumo de gas natural, atrayendo por esta vía nuevas IED.

### **a. Empresas Latinoamericanas y Extranjeras interesadas en consolidar su participación en el mercado Latinoamericano.**

Las empresas petroleras continúan siendo en Latinoamérica las de mayor dinamismo exportador en conjunto (América Economía, 1997). Y en algunos países, aún se encuentran en manos del sector público. Tal es el caso de PDVSA en Venezuela; PEMEX en México; PETROPERU en Perú; PETROECUADOR en Ecuador; ECOPETROL en Colombia, etc. No obstante, comienzan a tener presencia algunas empresas estadounidenses y europeas.

Algunas empresas como YPF y PETROBRAS poseen planes de expansión regional hacia Chile, Ecuador, Bolivia, Perú, Colombia y Venezuela, y así lo han demostrado en sus operaciones durante 1996 y 1997. En Venezuela YPF se asoció con la estatal PDVSA en actividades de prospección conjunta, descubriendo nuevas reservas de crudo, las cuales se estiman podrían llegar a producir una cantidad de 2.600 barriles de petróleo diario; En Chile, YPF opera como abastecedora de la empresa canadiense Methanex, y del consorcio Gas Andes; En Perú, forma parte del consorcio Refinadores del Perú, -junto con Mobil Oil (EE.UU.) y Repsol (España)- el cual es propietario del 60 % de las acciones de la refinería La Pampilla.

PETROBRAS tiene acuerdos con YPF, para la explotación conjunta en campos bolivianos. (Es de suponerse que estos acuerdos continúen en vigor, después de la privatización del 50 % de la empresa ). En El Salvador, junto con la Petroquímica Copena, también brasileña, estudia la construcción de una refinería en el estado de Bahía. A mediados de 1996, YPF y Petrobras Distribución, filial de PETROBRAS, crearon una sociedad para la comercialización de derivados del petróleo en Argentina y Brasil, y consolidar sus posiciones estratégicas al interior del Mercosur. Adicionalmente firmaron una carta de intención, comprometiéndose a construir una planta conjunta de procesamiento de gas en Argentina.

Cada vez hay una mayor participación de empresas extranjeras en la región. Entre estas se pueden mencionar:

- *Atlantic Richfield Company (ARCO)* (EE.UU.), que tiene un acuerdo con la filial de PDVSA, Corpoven para desarrollar campos de crudo pesado por US\$. 3.500 millones.
- *Mobil Corp* (Estados Unidos), con dos acuerdos: un acuerdo con Lagoven, filial de PDVSA, para realizar inversiones en el sector, por cerca de US\$. 2.300 millones; y otro con Pequiven, para la construcción de una planta de olefina, en la que invertirán US\$. 1.600.
- *Royal Dutch Shell* (Reino Unido/Holanda), posee el 19.86 % de las acciones de Prospectiva de Conga (Perú), y un gran número de estaciones de servicio en el mismo país. En meses pasados, junto con Enron Development Corp, se adjudicó el 50 % de la Compañía Boliviana de Transporte de Petróleo.
- *Repsol* (España), que posee el 37,7 % de la Petrolera Argentina ASTRA, y a través de esta, el 45 % de Pluspetrol Energy. Adicionalmente, junto con YPF, gestiona la Petrolera Maxpetrol en Argentina.
- *Total* (Francia), es dueña de la compañía de gas licuado Argentina.
- *Gas Natural* (España), con participación en la gestión de la Companhia Estadual de Gas de Brasil.
- *Brithis Petroleum* (Reino Unido), que se comprometió a invertir US\$ 1000 millones en el período 1996-2000.
- Otras empresas que se encuentran en la región son: *Amoco* (Estados Unidos), con presencia en Argentina y Bolivia, dónde se adjudicó el 50 % de la Empresa Petrolera Chaco; *Esso Standard Oil* (Estados Unidos), con intereses en República Dominicana; *Texaco* (Estados Unidos) también con intereses en República Dominicana; *Enron Development Corp* (Estados Unidos) con negocios en Bolivia.

### b- Próximas Privatizaciones en el Sector Petróleo y Petroquímicos (1998)

Los inversionistas internacionales están a la expectativa de las próximas privatizaciones tanto en el sector petrolero como petroquímico: La de YPF (20%) en Argentina; YPFB (50%) en Bolivia; 11 plantas de PEMEX PETROQUÍMICA en México; la Refinería Tolora de PETROPERÚ en Perú, y PEQUIVEN (Filial de PDVSA) en Venezuela.

Durante 1997, la IED en petróleo y gas natural, estaría bordeando los US\$ 17.000 millones de dólares, con las inversiones más fuertes en Venezuela (US\$. 8.000) y Brasil (US\$. 6.000). Dicha cifra, probablemente llegará a sumar más de US\$. 40.000 millones acumulados, en los próximos tres años (1997-1999), cuando cobren fuerza las privatizaciones pendientes y estén concluidos importantes proyectos como: el nuevo oleoducto de Ecuador; el gasoducto entre Bolivia y Brasil; el de Argentina - Brasil; y los de Chile, Ecuador y México.

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de la prensa financiera internacional (Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL)

#### Cuadro 44

### AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RESUMEN CONSOLIDADO DE LA PARTICIPACIÓN SECTORIAL DE LAS ETs ESTADOUNIDENSES Y EUROPEAS PRESENTES ENTRE LAS 50 MAYORES, 1996

(En millones de dólares y porcentajes)

Sectores \ Empresas por origen	Empresas Estadounidenses		Empresas Europeas	
	Montos	% Total	Montos	% Total
Automotriz	27408	50.2	17675	34.4
Comercio	0	0.0	7512	14.6
Comunicaciones	0	0.0	7270	14.1
Petróleo	7022	12.9	6583	12.8
Maquinarias y equipos	6272	11.5	0	0.0
Alimentos	5183	9.5	5818	11.3
Productos químicos	2422	4.4	4989	9.7
Otros	6300	11.5	1583	3.1
Todos los Sectores	54606	100	51430	100

Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información publicada en América Economía, Edición anual 1997-1998

Elaboración propia

Efectuando un análisis del grado de concentración de las ETs en la región, según el país en el que se localizan las filiales que han registrado

la mayores ventas en 1996 se pudo determinar que un 95.7 por 100 de las ventas de las 50 más grandes (106 981 millones de dólares) tuvo su origen en Brasil, México y Argentina, precisamente, el país donde tienen sus filiales, un 92 por 100 del total de las ETs analizadas (46 de 50), siendo muy reducidos los porcentajes de ventas originados por Chile, Colombia y Perú, localización de origen del 8 por 100 de las filiales de ETs (Ver cuadro 45).

Sin embargo, si se tiene presente que la mayoría de empresas mencionadas participa activamente en varias otras economías de la región, hay que indicar también que su importancia en la actividad económica de toda Latinoamérica es todavía mayor a la que se puede inferir de las cifras del cuadro 47. Aún más, considerando que algunas de estas empresas tienen planes de expansión que contemplan tanto la incursión en nuevos mercados como la ampliación de la capacidad productiva de sus filiales, es muy posible que su gravitación incluso aumente (CEPAL, 1998a)

*Cuadro 45*  
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RESUMEN CONSOLIDADO DEL TOTAL DE VENTAS Y NUMERO DE LAS 50 MAYORES ETs DE IED, 1996**  
*(En millones de dólares y porcentajes)*

<b>Países</b>	<b>Ventas</b>	<b>% Ventas</b>	<b>Nº Empresas</b>	<b>% Empresas</b>
Argentina	17 044	15.2	11	22.0
Brasil	58 277	52.1	22	44.0
Chile	2 610	2.3	2	4.0
Colombia	952	0.9	1	2.0
México	31 660	28.3	13	26.0
Perú	1 276	1.1	1	2.0
<b>3 grandes</b>	<b>106 981</b>	<b>95.7</b>	<b>46</b>	<b>92.0</b>
Otros	4 838	4.3	4	8.0
<b>TOTAL</b>	<b>111 818</b>	<b>100.0</b>	<b>50</b>	<b>100.0</b>

**Fuente:** Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información publicada en América Economía, Edición anual 1997-1998

**Elaboración propia**



**Cuadro 46**  
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: LAS 50 MAYORES EMPRESAS DE**  
**INVERSION EXTRANJERA, DICIEMBRE DE 1996**  
*(En millones de dólares)*

Nº	Empresa	País de Origen	Sector	País de Localización	Ventas
1	Volkswagen	Alemania	Automotriz	Brasil	7 000
2	Chrysler	Estados Unidos	Automotriz	México	6 455
3	General Motors	Estados Unidos	Automotriz	México	6 346
4	General Motors	Estados Unidos	Automotriz	Brasil	5 433
5	Fiat	Italia	Automotriz	Brasil	4 743
6	Shell	R. Unido / Holanda	Petróleo	Brasil	4 717
7	Carrefour	Francia	Comercio	Brasil	4 510
8	Ford	Estados Unidos	Automotriz	México	3 879
9	Ford	Estados Unidos	Automotriz	Brasil	3 830
10	Nestlé	Suiza	Alimentos	Brasil	3 592
11	Telefónica	España	Comunicaciones	Argentina	2 751
12	Gessy Lever	R. Unido / Holanda	Productos químicos	Argentina	2 749
13	Texaco	Estados Unidos	Petróleo	Brasil	2 639
14	Pepsi (Sabritas)	Estados Unidos	Alimentos	México	2 600
15	Esso	Estados Unidos	Petróleo	Brasil	2 470
16	Mercedes Benz	Alemania	Automotriz	Brasil	2 131
17	IBM	Estados Unidos	Maquinarias y equipos	Brasil	1 950
18	Telecom	Francia	Comunicaciones	Argentina	1 930
19	Shell	R. Unido / Holanda	Petróleo	Argentina	1 866
20	Nissan	Japón	Automotriz	México	1 800
21	Carrefour	Francia	Comercio	Argentina	1 788
22	Xerox	Estados Unidos	Maquinarias y equipos	Brasil	1 630
23	General Electric	Estados Unidos	Diversos	México	1 585
24	BAT (Souza Cruz)	R. Unido	Tabaco	Brasil	1 583
25	IBM	Estados Unidos	Maquinarias y equipos	México	1 550
26	Santista Alimentos	Argentina	Alimentos	Brasil	1 516
27	Ford	Estados Unidos	Automotriz	Argentina	1 465
28	Massalin (Philip Morris)	Estados Unidos	Tabaco	Argentina	1 456
29	Volkswagen	Alemania	Automotriz	México	1 450
30	Telefónica (CTC)	España	Comunicaciones	Chile	1 313
31	Cargill	Estados Unidos	Alimentos	Argentina	1 308
32	Escondida	Australia	Minería	Chile	1 297
33	Telefónica	España	Comunicaciones	Perú	1 276
34	Cargill Agrícola	Estados Unidos	Alimentos	Brasil	1 275
35	Hoescht (Celanese)	Alemania	Productos químicos	México	1 256
36	Volkswagen	Alemania	Automotriz	Argentina	1 230
37	Avon	Estados Unidos	Productos químicos	Brasil	1 222
38	Makro	Holanda	Comercio	Brasil	1 214
39	Procter Gamble	Estados Unidos	Productos químicos	México	1 200

*Continúa...*

Cuadro 46 (continuación)

Nº	Empresa	País de Origen	Sector	País de Localización	Ventas
40	Nestlé	Suiza	Alimentos	México	1 199
41	Kimberly-Clark	Estados Unidos	Celulosa y papel	México	1 198
42	Sevel (Flat-Peugeot)	Argentina	Automotriz	Argentina	1 169
43	Hewlett Packard	Estados Unidos	Maquinarias y equipos	México	1 142
44	Ciadea (Renault)	Francia	Automotriz	Argentina	1 121
45	Alcoa Aluminio	Estados Unidos	Minería	Brasil	1 060
46	Parmalat	Italia	Alimentos	Brasil	1 027
47	Spal (Coca Cola)	Estados Unidos	Bebidas y cerveza	Brasil	1 001
48	Basf	Alemania	Productos químicos	Brasil	984
49	Esso	Estados Unidos	Petróleo	Argentina	961
50	Mobil	Estados Unidos	Petróleo	Colombia	952
<b>TOTAL DE VENTAS DE LAS 50 MAYORES EMPRESAS</b>					<b>111818</b>

Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información publicada en América Economía, Edición anual 1997-1998

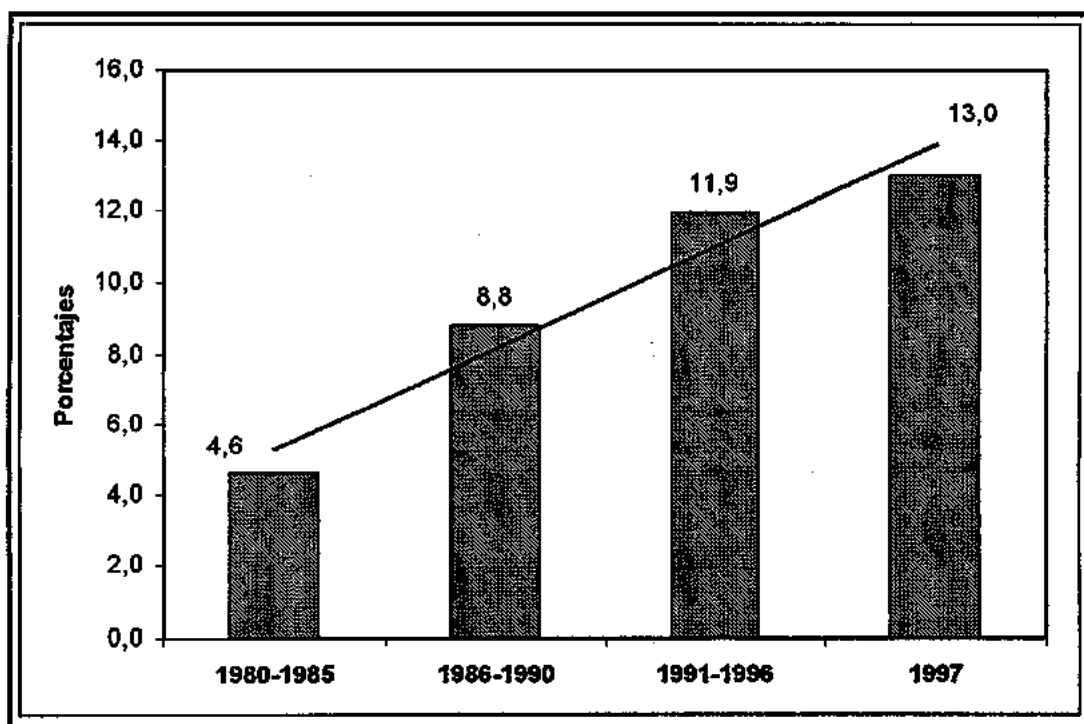
Llama la atención que las empresas Japonesas se encuentran prácticamente ausentes entre las 50 ETs más destacadas, a no ser por la presencia de una filial de la Nissan en México, con ventas de 1800 millones de dólares, esto es un 0.83 por 100 del total de las ventas conjuntas de todas las cincuenta. Asimismo es escasa la participación de las ETs Australianas, de las que solamente se hace presente una en el sector minero en Chile, con ventas de 1927 millones de dólares (0.60 por 100 del total)

Aunque debido a limitaciones de disponibilidad de información, se presente un análisis de tipo más bien parcial (para 1997) que dinámico, y basado en las ventas de las ETs., y no información de flujos de IED, los antecedentes arriba presentados dejan de manifiesto que las ETs son agentes claves en las economías latinoamericanas, y muy necesarias para que el proceso de transnacionalización del empresariado local continúe, sobre la base de la especialización y la potenciación de la IED intraregional, la misma que según una de nuestra hipótesis a contrastar empíricamente en el capítulo final, puede ser un determinante importante del comercio y de los procesos de integración comerciales.

#### 4.4. Comparación del grado de Importancia de los flujos de IED hacia el exterior en Asia, la UE y América Latina

En los últimos años, la IED hacia el exterior se ha prácticamente triplicado, al pasar desde menos de un 5 por 100 en el primer quinquenio de los ochenta, a un 13 por 100 del total de las entradas netas, como podrá apreciarse en el gráfico 40 que resume este coeficiente a nivel regional en tres períodos diferentes (1980-1985; 1986-1990; 1991-1996), y presenta además las últimas estimaciones de la CEPAL para la región en 1997. El efecto es captado por una línea que capta la tendencia lineal al crecimiento del coeficiente en el tiempo.

Gráfico 40  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COEFICIENTE DE IED EN EL EXTERIOR,  
1980-1985; 1986-1990; 1991-1996; y 1997  
(Porcentajes)



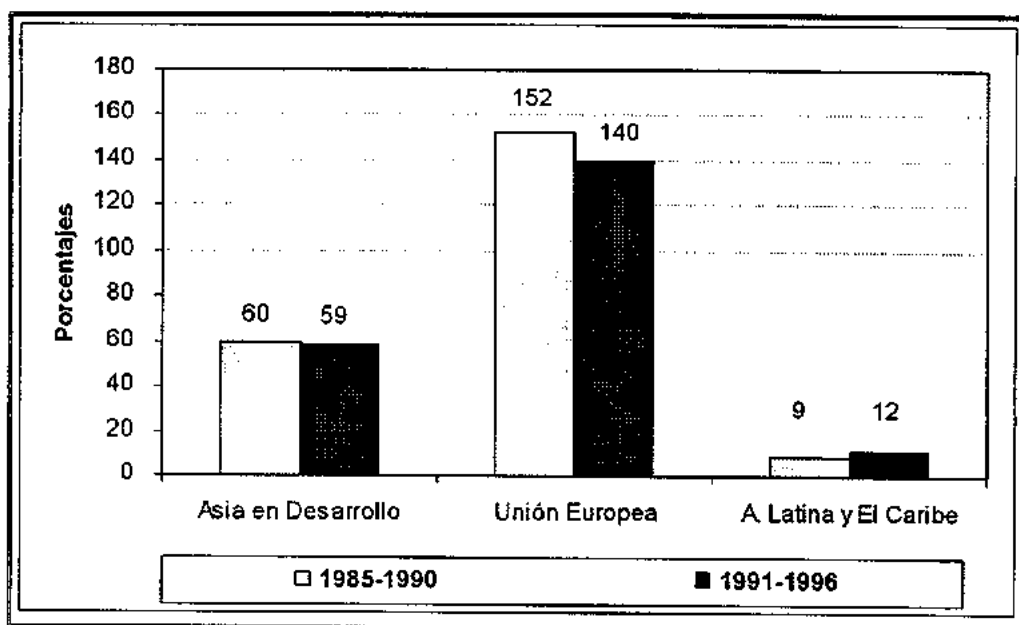
Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL.

Elaboración propia

Aunque la información sobre IED latinoamericana hacia el exterior refleje el notable incremento de las salidas en los últimos años, si

comparamos el coeficiente de IED hacia el exterior con el registrado por otras regiones del mundo, encontraremos que la región tiene todavía mucho camino por recorrer. Así por ejemplo, los países de Asia en Desarrollo tienen un coeficiente de casi un 60 por 100, y el de la Unión Europea sobrepasa el 100 por 100, ubicándose en un 140 por 100 en el período 1991-1996 (ver gráfico 41)

*Gráfico 41*  
**ALGUNAS REGIONES: COEFICIENTE DE IED EN EL EXTERIOR, 1985-1990**  
**y 1991-1996**  
*(Porcentajes)*



Fuente: UNCTAD, 1997a y CEPAL, 1998a  
 Elaboración propia.

A fin de que la región dé un salto cualitativo importante, es de esperar que el empresariado local desarrolle sus inversiones hacia el exterior, especialmente al interior de la región, incrementado no solo las ventas y el comercio, sino también el número de redes de producción y actividades intraregionales. En ese sentido juegan un papel importante la consolidación de alianzas estratégicas de empresarios locales con ETs competitivas, las cuales podrían permitir el que muchas empresas locales den un salto cualitativo que favorezca a los intereses de la región y no solamente de los empresarios extranjeros. Es por ello que los intentos efectuados por empresarios brasileños, chilenos y argentinos de no mantenerse al margen

del creciente proceso de transnacionalización de sus respectivas economías es loable y comportamientos parecidos deben ser potenciado por los demás países de la región, ya que es mejor que los sectores productivos estén en poder de *joint ventures* competitivas que en manos ya sea de monopolios extranjeros o nacionales, con la consiguiente pérdida de bienestar que esto conlleva.

## **CAPÍTULO V**

**ESPAÑA, PUENTE ENTRE EUROPA Y  
LATINOAMÉRICA: UNA EVALUACIÓN DE  
LOS MOVIMIENTOS DE IED ESPAÑOLES**

---



## V

### **ESPAÑA, UN PUENTE ENTRE EUROPA Y LATINOAMÉRICA: UNA EVALUACIÓN DE LOS MOVIMIENTOS DE IED ESPAÑOLES.**

Este capítulo tiene como objetivo principal, destacar la importancia creciente que España ha venido dando al impulso de la integración Latinoamericana e Iberoamericana, al representar un verdadero puente entre Europa e Iberoamérica, especialmente desde su ingreso a la Comunidad Económica Europea (CEE), en 1986.

Aunque España podría ser considerada como un país receptor neto de IED, sus inversiones extranjeras en el exterior, últimamente han cobrado importancia, especialmente en América Latina y El Caribe, hacia donde se han desplazado algunas de sus más importantes empresas transnacionales (*Telefónica, Iberia, Enersis, Repsol, Iberdrola, Gas Natural, El Banco Santander, El Banco Bilbao Vizcaya, El Central Hispano, Mapfre, La cadena de Hoteles Sol Meliá, entre otras*)

Se analizará los flujos de inversión extranjera españoles en una perspectiva temporal durante los últimos 16 años. Para este propósito se ha realizado estimaciones de las series de tiempo por región y economía receptora, mediante la utilización de los datos agregados que proporciona la Dirección General de Economía y Transacciones Exteriores (DGEITE), y los presentados por el FMI en su publicación *Balance of Payments Statistical Yearbook, 1997*.



El análisis se efectuará a nivel de países de destino, como de sectores receptores, destacando la participación de las principales ETs de nueva incursión en Latinoamérica, y su papel preponderante en el favorable clima hacia la IED en la región.

### **5.1.- Normativa Jurídica sobre las Inversiones Extranjeras en España**

La primera normativa que reguló en España las inversiones extranjeras en el exterior fue el *Real Decreto N° 2.236/1979* del 14 de septiembre de 1979. Este Real Decreto cumplió la misión de abrir camino a la liberalización de la inversión en el exterior.

En lo relativo a inversiones extranjeras, establece que esta es libre, debiendo ser sometida solamente a un proceso de verificación administrativa previa en la Dirección General de Transacciones Exteriores, con silencio administrativo positivo en un plazo de treinta días. El gobierno mantiene una salvaguardia que en situaciones excepcionales permite que algún proyecto de inversión sea rechazado. Adicionalmente no liberaliza las transacciones en inversiones de cartera o en bienes inmuebles.

El organismo que otorga la autorización y dispone del control de las inversiones es la Dirección General de Transacciones Exteriores a través de su ministro o director, y el tope máximo de control era de 100 millones de pesetas.

El acceso de España a las Comunidades Europeas afectó esta normativa reguladora, y aunque el gobierno Español tenía tres años para liberalizar completamente las inversiones de movimientos de capital, y cinco años para liberalizar las inversiones en el exterior de cartera e inmuebles, aprovechando un buen momento de su balanza de pagos, decidió remozar la normativa sobre inversiones extranjeras, y dicta el *Real Decreto N° 2374/1986* de 7 de noviembre de 1986, publicado en el Boletín Oficial del Estado del 12 de noviembre del mismo año. Este Real Decreto fue de transición, ya que fundamentalmente se respetan los lineamientos básicos de

la normativa de 1979, adicionándose a la lista de sujetos de inversión en el exterior las sucursales que tengan en España las empresas extranjeras, pasando a conceptuar las inversiones de dichas sucursales como españolas, al mismo tiempo que dejaba fuera de su ámbito a todas aquellas inversiones realizadas por bancos españoles, cuando estas se efectuaban en moneda extranjera.

Posteriormente, se promulgó el *Real Decreto N° 672* del 2 de Julio de 1992, que remozó el reglamento de inversiones extranjeras en el exterior, armonizando la legislación, ya que la completa liberalización de los movimientos de capital ya en se encontraba vigente en la práctica desde febrero de 1992. Este Real Decreto contribuyo más bien a simplificar los trámites, ya que estas estaban bastante liberalizadas (De la Cueva, 1993). Los cambios que se pueden destacar en la puesta en práctica de esta nueva normativa son: a) en adelante sólo se someterían a verificación previa los proyectos de inversión por importes superiores a 250 millones de pesetas (1.7 millones de dólares); b) también quedan sujetas a verificación previa las inversiones efectuadas en sociedades holding, y las que se relacionen con paraísos fiscales<sup>115</sup>, o territorios que se mencionan en el *Real Decreto 1080* del 5 de Julio de 1991.

## **5.2.- Dificultades de utilización de las fuentes consultadas. Estimaciones utilizadas para homogeneizarlas.**

Entre las fuentes utilizadas, se encuentran los datos obtenidos de la Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores (DGEITE), las mismas que se refieren a proyectos de inversión presentados a verificación, y que tienen un plazo de seis meses para implementarse, pudiendo no llevarse a cabo, y por lo tanto no ser objeto de un desembolso de inversión extranjera. Siendo esta una dificultad para la utilización única de esta fuente. Sin embargo, los datos de esta fuente tienen la virtud de estar convenientemente clasificados por países de destino y por sectores, además

---

<sup>115</sup> La obligación de verificación de las inversiones en paraísos fiscales, o en sociedades holding, permite conocer el destino de la inversión, así como la actividad real, la misma que sectorialmente será registrada por la DGEITE.

de recoger inversiones que no se encuentran registradas en la fuente alternativa (Banco de España). Así por ejemplo, las inversiones que realizan los bancos contra sus fondos de divisas en el exterior y las compensaciones de cobros y pagos exteriores se encuentran reflejadas en el registro de verificación de la DGEITE.

Otra fuente de información es la proporcionada por el Registro de Caja del Banco de España. Los datos de dicho Registro recogen la información que facilitan los bancos respecto de las operaciones de cobros y pagos que realizan agentes económicos en transacciones de inversión directa en el exterior. Por su parte el Banco de España es informante del Fondo Monetario Internacional, y este a su vez presenta las cifras oficiales de Balanza de Pagos de todos sus países miembros en forma desagregada en su publicación anual *Balance of Payments Statistics Yearbook*. Por ese motivo, se prefirió la utilización de esta fuente, que presenta los datos oficiales en series de tiempo anuales desde 1975.

A pesar de las discrepancias entre las cifras proporcionadas por la DGEITE y las que reporta el Banco de España al FMI, el uso de los datos de esta fuente es imperioso e ineludible, debido a que el FMI no presenta ni la clasificación sectorial de las afluencias españolas de IED hacia el exterior, ni la correspondiente a la desagregación sectorial de dichas inversiones.

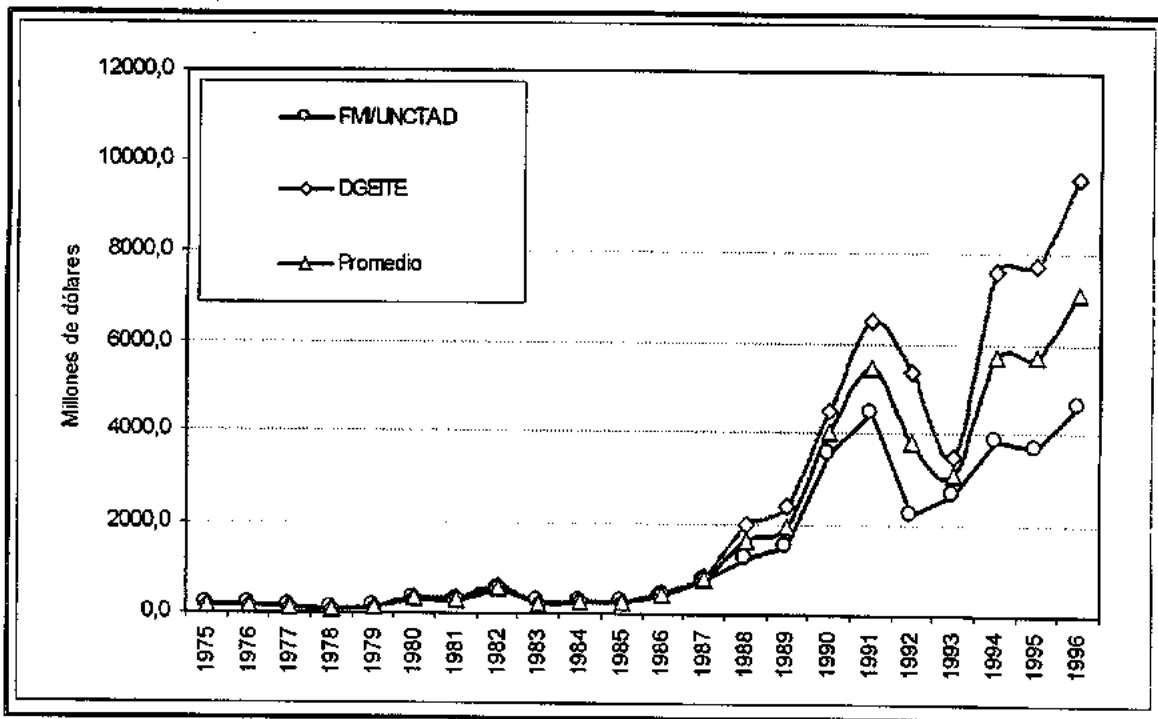
Sin embargo, conviene que las cifras sean reestimadas de tal forma que sea posible analizar su tendencia en el tiempo según los países y sectores de destino, evitando de este modo el peligro que encierra la evidente sobreestimación de dichos flujos. Con este propósito, mediante el uso de las dos fuentes señaladas se ha estimado nuevas series de tiempo para la inversión extranjera española en el exterior<sup>116</sup>, y a partir de estos resultados, utilizando la distribución sectorial de los datos originales de la DGEITE se procedió a reestimar las series en dólares según países de destino y de origen, para el período 1975-1996, con mención especial de aquellas

---

<sup>116</sup> La estimación se realizó obteniendo el promedio entre los flujos presentados por el FMI, y los datos de la DGEITE, utilizando como supuesto, un criterio presente en muchos estudios sobre el tema que sugiere que lo más probable es que el comportamiento de las inversiones extranjeras en el exterior se sitúen en una trayectoria promedio entre las cifras de verificación y las realizadas del Registro de Caja (BID/IRELA, 1998)

inversiones que tuvieron como destino final América Latina y El Caribe. Los datos así obtenidos, cuya tendencia se aprecia en el gráfico 42, servirán de base para el análisis que se presenta en adelante (Ver Anexos B.29 a B.33).

**Gráfico 42**  
**ESPAÑA: FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA EL EXTERIOR, 1975-1996**  
*(En millones de dólares)*



Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial.

Elaboración propia.

### 5.3. La Inversión Española en el Exterior.

En el largo plazo, las inversiones de España en el exterior han sido crecientes, conforme las empresas locales se han ido incorporando en los procesos de transnacionalización mundiales, adquiriendo las ventajas tecnológicas, capacidades organizativas y capitales propios suficientes para enfrentar prolongados procesos de expansión, especialmente en aquellos mercados en los que los empresarios españoles tienen mayor afinidad, como el caso de los latinoamericanos, donde la proximidad socio-cultural y el

lenguaje han jugado un rol importante y decisivo. No obstante ha sido un proceso que ha pasado por varias etapas importantes y decisivas:

**a. Período incipiente: desarrollo empresarial en el mercado interno (1960-1974 )**

El *stock* de inversión extranjera directa en España durante el período 1960-1974 superaba en algo más de cuatro veces el poseído por la economía española en el exterior, según datos oficiales (Durán, 1985), evidenciando que esta etapa fue para la economía española de cambio estructural y de transformación del aparato productivo interno, en el que más bien las empresas adoptaron una estrategia más bien defensiva, como respuesta al período de transición política de la economía española (Durán y Sánchez, 1981).

En 1973, la IED de España en el exterior en términos acumulados (1960-1973) alcanzó la suma de 15 863 millones de pesetas (247 millones de dólares), y tan solo representaron un 0.1 por 100 del total de los flujos de IED internacionales, siendo por su distribución geográfica, mayormente concentrados en los países de Europa, que captaron un 35 por 100 (Ver gráfico 42), con mención especial de las inversiones efectuadas en el Reino Unido, Francia, y Luxemburgo al interior de la CEE. El segundo destino más importante fue América Latina, donde las inversiones se concentraron en México, Argentina y Chile. Las inversiones hacia la Zona Europea de Libre Comercio fueron de un 16 por 100, con montos más significativos en los casos de Portugal y Suiza. La inversión remanente hacia otros países también estuvo concentrada en el sector hidrocarburos, específicamente en labores de prospección efectuadas en el golfo pérsico (BID/IRELA, 1998)

El denominador común de las inversiones en el exterior durante este período es que estas se destinan fundamentalmente a la creación y fomento de redes comerciales y de distribución, especialmente en Europa. Los proyectos son, en general, de escasa cuantía y se llevan a cabo en empresas de distinto tamaño y con preferencia en aquellas con mayor capacidad exportadora.

Durante todo este período, las empresas españolas contaron con una escasa estructura financiera, lo cual las hacía frágiles para emprender proyectos de inversión, incluso en su propio mercado interno, a tan punto que entre los principales inversores no se destacan grandes empresas, sino pequeñas y medianas, y con mayor tendencia a concentrar el control de los negocios, buscando captar por lo menos el 50 por 100 del capital social, cuando se trataba de invertir en el exterior. Además, el hecho evidente de disponer de escasa información respecto de los mercados internacionales llevo más bien a que gran parte del empresariado se concentrara en el desarrollo de sus negocios en el mercado interno, quedando las operaciones de inversión internacional relegadas a un plano más bien marginal y secundario.

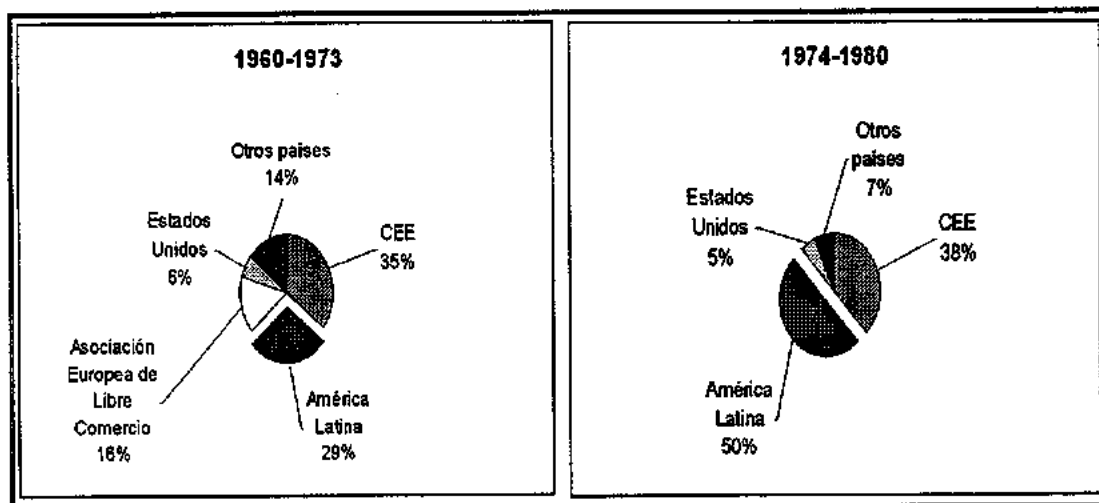
**b. Primer período expansivo: aprovechamiento de ventajas de localización en América Latina (1974-1980)**

Con posterioridad a 1974, se produce un cambio en la tendencia de las IED españolas hacia el exterior, llegando prácticamente a cuadruplicarse los flujos de salida, al mismo tiempo que su participación en los flujos mundiales se elevó al 0.3 por 100.

A pesar de su cercanía a los países de Europa, durante este período, las inversiones Españolas se destinaron mayormente hacia los países de América Latina y El Caribe en hasta un 50 por 100 del total de los flujos. La participación de la CEE se incrementó en 3 puntos porcentuales y la de Estados Unidos cayó en 1 por 100 (ver gráfico 43). Esta participación diferenciada en la distribución porcentual en el período 1974-1980 revela la diferencia de estrategias de por parte de aquellas empresas con inversiones hacia Europa de aquellas destinadas hacia América Latina, ya que mientras las primeras continuaban realizando inversiones para afianzar sus redes comerciales de exportación, en el caso de las destinadas hacia América Latina se destacaba el aprovechamiento de las ventajas tecnológicas y organizativas hacia mercados de elevada protección arancelaria, que no solamente ofrecían buenas condiciones de costes y oportunidades de

mercados en etapas de expansión, son que además disponían de una buena dotación de materias primas y recursos naturales.

**Gráfico 43**  
**ESPAÑA: INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL EXTERIOR,**  
**1960-1973; 1974-1980<sup>a</sup>**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Durán, 1985; y BID/IRELA, 1998

<sup>a</sup> Los porcentajes corresponden a la distribución de los montos acumulados de IED hacia el exterior en todo el período.

Elaboración propia

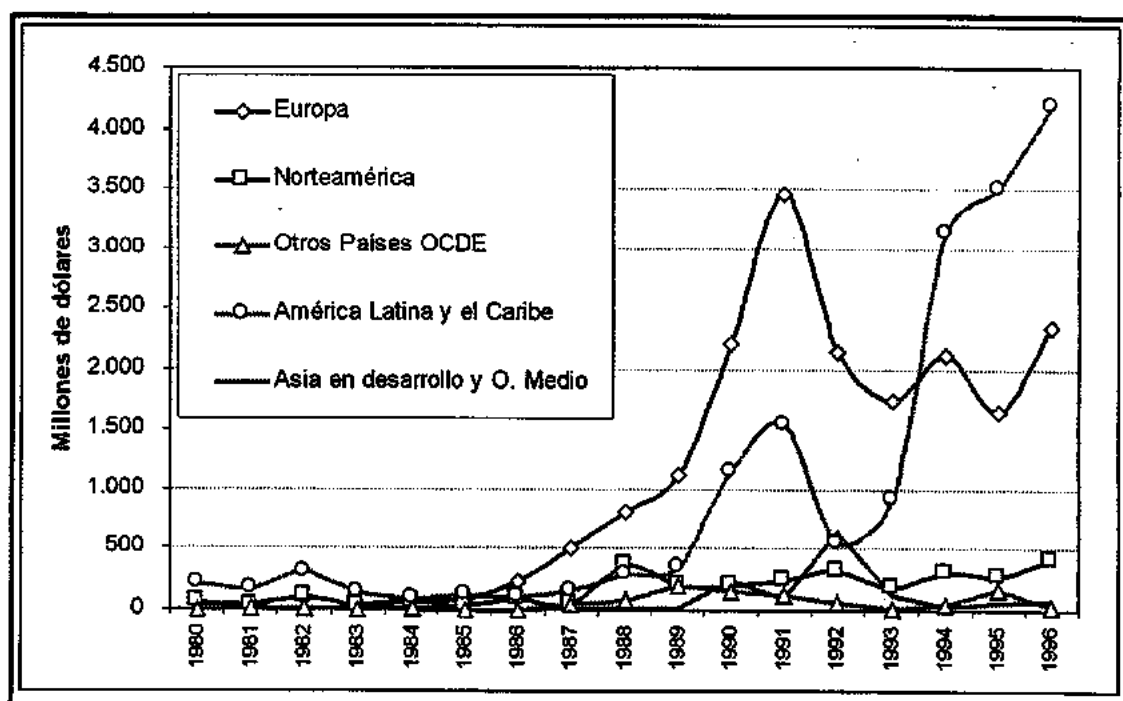
Así, si en Europa el porcentaje de inversiones comerciales y financieras llegó a representar el 40 por 100, en América Latina tuvieron un mayor peso las inversiones industriales (México, Venezuela, Argentina, Brasil y Chile), seguidas de las de carácter financiero (principalmente en Panamá, México, Brasil, Argentina, Chile y Venezuela), las cuales llegaron a significar el 25 por 100 del total. En esta etapa las inversiones primarias quedaron relegadas en tercer lugar (Argentina y México), seguidas por las efectuadas en actividades comerciales en México, Venezuela y Brasil

### c. Cambio del patrón en las estrategias de inversión española en el exterior: aparecen las sociedades tipo *holding* (1980-1985)

Al inicio de los años ochenta, en el bienio 1980-1982, las IED presentan un crecimiento muy moderado, para luego decaer de forma considerable, prácticamente estancándose hasta que se concreta la entrada

de España a la Comunidad Económica Europea en 1986, etapa en que la IED comienza a crecer a gran ritmo, hasta 1991 en que vuelve a haber una desaceleración, producto de la recesión que atraviesan los países de la CEE, después de la cual, la IED hacia el exterior comenzará una nueva fase expansiva de gran predominio para América Latina como principal región de destino (Ver gráfico 44).

**Gráfico 44**  
**ESPAÑA: INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL EXTERIOR POR REGIONES DE DESTINO, 1980-1996**  
*(En millones de dólares)*



Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE y el FMI.

Elaboración propia.

Pese a la desaceleración durante el primer quinquenio de los ochenta, América Latina y El Caribe continuó siendo la región que mayor inversión extranjera española recibió, un 53.7 por 100, frente a un 20.2 por 100 recibido por Europa, en tanto que Estados Unidos y Canadá tuvieron un interesante repunte como países receptores (16 por 100) (Ver cuadro 47).



**Cuadro 47**  
**ESPAÑA: IED EN EL EXTERIOR POR REGIONES DE DESTINO, 1980-1985; 1986-1990; y 1991-1996**  
*(Promedios anuales en millones de dólares y porcentajes)*

Regiones \ Períodos	1980-1985		1986-1990		1991-1996	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
<b>Países Desarrollados</b>	<b>130</b>	<b>39.8</b>	<b>1 253</b>	<b>72.1</b>	<b>2 612</b>	<b>50.3</b>
Europa	66	20.2	974	55.8	2 249	43.2
Norteamérica	52	16.1	181	10.7	289	5.7
Otros Países OCDE	11	3.5	97	5.6	73	1.4
<b>Países en Desarrollo</b>	<b>197</b>	<b>60.2</b>	<b>492</b>	<b>27.9</b>	<b>2 530</b>	<b>49.7</b>
África	4	1.3	8	0.4	14	0.3
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>176</b>	<b>53.7</b>	<b>415</b>	<b>23.6</b>	<b>2 305</b>	<b>45.2</b>
<b>América Latina y el Caribe (menos Paraísos Fiscales)<sup>a</sup></b>	<b>135</b>	<b>40.8</b>	<b>203</b>	<b>11.5</b>	<b>1490</b>	<b>29.3</b>
Europa Central y Oriental	0	0.0	10	0.6	23	0.4
Oriente Medio	8	2.4	52	2.9	152	3.1
Asia, Sur y Sudeste	4	1.3	5	0.3	22	0.5
Otros Países	5	1.4	2	0.1	14	0.3
<b>Total</b>	<b>328</b>	<b>100.0</b>	<b>1 744</b>	<b>100.0</b>	<b>5 142</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE, y el FMI.

<sup>a</sup> Se excluye del total de América Latina a Panamá, Antillas Holandesas, Islas Caimán, Islas Vírgenes, Bermuda y Bahamas

Elaboración propia.

Después de la crisis de la deuda, y hasta fines de dicha década hubo mucha incertidumbre en los círculos empresariales ligados a negocios en América Latina, grandemente desincentivados por la recesión y depresión de la demanda interna en muchos países de la región. Es entonces que gran parte de las inversiones se destinó hacia el sector financiero en Chile, Puerto Rico, República Dominicana y los paraísos fiscales de la región<sup>117</sup>, sobre todo en Panamá, las Islas Caimán y las Antillas Holandesas (Ver cuadros 48 y 49). Si se tiene en cuenta este hecho, y se considera a América Latina separada de los paraísos fiscales, su participación en el total de las salidas de IED Española se reduce a tan solo un 41.2 por 100.

<sup>117</sup> En general, la inversión española hacia Centroamérica captó en todo el período 1980-1985, 46.3 por 100 del total de las inversiones españolas en el exterior.

**Cuadro 48**  
**ESPAÑA: IED EN EL EXTERIOR POR PAÍSES DE DESTINO EN LA ALADI,**  
**1980-1985; 1986-1990; y 1991-1996**  
*(Promedios anuales en millones de dólares y porcentajes<sup>a</sup>)*

Países \ Años	1980-1985		1986-1990		1991-1996	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Argentina	17	9.0	41	9.7	496	19.2
Bolivia	0	0.0	0	0.0	1	0.0
Brasil	12	6.1	20	4.1	82	3.1
Chile	32	14.9	40	14.7	147	6.5
Colombia	2	1.4	3	1.0	55	2.0
Ecuador	2	1.1	1	0.3	9	0.3
México	17	8.9	27	8.2	90	4.4
Paraguay	7	3.6	2	0.7	2	0.3
Perú	2	1.3	2	1.2	351	10.7
Uruguay	8	3.8	8	3.4	17	1.1
Venezuela	6	3.5	11	3.9	92	3.9
<b>TOTAL ALADI</b>	<b>104</b>	<b>53.7</b>	<b>154</b>	<b>47.2</b>	<b>1 342</b>	<b>51.5</b>

Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE, y el FMI.

<sup>a</sup> Porcentajes calculados sobre el total regional

Elaboración propia.

Es en este período de menor dinamismo en el exterior en el que se producen cambios en el patrón de las inversiones directas en el exterior, cambios de similares características a las que se registraban en los casos de otros países industrializados, ya que surge un nuevo fenómeno: Se estaban originando importantes operaciones financieras que tenían como protagonistas a sociedades no financieras<sup>118</sup>; de forma que no se estaba produciendo únicamente una expansión de actividades financieras en el exterior – realizada por instituciones financieras bancarias y no bancarias –, sino que se estaban configurando nuevos grupos y *holding* de las empresas españolas más importantes (BID/IRELA, 1998). Muchos de estos *holding* se conforman con el propósito de poder disponer de capacidad financiera propia para operar en los mercados internacionales; capacidad financiera que hasta

<sup>118</sup> Las inversiones al sector financiero durante este período fueron de aproximadamente un 60 por 100 del total de las inversiones españolas hacia el exterior.

entonces no estaba al alcance de muchas empresas españolas<sup>119</sup>, y que será la que a la postre permitirá que las empresas españolas de mayor dinamismo se posicionen de mejor manera en el exterior, durante las posteriores fases expansivas de inversión hacia el exterior.

**Cuadro 49**  
**ESPAÑA: IED ACUMULADA EN EL EXTERIOR POR PAÍSES DE DESTINO**  
**EN CENTROAMÉRICA Y EL CARIBE, 1980-1985; 1986-1990; y 1991-1996**  
*(Promedios anuales en millones de dólares y porcentajes<sup>a</sup>)*

Países \ Años	1980-1985		1986-1990		1991-1996	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Antillas Holandesas	8.5	4.3	16.3	3.3	51.5	2.5
Bahamas	0.0	0.0	13.0	5.6	74.1	3.9
Bermuda e I. Vírgenes	0.0	0.0	70.6	9.3	401.1	20.9
Costa Rica	0.3	0.2	0.6	0.1	2.2	0.1
Cuba	0.0	0.0	6.4	0.9	3.5	0.3
Guatemala	7.6	4.3	0.8	0.6	0.0	0.0
Islas Caimán	3.5	3.1	23.5	3.7	201.6	7.9
Panamá	27.6	19.1	88.6	18.5	86.7	5.1
Puerto Rico	18.5	11.5	35.1	9.6	140.8	7.7
Rep. Dominicana	3.9	2.8	5.3	1.1	1.8	0.1
Paraísos Fiscales <sup>b</sup>	39.6	22.5	212.0	51.3	815.0	35.4
Otros	2.0	1.1	0.5	0.1	0.0	0.0
<b>A. Central y El Caribe</b>	<b>72.0</b>	<b>46.3</b>	<b>260.8</b>	<b>52.8</b>	<b>963.3</b>	<b>48.5</b>

Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE. y el FMI.

<sup>a</sup> Porcentajes calculados sobre el total regional

<sup>b</sup> Incluye Panamá, Antillas Holandesas, Islas Caimán, Islas Vírgenes, Bermuda y Bahamas

Elaboración propia.

#### d. Segundo período expansivo: adhesión de España a la CEE, y la consolidación de negocios en el exterior (1986-1990)

A partir de la entrada de España en la CEE, se inicia una nueva fase expansiva de las IED españolas en el exterior, ya que si en el período 1985-1990, el promedio de IED hacia el exterior había significado 328 millones de

<sup>119</sup> Operaciones de este tipo fueron emprendidas por empresas de varios sectores: cemento, construcción, comunicaciones, turismo e instituciones financieras (BID/IRELA, 1998)

dólares, en este nuevo período dicha cifra se incrementa a más de 1 700 millones de dólares, con montos mayormente concentrados en los países de Europa, que captaron aproximadamente un 55.8 por 100 del total de las inversiones. En este período América Latina tuvo una participación menor a la que tuvo en el período anterior, ya que solo recibió un 23.6 por 100 del promedio de las IED españolas al exterior. No obstante en montos absolutos, el promedio se incrementó desde 176 millones de dólares en el período 1980-1985, a más de 400 millones de dólares, esto es más de un 130 por 100 de incremento<sup>120</sup>, aunque nuevamente, hay que destacar que los Paraísos Fiscales recibieron más de la mitad de dicho incremento, ya que considerada la región aislada de estos países, alcanzó una participación del 11.6 del total de las IED españolas, en tanto que las Islas del Caribe y Panamá, habrían captado el 12.2 por 100 del total (un 51.3 por 100 de las entradas totales a la región).

El mayor incremento de los flujos de salidas de IED hacia Europa se debió al gran incentivo que significó para los empresarios españoles la entrada al proceso de integración más dinámico del mundo en desarrollo. En esta etapa nuevamente, gran parte de las inversiones españolas se concentra en el sector financiero, solo que ahora se presenta más fuerte el proceso de desarrollo de la banca en el exterior, especialmente en los países de la CEE (Reino Unido, Francia, Bélgica, Alemania, Italia, Holanda y Luxemburgo) y los Estados Unidos, y en menor medida en algunos países de América Latina y El Caribe (Puerto Rico, Chile, Uruguay, Argentina y Brasil, Panamá y los paraísos fiscales del caribe)

El elemento más destacado de este período viene a ser la existencia de una mayor correspondencia entre el sector de origen de las inversiones con el sector de destino de las mismas, dado que un buen número de empresas ya se habían especializado en el mercado doméstico español, en este período se encontraban en una etapa de maduración óptima en la que un conocimiento profundo del tipo de negocio a emprender les significaba ventajas comparativas importantes frente a terceros inversores locales o de

---

<sup>120</sup> En términos acumulados la cantidad recibida durante el período 1986-1990 fue de aproximadamente 2073 millones de dólares, aproximadamente más del 50 por 100 del acumulado entre 1980-1985 (1 057 millones de dólares)

otras nacionalidades. Ejemplos de este tipo los tenemos en las expansiones de *Iberia* y *Telefónica Internacional S.A. (TISA S.A.)*, hacia el mercado Argentino, con la compra de Aerolíneas Argentinas por parte de la primera, y de la incursión en la gestión de la Telefónica Argentina por parte de TISA; La expansión de calzados *Kelme* hacia Rusia, (entonces Unión Soviética); y las inversiones de *Repsol* en el sector petróleo.

#### **e.- Los años noventa: De la recesión a una nueva expansión (1991-1996)**

Con posterioridad a la fase expansiva que comenzó con la adhesión de España a la CEE, y que se prolongó hasta fines de 1991, se produjo un período de desaceleración económica en la gran mayoría de países de la Unión Europea, que afectó considerablemente no solo la inversión extranjera española hacia el exterior, sino también la IED recibida por España, con fuertes caídas en 1992 y 1993 (ver gráfico 45), luego de lo cual, coincidiendo con la recuperación de las corrientes de IED mundiales, en 1994 comienza un nuevo proceso de expansión, en el que las inversiones españolas hacia el exterior serían inclusive un poco más que las inversiones recibidas al interior del país, en aproximadamente 721 millones de dólares<sup>121</sup>.

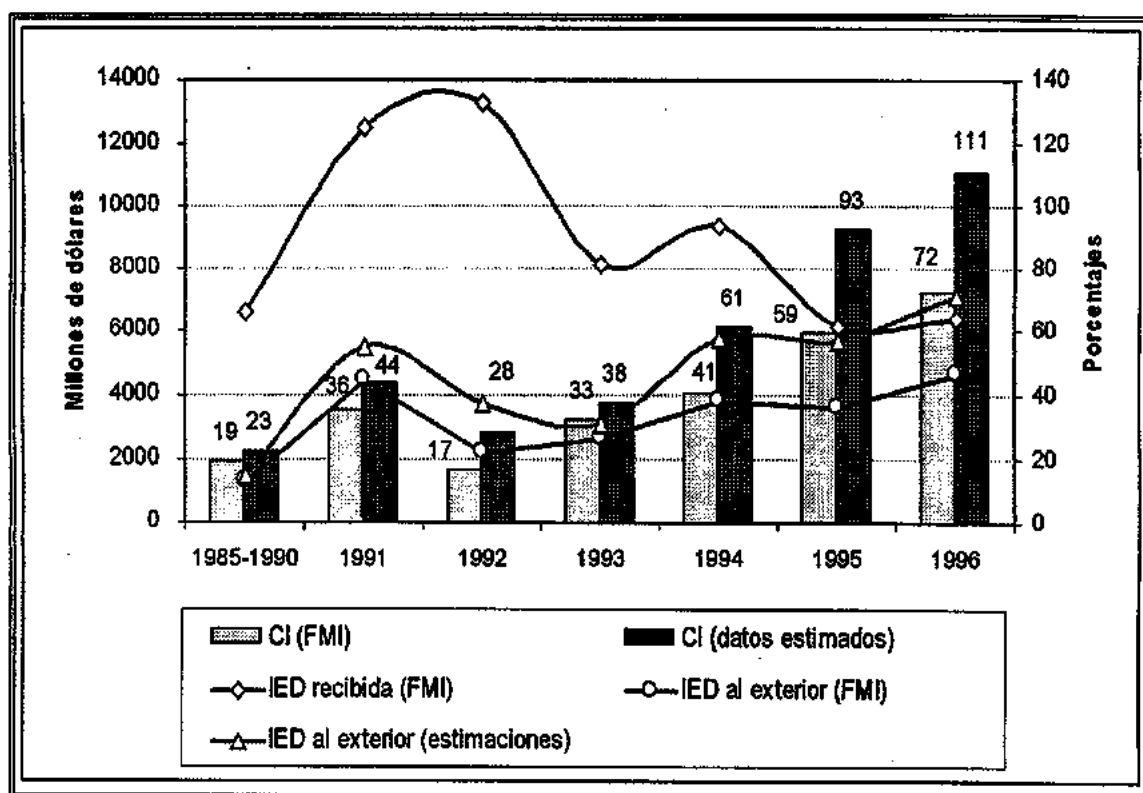
Relacionando los datos de salidas y entradas netas de IED fue posible calcular un coeficiente de internacionalización para la economía española, medida que indica que esta economía se encuentra en una etapa bastante desarrollada del proceso de transnacionalización iniciado por las ETs locales y varios grupos económicos, al pasar dicho coeficiente desde aproximadamente un 20 por 100 en el período 1985-1990, a más de un 70 por ciento, según los datos oficiales presentados por el FMI, y a un porcentaje que sobrepasaría al 100 por 100 si se toma como referente una combinación de los datos de salidas presentadas por el FMI y la DGEITE, lo

---

<sup>121</sup> Esta cifra se corresponde con el ajuste de las estadísticas de la DGEITE efectuado siguiendo la metodología indicada en el punto 5.2. Sin embargo, si se compara las cifras de entrada con las de salida registradas por el FMI, habría una diferencia de más de 2000 dólares a favor de las IED recibidas, significando las salidas aproximadamente un 69 por 100 de las salidas

cual no sería del todo descabellado si se considera que los datos del FMI podrían ser subestimados<sup>122</sup>

**Gráfico 45**  
**ESPAÑA: IED RECIBIDA, IED HACIA EL EXTERIOR, y COEFICIENTE DE INTERNACIONALIZACIÓN (CI)<sup>a</sup>, 1985-1996**  
*(En millones de dólares y porcentajes)*



Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.), Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE, y el FMI.

<sup>a</sup> El coeficiente de internacionalización (CI) se calculó relacionando la IED recibida y la IED hacia el exterior, para los datos del FMI, y para los datos de IED recibida reportados por el FMI, con los estimados según las pautas señaladas en el punto 5.2 de este capítulo.

Elaboración propia.

En cualquiera de los casos, un coeficiente de internacionalización elevado a más de ser el reflejo de una caída de los flujos de IED recibidos por España, en este caso, dado el buen momento por el que se encuentran atravesando muchas de las empresas españolas con activos y negocios en el exterior, es un reflejo de que el país estaría avanzando en la llamada *senda*

<sup>122</sup> Ver sección 5.2 de este capítulo.

*de desarrollo de la inversión extranjera*, en la que se encontraría en un estadio más bien intermedio, caracterizado por el hecho de que las empresas ya no solo miran su mercado doméstico, sino que además han puesto gran parte de su atención y esfuerzos de inversión en otros mercados potenciales en países de la Unión Europea, Latinoamérica y Estados Unidos.

En los últimos años las empresas españolas ha sido más activas internacionalmente a través de sus filiales en el exterior, especialmente en el sector correspondiente a servicios financieros, llevados a cabo por empresas bancarias y de seguros, y los sectores correspondientes a transportes y comunicaciones.

En esta etapa el principal destino de las IED españolas fue Europa, con un 43.2 por 100 del total de las salidas, seguida por América Latina con un 29.3, sin considerar los Paraísos Fiscales y Panamá, aunque algunas inversiones españolas en los paraísos fiscales, como la de Telefónica en las Islas Vírgenes Británicas, tuvieron como destino final la puesta en marcha de inversiones en Chile y Argentina. Si se considera a América Latina en conjunto, esta llega a captar el 45.2 por 100 de las inversiones españolas en el exterior.

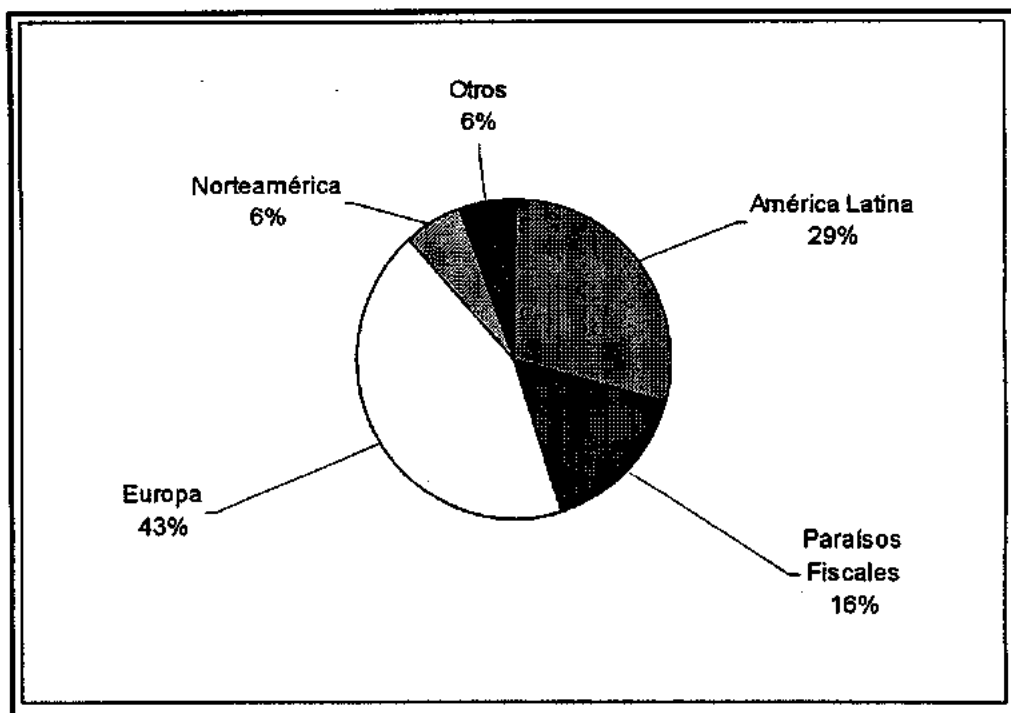
Aunque la inversión española en este período se diversificó un poco más que el anterior, con mayores inversiones en Oriente Medio, Asia y Europa Central y Oriental, el grueso de las mismas se destinó hacia Europa, América Latina y Estados Unidos, que en conjunto captaron aproximadamente el 94 % del total de las afluencias hacia el exterior (Ver gráfico 46).

En Europa, el principal grupo de países de destino de la IED fue la Unión Europea, con el 99.1 por 100, correspondiendo a Portugal un 32.8 por 100, a Holanda un 23.1 por 100, a Francia un 14 por 100, y a Italia, un 9.4. Otros destinos no menos importantes fueron el Reino Unido y Dinamarca con 8.8 y 5 por 100 respectivamente.

Del total de las IED hacia América Latina y el Caribe, estas se concentraron en un grupo reducido de países: Argentina (21.5 por 100); Islas Vírgenes y Bermudas (17.4 por 100), Perú (15.2 por 100), Islas Caimán (8.7 por 100), Chile (6.4 por 100), Puerto Rico (6.1 por 100). Venezuela y México

recibieron cada uno, un 4 por 100, Panamá un 3.8 por 100 y Brasil un 3.5 por 100.

*Gráfico 46*  
**ESPAÑA: DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DE LA IED HACIA EL EXTERIOR, 1991-1996**  
*(Porcentajes anuales promedios del período)*



Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE, y el FMI.

Elaboración propia.

Ahora, si se excluye de América Latina y el Caribe a los paraísos fiscales, la concentración<sup>123</sup> se hace más evidente hacia los siguientes países: Argentina (33.3 por 100); Perú (23.6 por 100), Chile (9.8 por 100), Puerto Rico (9.6 por 100), México (6.1 por 100), Venezuela (6.1 por 100), Brasil (5.5 por 100) y Colombia (3.7 por 100).

Al igual que en los períodos anteriores, las inversiones españolas durante este período, se canalizan con mayor fuerza hacia el sector correspondiente a las instituciones financieras, cuya inversiones representan

<sup>123</sup> Más adelante volveremos sobre este punto, cuando analicemos los datos desde una perspectiva de largo plazo en el período (1980-1996).



un 23.1 por 100 del total; las efectuadas por empresas topo *holding* (34.4 por 100), contabilizadas dentro del grupo otros servicios a partir de 1993, las cuales tienen como característica el ser también de tipo financiero, con un objetivo común a ser invertidas posteriormente en otras actividades de inversión en otros sectores, normalmente los mismos de origen de las empresas que conforman el *holding*. Otras inversiones cada vez más importantes son las destinadas hacia el sector transporte y telecomunicaciones, que pasó de un porcentaje de 1.4 por 100 en el período 1975-1984 a un 18.4 por 100 en el período 1991-1996. Así mismo las inversiones hacia sectores de energía y agua también tuvieron un repunte durante el último período, al ser de un 9.4 por 100 del total (Ver cuadro 50).

*Cuadro 50*  
**DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE ORIGEN DE LAS IED ESPAÑOLAS EN EL  
 EXTRANJERO (1975-1996)**  
*(En porcentajes)*

Sectores	1975-1984	1985-1990	1991-1996
0. Agricultura, silvicultura, ganadería, caza y pesca	5.1	...	1.1
1. Energía y agua	3.0	...	9.4
2. Minerales no energéticos e industria química	7.4	6.5	2.7
3. Industria manufacturera	8.9	...	4.1
4. Otras industrias manufactureras	9.3	8.0	2.9
5. Construcción	4.3	...	1.0
6. Comercio, restaurantes y hotelería	12.3	9.0	3.0
7. Transportes y comunicación	1.4	...	18.4
8. Instituciones financieras	47.9	66.6	23.1
9. Otros servicios	0.4	9.9	34.4
Total	100.0	100.0	100.0

Fuente: Duran, J. J. (1985; 1996); BID/IRELA, (1998); y Base de Datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.), sobre la base de información proporcionada por la DGEITE y el FMI. (Para mayor detalles y datos sobre montos acumulados en dólares, ver Anexo B.32)

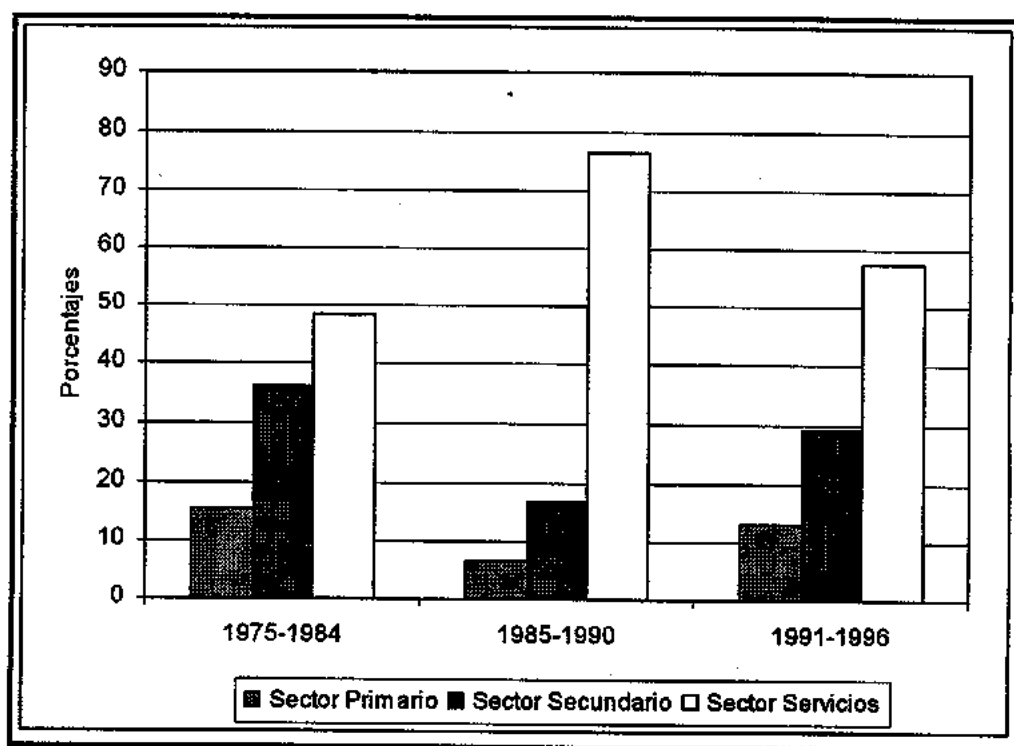
Elaboración propia

Otra característica de las inversiones de los últimos años, es que la participación de los sectores primario y secundario han registrado importantes incrementos después de la caída que tuvieron en el período 1985-1990 cuando las inversiones en agricultura, silvicultura, ganadería, caza y pesca; energía y agua; y construcción fueron nulas, probablemente debido a las secuelas de incertidumbre e inestabilidad que los problemas

económicos causaron en la decisiones de inversiones de carácter productivo por parte de los empresarios españoles, fuertemente alarmados por la crisis de pagos internacionales de la región. Esta recuperación sectorial puede ser observada en el gráfico 47, en el que se comparan los tres principales sectores económicos de destino de las inversiones en los periodos (1974-1984; 1985-1990; y 1991-1995), según la distribución sectorial de las inversiones.

*Gráfico 47*

**ESPAÑA: DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE SUS INVERSIONES EN EL EXTRANJERO SEGÚN GRANDES SECTORES ECONÓMICOS, 1974-1984; 1985-1990; y 1991-1996**  
*(En porcentajes anuales medios)*



Fuente: Duran, J. J. (1985; 1996); BID/IRELA, 1998 y Base de Datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.), sobre la base de información proporcionada por la DGEITE y el FMI. (Para mayor detalles y datos sobre montos acumulados en dólares, ver Anexo B.32)

**Elaboración propia**

Una revisión de las IED por sectores y regiones de destino para los últimos años para los que se dispone de una clasificación más amplia (14

sectores)<sup>124</sup>, esto es (1993-1996), permite estimar inversiones totales de 7 283 113 millones de pesetas (21 613 millones de dólares), repartidos de la siguiente forma:

En el sector **Agricultura (01)** se habrían invertido aproximadamente 100.9 millones de dólares, esto es un 0.5 por 100 del total de las inversiones hacia el exterior, concentrado preferentemente en América Latina y El Caribe (66.4 por 100), Europa (6.5 por 100) y África (31.7 por 100). En Norteamérica, Asia en Desarrollo, Oriente Medio y los Países de Europa Central y Oriental no se registraron inversiones en este sector. Hay que destacar que de la inversión directa efectuada por empresarios españoles en África (32.7 millones de dólares), prácticamente el 98 por 100, se destinó hacia la agricultura.

En el Sector **Energía y Agua (02)** las inversiones llegarían a los 574.5 millones de dólares, un 2.7 por 100 del total, repartiéndose entre América Latina y Europa, con un 51 y 49 por 100, respectivamente. Entre las principales empresas líderes en estos sectores en España hay que mencionar IBERDROLA, GAS NATURAL, REPSOL y ENDESA, todas ellas con inversiones y filiales en Latinoamérica, especialmente en Argentina.

En las **Industrias Extractivas (03)**, correspondientes a la extracción del petróleo y el tratamiento de combustibles en mayor medida, así como la minería, las inversiones llegarían a los 548 millones de dólares, esto es un 2.5 de la inversión total hacia el exterior, con una gran concentración en los países de Latinoamérica, que capta un 71.5 por 100 de dicho total (391.7 millones de dólares), contra un 28.5 que se reparte en el resto del mundo, con inversiones importantes también en Estados Unidos (3.3 por 100) y la Unión Europea (3.6 por 100). Las empresas mencionadas anteriormente al analizar el sector energía y agua, también son líderes en este sector.

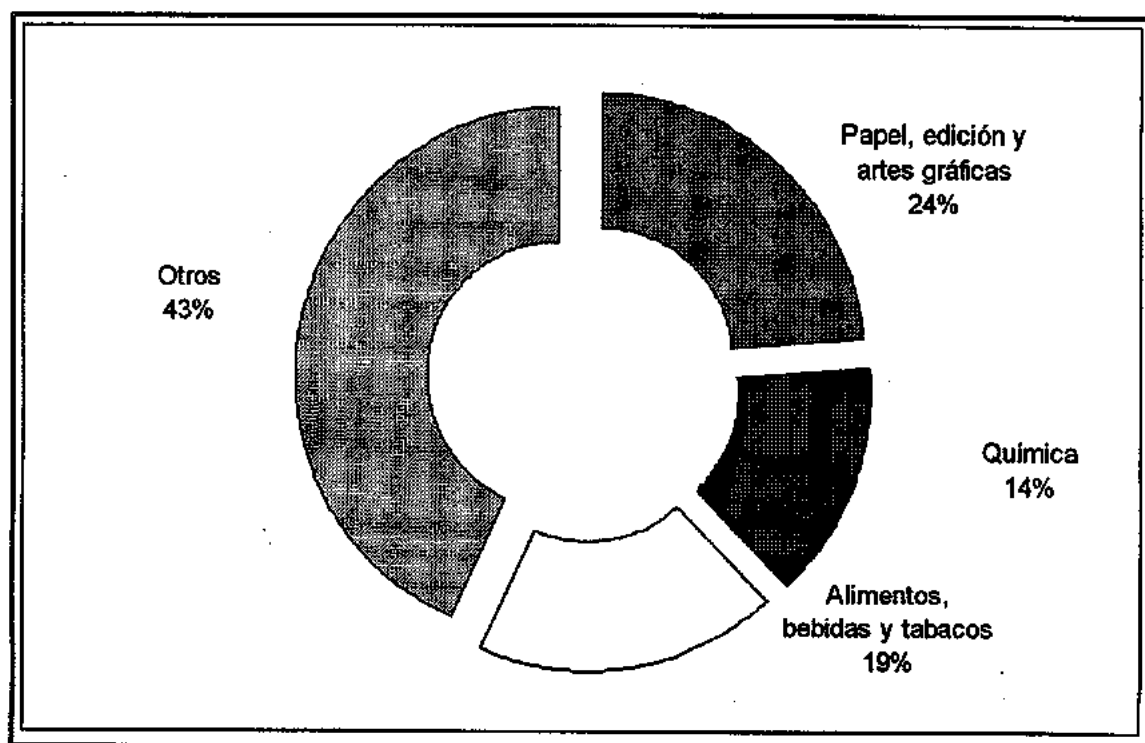
**Las Industrias Manufactureras (Sectores 04 al 08)** de todo el mundo, durante el período analizado fueron receptoras de 1 560.1 millones de dólares, un 7.2 por 100 del total de IED española hacia el exterior. La

---

<sup>124</sup> Estas estimaciones se presentan en los Anexos B.33, B.34 y B.35, a los que se remite el análisis sectorial de las páginas siguientes.

participación diferenciada entre empresas en el total general se concentró exclusivamente en 3 grupos de empresas, que la DGEITE ha subclasificado como sectores: i) La industria de Alimentos y Bebidas (sector 04) que captó un 19 por 100 de los flujos; ii) La industria del papel, edición y artes gráficas (sector 06), un 24 por 100; y La Industria química (sector 07), un 14 por 100. En conjunto un 57 por 100 (Ver gráfico 48). Por su parte, las inversiones destinadas a la industria textil fueron mínimas de tan solo 2.2 millones de dólares, esto es un 0,1 por 100 del total de las afluencias de IED hacia la Industria manufacturera mundial.

*Gráfico 47*  
**ESPAÑA: DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS IED HACIA LA INDUSTRIA MANUFACTURERA MUNDIAL, SEGÚN SUBSECTORES 1993-1996**  
*(En porcentajes del total de la Industria Manufacturera)*



**Fuente:** Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE. y el FMI.

**Elaboración propia.**

En general, los países desarrollados participan en mayor medida de las inversiones españolas hacia el sector manufacturero en conjunto,

especialmente los de la UE, con un 50.9 por 100 del total y Norteamérica (4.3 por 100). Destacando entre los países en desarrollo, la inversión destinada hacia la industria manufacturera Latinoamericana que captó un 23.8 por 100 del total mundial. Así mismo, en la participación diferenciada por subregiones, los países desarrollados tienen mayores participaciones. Así, en alimentos y bebidas, las IED españolas hacia la Unión Europea representaron un 79.1 por 100 del total, las de Norteamérica un 4.4 por 100, y las de Latinoamérica un 7.8 por 100. En cuanto a papel, edición y artes gráficas e industrias químicas, se reproduce la tendencia anterior, solo que para el caso de las industrias químicas, la inversión española en Norteamérica es desestimable.

Aunque menores en monto absoluto y relativo, las inversiones españolas hacia el sector textil, se concentraron en Oriente Medio en un 98 por 100, correspondiendo a América Latina y Asia en desarrollo participaciones menores de 2.4 y 0.2 por 100, respectivamente.

Las Inversiones españolas hacia el sector de la **construcción (sector 09)** no llegaron a ser del 1 por ciento, ya que fueron tan solo un 0.9 por 100 del total, esto es, una cantidad estimada de 190.3 millones de dólares, concentrándose específicamente en Latinoamérica (67.6 por 100) y la Unión Europea (30.9 por 100). En las demás regiones, salvo Asia que recibió un 1,1 por 100, las inversiones en construcción son prácticamente nulas.

Hay que destacar que últimamente en Argentina, Chile y Perú ha habido un gran repunte en este sector, por lo que es de esperar que en los próximos años la inversión directa procedente de España a ese rubro se incremente, no solamente en construcciones inmobiliarias, sino también en las relativas a infraestructura como carreteras, puentes y aeropuertos, lo que se verá reflejado en el sector transporte y comunicaciones<sup>125</sup>.

Las inversiones españolas en **comercio (sector 10)** en el exterior fueron de un orden estimado de 492.7 millones de dólares, esto es un 2.3 del

---

<sup>125</sup> Es probable que las empresas españolas fabricantes de materiales y maquinarias para la construcción puedan obtener beneficios del crecimiento de este sector.

total al mundo, con una mayor concentración en los países de la Unión Europea, que recibieron casi  $\frac{3}{4}$  partes del total (360.1 millones de dólares). En Latinoamérica estas inversiones fueron del orden de 64.5 millones de dólares (13.1 por 100), más o menos una cantidad igual a la registrada por los países de Norteamérica (62.5 millones de dólares – 12.7 por 100 -).

En el **sector Hostelería (sector 11)**, las empresas españolas habrían comprometido al menos la suma de 117.7 millones de dólares, un 0.5 por 100 del total de las afluencias hacia el exterior, correspondiente un 58.4 por 100 a las inversiones de este tipo en América Latina y El Caribe, principal receptor de estas inversiones, seguido de Asia, que recibió un 20.6 por 100. Otros países de destino de IED hoteleras han sido los de la Unión Europea (10.2 por 100) y Norteamérica (2.0 por 100 del total)

El sector que mayor dinamismo ha demostrado en los últimos años como uno de los destinos principales de las IED de origen español es el **de transporte y comunicaciones (sector 12)**, con inversiones acumuladas de 2 294.1 millones de dólares (10.6 por 100) del total, siendo con mucho, el sector con la más notoria concentración a favor de América Latina y El Caribe, al recibir un 92.9 por 100 (2 130.6 millones de dólares) de todas las afluencias españolas hacia el mundo. Le siguen en importancia como grupos de países receptores la Unión Europea (8.3 por 100) y Norteamérica (0.1 por 100). Dentro de estas inversiones, han jugado un papel importante aquellas que han tenido su origen en la empresa telefónica española TISA S.A., la misma que se ha expandido hacia Argentina, Brasil, Chile, Perú, Puerto Rico, Venezuela y Colombia en Latinoamérica. Otras localizaciones en las que Telefónica tiene presencia son: EE.UU., Rumanía, Portugal y Marruecos .

El sector **servicios financieros (sector 13)**, junto con el de **las sociedad holding (sector 14)**, han captado aproximadamente el 72.8 por 100 del total de las inversiones directas al mundo, con un monto estimado de 15 734.7 millones de dólares, de los cuales, 5 217.8 (24.12 por 100) correspondieron a servicios financieros, y 10 516.9 (48.7 por 100) al grupo de sociedades *holding*.

En general, las actividades de intermediación financiera y seguros – desempeñada por bancos y compañías de seguro –, más las operaciones de las empresas *holding*, hay que destacar que al menos un 90 % de los flujos se han concentrado en la Unión Europea, América Latina, Panamá y los Paraísos Fiscales, ya que en Asia y los Países de Europa Central prácticamente no se han efectuado operaciones de sociedades *holding*., y en Asia, Norteamérica y Oriente Medio las operaciones han sido mínimas (Ver Anexos B.33 y B.34).

**Cuadro 51**  
**ESPAÑA: BENEFICIOS NETOS CONSOLIDADOS DE LOS PRINCIPALES**  
**GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES, 1997<sup>a</sup>**  
*(Millones de dólares y porcentajes)*

Grupos Financieros	América Latina	España y otros	Total Beneficios	% A. Latina
Grupo Banco Bilbao Vizcaya	510.9	382.3	893.1	57.20
Grupo Banco Santander	464.5	290.6	755.1	61.51
Grupo Banco Central Hispano	270.4	23.2	293.6	92.09
Beneficios Combinados	1245.7	696.1	1941.8	64.15

Fuente: BBV, 1998; Grupo Santander, 1998; BCH, 1998 (Informes anuales, 1997)

<sup>a</sup> Para transformar los valores en pesetas del registrado por cada Grupo en sus Balances, se utilizó un tipo de cambio de 146,5 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-97.

Elaboración propia

Durante 1997, como veremos más adelante, las inversiones españolas en la región bajo la forma de adquisiciones se concentraron en el sector financiero en aproximadamente un 53 por 100, como un producto de la mayor penetración de la banca española en los mercados financieros de Latinoamérica. Para tratar de buscar una explicación a este fenómeno, se ha sistematizado la información correspondiente a beneficios netos después de impuestos que los tres principales grupos financieros españoles<sup>126</sup> - El Grupo Banco Santander (GBS); el Grupo Banco Bilbao Vizcaya (GBBV); y el Grupo Central Hispano (GBCH) – con mayores negocios en la región presentan en

<sup>126</sup> Se intentó obtener información para el Grupo Argentaria, pero lamentablemente, el balance consolidado, y sus operaciones en el ex tranjero aún no se hacían públicas (Abril, 1998)

sus balances. Los resultados son interesantes, ya que dan cuenta de que al menos un 64 por 100 de los beneficios consolidados de los tres grupos, —considerados de forma combinada—, habrían sido obtenidos por las operaciones de sus filiales en la región. Una suma de aproximadamente 182 510 millones de pesetas (1 246 millones de dólares). (Ver cuadro 51).

Estas cifras evidencian la importancia que para los inversores españoles del sector financiero tiene Latinoamérica, al ser la fuente de gran parte de sus beneficios. Esto también hace pensar que las inversiones directas hacia el sector se verán incrementadas en los años venideros, debido a que gran parte de estas inversiones hacia el sector financiero, efectuadas por sociedades tipo *holding*, son efectuadas a través de los paraísos fiscales, esto es Bahamas, Antillas Holandesas, Islas Caimán y Panamá, todos países donde los principales grupos financieros tienen una presencia importante.

Efectuada una revisión del comportamiento de los flujos de IED según regiones de destino para el último período (1991-1996), mediante el cálculo de tasas anuales de crecimiento, se ha determinado que el crecimiento de las IED españolas hacia América Latina ha sido sostenido y estable (22 por 100), al igual que el registrado por Norteamérica (11.3 por 100) y Asia en desarrollo (71.8 por 100)<sup>127</sup>. Si se compara estas tasas de crecimiento, con las obtenidas para el período 1980-1990, veremos que la región aparece como el destino con menor variabilidad, ya que no solo que el crecimiento se ha mantenido sino que ha sido mayor en los últimos años. No así en las demás regiones, que registraron fuertes caídas, y por ende una menor regularidad de flujos<sup>128</sup>. Así, Oriente Medio, Europa Central y Oriental, algunos países de la OCDE no miembros de la UE, los países de Europa, y

---

<sup>127</sup> Este crecimiento aunque es más alto, no es comparable con el de América Latina y El Caribe, debido a la cantidad mínima de montos recibidos, un 0.5 por 100 del total de la inversión española en el exterior.

<sup>128</sup> La excepción, después de América Latina es Asia en Desarrollo, ya que incluso el monto recibido por Norteamérica en el período 1991-1996 obtuvo un crecimiento menor (11.3 por 100) al que alcanzó en el período 1980-1990 (13.4 por 100)



los Países Desarrollados en conjunto, que pasaron de una tasa anual de un 37.6 por 100 en los ochenta, a una negativa de -6.1 por 100 en los noventa (ver cuadro 52).

*Cuadro 52*  
**ESPAÑA, TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE SUS IED EN EL EXTERIOR POR REGIONES DE DESTINO, 1980-1990; 1991-1996**  
*(En porcentajes anuales)*

Regiones \ Períodos	1980-1990	1991-1996
<b>Países Desarrollados</b>	<b>37,6%</b>	<b>-6,1%</b>
Europa	47,6%	-7,4%
Norteamérica	13,4%	11,3%
Otros Países OCDE	41,9%	-28,2%
<b>Países en Desarrollo</b>	<b>20,1%</b>	<b>21,3%</b>
África	8,4%	-40,6%
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>18,5%</b>	<b>22,0%</b>
Europa Central y Oriental	0,0%	-100,0%
Oriente Medio	42,9%	-17,7%
Asia, Sur y Sudeste	31,0%	71,8%
<b>Todo el Mundo</b>	<b>28,1%</b>	<b>5,4%</b>

Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE y el FMI.

Elaboración propia.

Ahora bien, este mayor crecimiento de la IED española en América Latina, ha sido diferenciado, según las subregiones y países receptores. Así, los países de la Comunidad Andina y del Mercosur, tuvieron una tasa de crecimiento anual de la IED de origen española, de aproximadamente 31 por 100, superando las menores tasas de crecimiento de los años ochenta, cuando apenas alcanzaron un 3.72 y 7.16 por 100, respectivamente. Lo mismo para México y Chile que considerados en conjunto alcanzaron un crecimiento de más del 60 por 100 (Ver cuadro 53).

En el caso de los países de América Central y El Caribe, el crecimiento de 6.76 por 100 ha sido menor en más de cuatro veces al registrado en los años ochenta (31.38 por 100). Esto podría ser un síntoma de la menor participación que han ido teniendo los últimos años los paraísos fiscales, que han recibido proporcionalmente menos que en años anteriores, Así en el

período 1991-1996, recibieron una participación de un 35.4 por 100<sup>129</sup> del total de las entradas, mucho menos a lo recibido en el período 1985-1990, cuando su participación fue del orden del 51.3 por 100.

*Cuadro 54*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE LA IED ESPAÑOLA RECIBIDA, 1980-1990; 1991-1996 y MONTOS ACUMULADOS, 1980-1996**  
*(En millones de dólares acumulados y porcentajes anuales)*

Subregiones \ Años	1980-1996		Crecimiento Anual	
	US\$	%	1980-1990	1991-1996
Comunidad Andina	3197	18,85	3,72%	30,76%
Mercosur	4195	24,73	7,16%	30,69%
México y Chile	2052	12,10	8,50%	62,17%
América Central y El Caribe	7516	44,32	31,38%	6,76%
<b>América Latina y El Caribe</b>	<b>16961</b>	<b>100,00</b>	<b>18,50%</b>	<b>22,04%</b>
Paraísos Fiscales (PF)	6188	36,48	56,10%	3,70%
América Latina y El Caribe (SPF)	10773	63,52	8,55%	34,50%

Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.), Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE, y el FMI.

Elaboración propia

Para los países del ALADI, esto es los de la Comunidad Andina y Mercosur, más México y Chile, el crecimiento también superó al alcanzado en los años ochenta (34.92 por 100), siendo de mayor magnitud en casi todos los países de dicha subregión, que alcanzaron tasas anuales de crecimiento elevadas, y superiores al 100 por 100 en los casos de Ecuador y Colombia, a excepción de Paraguay y Perú que tuvieron un crecimiento negativo. En el caso de Paraguay esto se debe a que el último ingreso de inversiones españolas se registró en 1992, (7.6 millones de dólares), siendo prácticamente nulo en los años subsiguientes, y en el caso del Perú, el menor crecimiento capta los menores ingresos recibidos en 1995 y 1996 (226.4 y 296.4 millones de dólares respectivamente), después del gran

<sup>129</sup> Estas caídas son mucho más notorias en Panamá, Bahamas y Antillas Holandesas, solo compensadas por la recepción de mayores entradas en las Islas Caimán, Bermudas e Islas Vírgenes durante los últimos años (Ver gráfico 51)

volumen de inversión española recibido en 1994 (1585 millones de dólares) (Ver cuadro 54 y Anexo B.30), cuando Telefónica adquiere el 35 por 100 de las operadoras CPT (Compañía Peruana de Teléfonos) y Entel Perú (Durán Herrera, 1996).

*Cuadro 54*  
**ESPAÑA, TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE SUS IED EN EL ALADI**  
**POR PAÍSES DE DESTINO, 1980-1990; 1991-1996**  
*(En porcentajes anuales)*

Países \ Años	1980-1990	1991-1996
Argentina	7.47%	31.55%
Bolivia	0.00%	86.88%
Brasil	7.22%	30.98%
Chile	10.18%	75.85%
Colombia	7.47%	100.95%
Ecuador	-3.66%	153.31%
México	8.09%	20.99%
Paraguay	-12.77%	-100.00%
Perú	18.30%	-56.61%
Uruguay	-14.77%	3.61%
Venezuela	3.35%	6.73%
<b>Total ALADI</b>	<b>7.27%</b>	<b>34.92%</b>

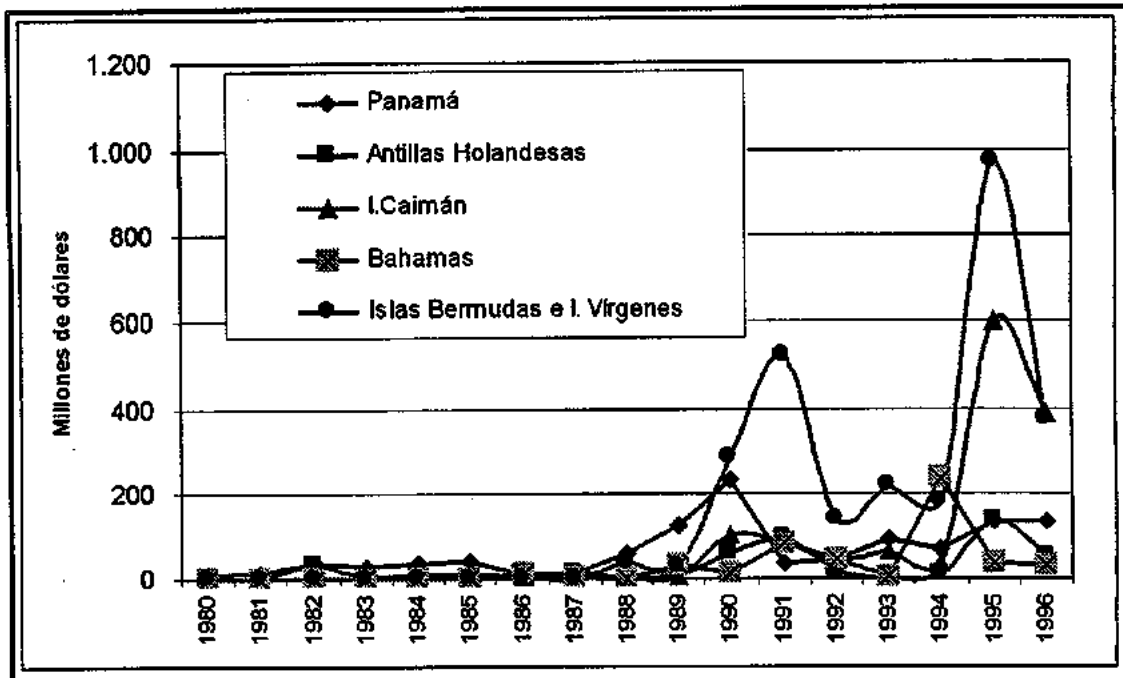
Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE. y el FMI.

Elaboración propia.

El cálculo de tasas anuales de crecimiento para los períodos 1980-1990, y 1991-1996 para el caso de los países de América Central y El Caribe, incluyendo los Paraísos Fiscales (cuadro 56) hace patente el evidente empleo de dichos países como puentes o canales de las inversiones con otros destinos, presumiblemente los demás países de América Latina y El Caribe, siendo el motivo principal el aprovechamiento de los beneficios fiscales que dichas operaciones conllevan. De otra forma no se explicarían las altas tasas de crecimiento anual registradas por las Islas Caimán y Panamá, pese a las menores entradas registradas en 1996 (Ver Anexo B.30 y Gráfico 49). Sin embargo, los datos también son un reflejo del menor dinamismo que ha registrado la región como receptora de flujos de

inversión procedentes de España en los últimos años, de manera especial los paraísos fiscales, que alcanzaron en conjunto un crecimiento de apenas un 3.70 por 100.

**Gráfico 49**  
**PARAÍDOS FISCALES<sup>a</sup>: IED DE ORIGEN ESPAÑOL, 1980-1996**  
*(En millones de dólares)*



Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE, y el FMI.

<sup>a</sup> En esta denominación se incluye Panamá  
 Elaboración propia

Individualmente considerados, salvo Puerto Rico, Cuba y Costa Rica, todos los demás países de Centroamérica y El Caribe registraron tasas de crecimiento menores a los períodos previos en los que se calculó tasas de crecimiento anual, inclusive las Islas Caimán y Panamá que presentaron tasas anuales positivas.

El crecimiento negativo de República Dominicana se debe a que las entradas del último año han sido menores a las de 1991, en tanto que en el caso de Guatemala, el crecimiento negativo de (-100 %) es el reflejo de la no llegada de inversiones españolas durante los últimos 5 años.

*Cuadro 55*  
**ESPAÑA, TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL DE SUS IED EN  
 CENTROAMÉRICA Y EL CARIBE, 1980-1990; 1991-1996**  
*(En porcentajes anuales)*

<b>Países \ Años</b>	<b>1980-1990</b>	<b>1991-1996</b>
Antillas Holandesas	6.86% <sup>a</sup>	-12.06%
Bahamas	-6.40% <sup>b</sup>	-18.66%
Bermuda e I. Vírgenes	444.67% <sup>c</sup>	-6.28%
Costa Rica	11.69%	57.15%
Cuba	309.67% <sup>b</sup>	45.47%
Guatemala	-40.05%	-100.00%
Islas Caimán	50.06% <sup>d</sup>	36.19%
Panamá	38.44%	30.29%
Puerto Rico	15.91%	30.49%
Rep. Dominicana	20.06%	-26.95%
Paraisos Fiscales	56.10%	3.70%
<b>A. Central y El Caribe</b>	<b>31.38%</b>	<b>6.76%</b>

Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE. y el FMI.

<sup>a</sup> Período 1982-1990;

<sup>b</sup> Período 1986-1990;

<sup>c</sup> Período 1987-1990;

<sup>d</sup> Período 1984-1990.

Elaboración propia

El único país de Centroamérica y El Caribe que parece presentar una mayor regularidad en cuanto a tasas anuales de crecimiento en la variable analizada es Puerto Rico, país que ha sido un destino tradicional de inversiones extranjeras españolas.

Adicionalmente, Cuba y Costa Rica, han sido otros países de Centroamérica y El Caribe hacia dónde la inversión extranjera española en el año 1996 fue mayor a la de años anteriores, sobre todo en Costa Rica, donde los 11.6 millones de dólares recibidos en dicho año contrastan con las entradas nulas de los cuatro años precedentes.

#### **5.4. La IED de origen español hacia América Latina y El Caribe desde una perspectiva agregada.**

En los últimos años, la inversión extranjera directa de empresas de origen español ha convertido a España en uno de los países con mayor presencia internacional en la región después de los Estados Unidos, principal país de origen de los flujos normales de IED hacia toda la región en conjunto. Así, si comparamos los datos acumulados de IED durante todo el período 1980-1996 a toda la región, incluyendo los paraísos fiscales, obtendremos que se habrían recibido en total, aproximadamente 16.961 millones de dólares. Sin embargo, hay que señalar que esta cifra es solamente referencial, ya que en la práctica dicho monto podría ser mayor<sup>130</sup> al que ha sido posible estimar de las estadísticas analizadas y disponibles. Esta afirmación es compartida por algunos estudios recientes (Durán Herrera, 1996a; BID/IRELA, 1998) que incluso dan como razón adicional el hecho de la utilización de Panamá y los paraísos fiscales como canales para la realización de inversiones directas en otros países de la región, sin conocerse propiamente el destino final de tales inversiones. Esto haría que el monto final resulte infravalorado.

No obstante, las estimaciones disponibles permiten realizar un análisis según los principales países receptores de las inversiones directas españolas. Para esto, se procedió a la suma de los flujos acumulados en todo el período para el que se dispone de información homogénea, esto es 1980-1996. Los resultados se presentan en el cuadro 56 en el que aparecen ordenados de mayor a menor, según la participación de cada país receptor tanto en monto como en porcentaje sobre el total regional<sup>131</sup>.

---

<sup>130</sup> Se hace esta observación en razón de que hay montos que no son plenamente contabilizados en las estadísticas disponibles. Así por ejemplo todas aquellas inversiones nuevas efectuadas con cargo a los beneficios obtenidos en años anteriores (Utilidades reinvertidas)

<sup>131</sup> Se anticipa que más adelante y con la finalidad de evitar las posibles distorsiones que pueden introducir en el análisis los paraísos fiscales, se volverá a recalcular la distribución porcentual por países, considerando América Latina sin los Paraísos Fiscales (Ver cuadro 68)

**Cuadro 56**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE<sup>a</sup>: INVERSIÓN EXTRANJERA ESPAÑOLA**  
**ACUMULADA SEGÚN PAÍSES RECEPTORES, 1980-1996**  
*(Millones de dólares y porcentajes)*

Nº	Países	Montos	%	Nº	Países	Montos	%
1	Argentina	3.282.27	19.35	12	Antillas Holandesas	441.56	2.60
2	Bermuda e I. Vírgenes	2.759.71	16.27	13	Colombia	356.43	2.10
3	Perú	2.127.25	12.54	14	Uruguay	188.04	1.11
4	Islas Caimán	1.348.32	7.95	15	Ecuador	69.36	0.41
5	Chile	1.271.72	7.50	16	Paraguay	62.00	0.37
6	Puerto Rico	1.131.73	6.67	17	Rep. Dominicana	60.68	0.36
7	Panamá	1.129.08	6.66	18	Cuba	52.94	0.31
8	México	780.39	4.60	19	Guatemala	49.97	0.29
9	Brasil	662.85	3.91	20	Costa Rica	18.22	0.11
10	Venezuela	639.63	3.77	21	Otros	14.67	0.09
11	Bahamas	509.44	3.00	22	Bolivia	4.64	0.03

Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.).  
 Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica  
 Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE, y el FMI.

<sup>a</sup> Incluye Panamá, Puerto Rico y Paraísos Fiscales

Elaboración propia

Sin lugar a dudas, el principal destino de las inversiones españolas ha sido **Argentina**, con una participación de un 19.35 por 100 en el monto acumulado durante el periodo 1980-1990 (3 282 millones de dólares)<sup>132</sup>.

Tradicionalmente Argentina había sido uno de los destinos más importantes para las empresas españolas, no solo para la inversión, sino también para el desarrollo de sus actividades comerciales. Es por ello que las mayores entradas de inversión española en los años noventa constituyeron más bien una intensificación de una tendencia muy clara y manifiesta, impulsada por las mejores oportunidades que supuso la puesta en marcha del Mercosur que supuso el acceso a un mercado ampliado y con un gran potencial de consumidores, por un lado, y por otro, las

<sup>132</sup> Según fuentes privadas, la inversión directa española en Argentina estaría situada en alrededor de 7 000 millones de dólares (Instituto de Comercio Exterior ICEX, 1996).

privatizaciones impulsadas por el gobierno de Menem, que atrajeron sobre todo a las empresas españolas más grandes del sector público como Telefónica e Iberia en el sector transporte y telecomunicaciones.

Actualmente, la lista de empresas españolas instaladas en Argentina supera las 150, destacándose las siguientes: Endesa, Telefónica de España, Gas Natural, Iberia, Aguas de Barcelona, Grupo Fierro, Pescanova, Salvat, Santillana, Espasa Calpe, Alianza Editorial, Plaza y Janés, Planeta, Elecnor, Abengoa, Sintel, Siderinox, Cobra, Thyssen Boetticher, APD, Torraspapel, Guascor, Roca, Campofrío, Gamesa, Cementos Molins, Grupo Indra, Focoex, entre otras. Del sector bancario se destaca la amplia actividad de los Grupos Banco Bilbao Vizaya (BBV), el Grupo Banco Santander (GBS) y el Grupo Banco Central Hispano (GBCH), así como de otros bancos españoles con representación (Banco Pastor, Popular, Fibane, Fibanc, etc.)

Hay que destacar que Argentina ha sido una plaza preferida por los negocios en el área de las finanzas en el cono Sur. Es por ello que en Argentina mantienen intereses financieros los tres principales grupos bancarios españoles más importantes (BBV, GBS y GBCH), presentes con filiales en el sector de la banca, servicios financieros, seguros y sociedades de cartera, y alguna sociedad comercial, llegando en conjunto a tener participación en un capital consolidado de más de 200 mil millones de pesetas<sup>133</sup>, esto es aproximadamente unos 1 372 millones de dólares (ver cuadro 57), los cuales fueron a su vez el origen de aproximadamente un 12.5 por 100 del total de los beneficios netos combinados de todos estos grupos en América Latina (155.4 millones de dólares) durante el ejercicio económico que va del 1-01-1997 al 31-12-1997. En términos de rentabilidad, los grupos financieros españoles habrían alcanzado un 11.3 por 100 (Ver Anexo B.34).

---

<sup>133</sup> Comparado este capital con el que en conjunto poseen los mismos grupos, más el Grupo Argentario en Panamá, Puerto Rico, y cualquiera de los Paraísos Fiscales (Bahamas, Antillas Holandesas, e Islas Caimán) es prácticamente equivalente, con tan solo una diferencia a favor del segundo grupo de países, de tan solo un 1.44 por 100. Según el capital en el que participan los grupos financieros españoles, Argentina sería el tercero en importancia, después de Chile y México.



**Cuadro 57**  
**PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES CON PRESENCIA**  
**EN ARGENTINA, SEGÚN PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL DE**  
**SUS EMPRESAS FILIALES, 1997**

(En porcentajes, millones de pesetas y dólares)

Empresas Filiales	Grupo	Sector	% P.D. <sup>a</sup>	% P.I. <sup>b</sup>	Ptas.	US\$ <sup>c</sup>
Banco Río de la Plata	GBS	Banca	-	36.66	84211	574.8
Banco de Crédito Argentino S.A.	GBBV	Banca	-	71.75	29884	204.0
Banco Tornquist	GBCH	Banca	-	50	26632	181.8
Banco Francés del Río de la Plata S.A.	GBBV	Banca	22.82	25.72	26161	178.6
Río Bank International	GBS	Banca	-	36.66	14199	96.9
Banco Santander Argentina	GBS	Banca	-	99.99	9774	66.7
Río Bank International Saife	GBS	Banca	-	36.66	3034	20.7
The Capita Corporation Arg	GBBV	Serv. Financ	-	49.9	1820	12.4
Fisa UTE	GBBV	Servicios	-	49.99	1757	12.0
Cía Financiera Argentina S.A.	GBBV	Serv. Financ.	-	80.48	1021	7.0
Francés Inversiones, S.A.	GBBV	Cartera	-	12.5	607	4.1
Sud América Inversiones, S.A.	GBBV	Cartera	-	99.9	594	4.1
Consolidar A.F.J.P., S.A.	GBBV	Serv. Financ	-	63.33	455	3.1
Río Valores S.A., Sociedad de Bolsa	GBS	S. Valores	-	36.66	260	1.8
Francés Valores Sociedad de Bolsa S.A.	GBBV	Serv. Financ	-	100.00	243	1.7
Consolidar Cía de Seguros de Vida S.A.	GBBV	Seguros	-	66.67	197	1.3
Crédito Argentino Sociedad de Bolsa S.A.	GBBV	Comercial	-	99.65	130	0.9
The Argentine Investment Company	GBBV	Cartera	-	4.88	16	0.1
Francés Administradora de Inversiones, S.A.	GBBV	Serv. Financ	-	100	15	0.1
Inversora Otari, S.A.	GBBV	Cartera	100.00	0.00	10	0.1
Total 3 Principales Grupos					201020	1372.1

Fuente: BBV, 1998; Grupo Santander, 1998; BCH, 1998 (Informes anuales, 1997)

<sup>a</sup> Porcentaje de participación directa; <sup>b</sup> Porcentaje de Participación Indirecta; <sup>c</sup> Para transformar los valores en pesetas del registrado por cada Grupo en sus Balances, se utilizó un tipo de cambio de 146,5 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-97.

Elaboración propia

Como segundo destino importante de IED españolas aparecen las *Islas Vírgenes e Islas Bermudas*, con ingresos de 2 759 millones de dólares. Sin embargo, estos mayores ingresos se habrían acumulado durante los últimos años recientes, siendo aprovechados principalmente por las sociedades tipo *holding* para canalizar sus inversiones hacia otros destinos al interior de la región, aprovechando las mayores ventajas fiscales que brinda operar a través de estas islas. Llama la atención la no presencia de los principales *holding* bancarios financieros españoles en estas localizaciones. Probablemente debido a que su estrategia se ha centrado en operar desde las *Islas Caimán, Puerto Rico, y Panamá*, (cuarta, sexta y séptima

localización de mayor importancia por el monto de flujos de inversión directa recibidos) localizaciones donde poseen algunas de sus principales filiales, en la mayoría de las cuales cuentan con participaciones directas de hasta un 100 por 100 en el capital social <sup>134</sup>(Ver cuadro 58).

Desde estos centros de operación les resultaría más fácil el acceso a mejores beneficios fiscales, además de disponer de la ventaja adicional de la cercanía a los Estados Unidos, por lo que dichas islas son consideradas como excelentes ubicaciones para operar en los mercados norteamericanos <sup>135</sup>.

El *Perú* aparece como la tercera posición de mayor atractivo para los inversionistas españoles, con un monto acumulado de 2 127 millones de dólares, un 12.54 por 100 del total. No obstante, estos mayores movimientos globales son más bien un reflejo de la mayor entrada de flujos de inversión española en los años recientes, sobre todo en 1994, cuando - como ya se señaló anteriormente - hizo su entrada en el Perú Telefónica, adquiriendo Entel y la Compañía Peruana de Teléfonos.

Antes de 1994, y casi durante toda la década de los ochenta las inversiones españolas hacia el Perú fueron prácticamente nulas, llegando a sumar tan solo 23 millones de dólares. En esto influyó la inestabilidad interna tanto en lo económico como en lo político. Sin embargo, después de superada la etapa de inestabilidad, Perú ha presentado buenas oportunidades de inversión que han atraído a inversores extranjeros, especialmente en aquellos sectores ligados a las privatizaciones: transportes y telecomunicaciones, y la producción y distribución de energía eléctrica, sector éste último donde ahora se encuentra presente la ETs Española Endesa, después de que se adjudicara el 90 por 100 de las acciones de la Empresa Eléctrica de Piura, en una operación conjunta con algunos grupos locales peruanos (Eléctrica Andina y Perú Electricity Fund).

---

<sup>134</sup> Otras localizaciones donde estos grupos también tienen filiales son las Bahamas y las Antillas Holandesas (ver también cuadro 59)

<sup>135</sup> Lamentablemente ha sido difícil obtener información confiable de las operaciones llevadas a cabo por empresarios de origen español en los paraísos fiscales y con destino hacia los demás países de Latinoamérica, destino final de la gran mayoría de las operaciones con esa base.

Cuadro 58

**PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES CON PRESENCIA EN PANAMÁ, PUERTO RICO Y LOS PARAÍSO FISCALES, SEGÚN PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL DE SUS FILIALES, 1997**

(En porcentajes, millones de pesetas y dólares)

Empresas Filiales	Grupo	Localización	Actividad	% P.D. <sup>a</sup>	% P.I. <sup>b</sup>	Ptas.	US\$ <sup>c</sup>
Banco Santander Puerto Rico	GBS	Puerto Rico	Banca	99.60	0.02	50 206	343
Banco Santander Puerto Rico Corporation	GBS	Puerto Rico	Inv. Inmob.	99.64	...	31 617	216
Santander Investment Limited	GBS	Bahamas	S. Financ.	...	99,96	30 340	207
Argentaria Capital Funding, Ltd.	GARG	Islas Caimán	S. Financ.	100.00	...	17 859	141
Extecapital Ltd.	GARG	Islas Caimán	S. Financ.	...	99,24	17 193	135
Banco Francés del Río de la Plata, Ltd.	GBBV	Islas Caimán	Banca	...	100.00	12 483	85
Santander Overseas Bank	GBS	Puerto Rico	Banca	100.00	...	9 193	63
Inversiones Banpro International C.A.	GBBV	A. Holandesas	S. Financ.	46,34	...	7 130	49
Banco Provincial Overseas	GBBV	A. Holandesas	Banca	...	100.00	6 068	41
Banco Ganadero Panamá, S.A.	GBBV	Panamá	Banca	...	100.00	5 924	40
Banco Bilbao Bizcaya Puerto Rico S.A.	GBBV	Puerto Rico	Banca	99,91	...	4 664	32
Banco Exterior, S.A. Panamá	GARG	Panamá	Banca	...	96,27	2 377	19
Corp. de Inversiones Agroganaderas S.A.	GBBV	Panamá	Cartera	...	100.00	1 688	12
B.C.H. Cayman Islands, Ltd.	GBCH	Islas Caimán	Instrumental	100.00	...	1 424	10
Central Hispano Internacional	GBCH	Puerto Rico	Banca	100.00	...	1 214	8
Interpro Bank and Trust	GBBV	Bahamas	Banca	...	100.00	834	6
Santander Investment Bank (S.I.B.)	GBS	Bahamas	Banca	...	99,96	759	5
Banc International of Andorra Caiman Ltd.	GBBV	Islas Caimán	Banca	...	30,33	759	5
Hispano Panameña Comercial	GBCH	Panamá	Instrumental	100.00	...	641	4
Banco Provincial Internacional N.V.	GBBV	A. Holandesas	Banca	...	100.00	455	3
Centrobanco Hispano Panamá	GBCH	Panamá	Banca	100.00	...	303	2
Banco Nassau Limited	GBBV	Bahamas	Banca	...	100.00	285	2
Banco Santander Trust & Banking Corp.	GBS	Bahamas	Banca	...	100.00	152	1
Santander Merchant Bank	GBS	Bahamas	S. Financ.	...	100.00	152	1
Merrow, International, Corp	GBBV	Panamá	Inv. Inmob.	...	100.00	116	1
Bilbao Bizcaya International, Ltd.	GBBV	Islas Caimán	S. Financ.	100.00	...	46	0
BBV International Investment Corporation	GBBV	Puerto Rico	S. Financ.	100.00	...	46	0
Inversiones Katzen, S.A.	GBBV	Panamá	Inv. Inmob.	...	100.00	20	0
Probursa Investment Limited	GBBV	Islas Caimán	Cartera	...	100.00	11	0
Central Hispano Internacional Finance, Ltd.	GBCH	Islas Caimán	Instrumental	100.00	...	7	0
Central Hispano Financial Services, Ltd.	GBCH	Islas Caimán	Instrumental	100.00	...	3	0
Ancia Investments, S.A.	GBBV	Panamá	Cartera	...	100.00	2	0
Desarrollo Omega, S.A.	GBBV	Panamá	Cartera	...	100.00	2	0
Lorenzo, S.A.	GBBV	Panamá	Inv. Inmob.	...	30,33	2	0
Exterior International Ltd.	GARG	Islas Caimán	S. Financ.	...	99,24	1	0
Santander Finance Limited	GBS	Islas Caimán	S. Financ.	100.00	...	1	0
<b>Total Panamá, Puerto Rico y los Paraísos Fiscales<sup>d</sup></b>						<b>203 977</b>	<b>1 431</b>

Fuente: BBV, 1998; Grupo Santander, 1998; BCH, 1998 (Informes anuales, 1997); Grupo Argentaria, 1997 (Annual Report, 1996)

<sup>a</sup> Porcentaje de participación directa; <sup>b</sup> Porcentaje de Participación Indirecta; <sup>c</sup> Para transformar los valores en pesetas del registrado por cada Grupo en sus Balances, se utilizó un tipo de cambio de 146,5 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-97. Para los datos del Grupo Argentaria (GARG) según su informe para el año 1996, se utilizó el tipo de cambio de 127.07 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-1996. <sup>d</sup> Se incluyen en el total, capitales de algunas empresas menores a 1 millón de pesetas (No mencionadas en el cuadro.)

Elaboración propia

En el sector del petróleo y gas han sido importantes también las inversiones de la empresa REPSOL, que adquirió de la empresa Chilena *LIPIGAS*, el 60 por 100 de la principal empresa operadora de gases licuados del petróleo, *SOLGAS*, así como otra empresa peruana de menor tamaño dedicada al envasado y a la distribución, adquisiciones con las que Repsol pasaría a tener el 42 por 100 del mercado peruano del gas, a lo que habría que sumarle la adquisición del 60 por 100 de la *Refinería La Pampilla* y algunas estaciones de servicio, todo por un monto aproximado de 190 millones de dólares.

Otro de los sectores en los que la inversión española ha sido importante en Perú es en el correspondiente a las operaciones de intermediación financiera, banca y seguros, en los que también cuenta con la presencia de los grupos bancarios de mayor importancia en España, el GBBV, el GBCH y el GBS (Ver cuadro 59), siendo de mayor presencia el correspondiente al Banco Bilbao Vizcaya. En 1997 incursiona el grupo MAPFRE, al adquirir un 51 por 100 de las acciones de la empresa de Seguros *El Sol Nacional*, en 10 millones de dólares.

*Cuadro 59*

**PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES CON PRESENCIA EN PERÚ, SEGÚN PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL DE SUS EMPRESAS FILIALES, 1997**

*(En porcentajes, millones de pesetas y dólares)*

Empresas Filiales	Grupo	Sector	% P.D. <sup>a</sup>	% P.I. <sup>b</sup>	Ptas.	US\$ <sup>c</sup>
Holding Continental, S.A.	GBBV	Cartera	50.00	...	33 905	231.4
Banco Continental, S.A.	GBBV	Banca	...	77.22	22 837	155.9
Banco del Sur del Perú	GBCH	Banca	...	44.30	10 781	73.6
Banco Santander Perú	GBS	Banca	...	100.00	9 586	65.4
AFP Nueva Vida	GBS	Gest. Fondos Inv.	...	79.95	4 233	28.9
Financiera San Pedro S.A.	GBBV	S. Financieros	...	100.00	1 569	10.7
Almacenera Continental, S.A.	GBBV	Servicios	...	100.00	452	3.1
Continental Bolsa, Scdad, Agente de Bolsa S.A.	GBBV	Scdad. de Valores	...	100.00	87	0.6
Contidata, S.A.	GBBV	Servicios	...	100.00	28	0.2
<b>Total tres principales grupos</b>					<b>83 478</b>	<b>569.8</b>

Fuente: BBV, 1998; Grupo Santander, 1998; BCH, 1998 (Informes anuales, 1997)

<sup>a</sup> Porcentaje de participación directa; <sup>b</sup> Porcentaje de Participación Indirecta; <sup>c</sup> Para transformar los valores en pesetas del registrado por cada Grupo en sus Balances, se utilizó un tipo de cambio de 146,5 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-97.

Elaboración propia

**Chile** aparece como el quinto destino de importancia de las inversiones españolas, con aproximadamente 1 271 millones de dólares en inversiones acumuladas en todo el período 1980-1996, un 7.50 de todo el total ingresado a la región. Un análisis en detalle las entradas recibidas por este país permite concluir que las inversiones españolas han estado fuertemente determinadas por la importancia tanto en origen como en destino de las inversiones en el sector de intermediación financiera, bancos y seguros, los cuales representaron aproximadamente un 86.5 por 100 de los flujos durante los primeros seis años de la presente década (BID/IRELA, 1998).

Entre las inversiones en el sector financiero de mayor importancia se encuentran las efectuadas por el grupo Banco Central Hispano (BCH), el mismo que posee junto con el Grupo local Luksic, el 50 por 100 de la Corporación O'Higgins Central Hispano (OHCH), y que además de operar en Chile, opera en Argentina, Perú, Uruguay y Paraguay. Dicho holding (OHCH) es uno de los más importantes en Latinoamérica. Así mismo el Grupo Central Hispano impulso la fusión de los 2 bancos más grandes de Chile en los que tenía participación, el Banco Santiago y el Banco O'Higgins. Dicha fusión efectuada en enero de 1997 bajo la denominación Banco Santiago, alcanza actualmente una cuota del 17 por 100 de la actividad bancaria en Chile (BCH, 1998). Otros grupos que intervienen en el sector financiero, bancario y de seguros, son el Grupo Santander y el Grupo Argentaria.

Si se compara los montos de capitales comprometidos por los grupos bancarios españoles en Chile (ver cuadro 60), con los que estas mismas instituciones - más el Grupo Banco Bilbao Vizcaya - han comprometido en otras localizaciones de la región (en total unos 1 153 551 millones de peseta), la cantidad comprometida en Chile (unos 329 233 millones de pesetas), sería la de mayor cuantía al representar un 28.4 por 100 de todo lo comprometido por la mayoría de la banca española en Latinoamérica (Unos 2 252 millones de dólares) . Adicionalmente la tasa de rentabilidad de las inversiones de todos los grupos financieros españoles en Chile habría

alcanzado en 1997 alrededor de un 12 por 100, siendo una de las plazas que mayor utilidades aportó a los balances consolidados de los grupos españoles (39 061 millones de pesetas, o un equivalente en dólares de 267 millones) (Ver Anexo B.34)

**Cuadro 60**  
**PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES CON PRESENCIA**  
**EN CHILE, SEGÚN PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL DE SUS**  
**EMPRESAS FILIALES, 1997**

*(En porcentajes, millones de pesetas y dólares)*

Empresas Filiales	Grupo	Sector	% P.D. <sup>a</sup>	% P.I. <sup>b</sup>	Ptas.	US\$ <sup>c</sup>
Banco Santiago	GBCH	Banca	...	21,54	120 293	821
O'Higgins Central Hispanoamericano, S.A.	GBCH	Soc. de Cartera	50,00	...	97 773	667
Banco Santander Chile	GBS	Banca	...	69,40	81 586	557
Santander Seguros Vida	GBS	Seguros	...	96,52	6 835	47
Soince Reaseguros	GBS	Seguros	...	96,81	5 720	39
Santander Agente de Valores	GBS	S. Valores	...	69,22	5 166	35
Inversiones Banesto, Ltda.	GBS	Financiera	...	49,07	4 699	32
A.F.P. Qualitas	GBCH	Gestora F. Pensiones	...	33,27	3 660	25
Basander AFP	GBS	Gest. Fondos Inv.	...	87,68	2 289	16
Santander de Leasing	GBS	Leasing	...	87,69	1 567	11
BEX Services, S.A.	GARG	Marketing	...	99,23	160	1
Santiago Factoring Ltda.	GBCH	Factoring	49,96	...	184	1
Aurum	GBCH	Soc. de Cartera	50,00	...	1	0
<b>Total 4 grupos financieros</b>					<b>329 933</b>	<b>2 252</b>

Fuente: BBV, 1998; Grupo Santander, 1998; BCH, 1998 (Informes anuales, 1997); Grupo Argentaria, 1997 (Annual Report, 1996)

<sup>a</sup> Porcentaje de participación directa; <sup>b</sup> Porcentaje de Participación indirecta; <sup>c</sup> Para transformar los valores en pesetas del registrado por cada Grupo en sus Balances, se utilizó un tipo de cambio de 146,5 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-97. Al introducirse datos para el Grupo Argentaria (GARG) según su informe para el año 1996, se utilizó para dichas cifras, el tipo de cambio de 127,07 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-1996.

Elaboración propia

Otros sectores en los que las empresas españolas tienen presencia son: El de las telecomunicaciones, en el que la Telefónica española tiene el 43 por 100 en la empresa Compañía de Telecomunicaciones de Chile (CTC); El de la energía y electricidad, en el que han invertido Iberdrola y Endesa. Finalmente, han emergido como de creciente importancia inversiones en: industrias manufactureras, la pesca, la industria del papel y artes gráficas, y la de la construcción.

En *México*, que ocupa la octava posición como lugar de destino de las inversiones directas españolas en la región, el monto acumulado sería de aproximadamente 780 mil millones de dólares, un 4.60 por 100 del total regional. De este total, al menos una tercera parte se habría acumulado en los años ochenta, con inversiones de preferencia hacia el sector comercio al por mayor (30 por 100), la industria de transformación de metales (26 por 100), seguros (22 por 100), y en menor dimensión en la industria del papel y artes gráficas, así como en la de alimentación y bebidas.

*Cuadro 61*  
**PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES CON PRESENCIA  
 EN MÉXICO, SEGÚN PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL DE SUS  
 EMPRESAS FILIALES, 1997**

*(En porcentajes, millones de pesetas y dólares)*

Empresas Filiales	Grupo	Sector	% P.D. <sup>a</sup>	% P.I. <sup>b</sup>	Ptas.	US\$ <sup>c</sup>
Banco Santander Mexicano, S.A.	GBS	Banca	...	68.50	69 885	477.0
Grupo Financ. BBV-Probursa, S.A.	GBBV	S. Financieros	2,43	63.87	58 897	402.0
Banco Bilbao Bizcaya-México S.A.	GBBV	Banca	...	100.00	46 927	320.3
Afore	GBS	Gest. Fondos Inv.	...	98.43	17 656	120.5
Opción Volcán, S.A.	GBBV	Inmob. Instrum.	...	100.00	6 949	47.4
Casa de Bolsa BBV -Probursa S.A.	GBBV	S. Financieros	...	100.00	3 615	24.7
House Hold Tarjeta de Crédito	GBS	Serv. Financieros	...	68.50	1 906	13.0
InverMéxico, S.A. Casa de Bolsa	GBS	S. Valores	...	68.50	1 829	12.5
Profuturo GNP, S.A.	GBBV	Servicios	...	32.21	1 247	8.5
Factoraje BBV - Probursa S.A	GBBV	Inmob. Instrum.	...	100.00	700	4.8
Seguros BBV - Probursa, S.A.	GBBV	Seguros	...	100.00	394	2.7
Fianzas BBV - Probursa S.A.	GBBV	Seguros	...	100.00	390	2.7
Factor Multiba, S.A.	GBBV	S. Financieros	...	100.00	378	2.6
Casa de Cambio Probursa, S.A.	GBBV	Inmob. Instrum.	...	99.89	160	1.1
Apoyo Mercantil S.A.	GBBV	Inmob. Instrum.	...	100.00	137	0.9
Promotora BBC-Probursa, S.A.	GBBV	Inmob. Instrum.	...	100.00	16	0.1
<b>Total Grupo Bilbao Vizcaya y Santander</b>					<b>211 086</b>	<b>1 441</b>

Fuente: BBV, 1998; Grupo Santander, 1998; (Informes anuales, 1997)

<sup>a</sup> Porcentaje de participación directa; <sup>b</sup> Porcentaje de Participación Indirecta; <sup>c</sup> Para transformar los valores en pesetas del registrado por cada Grupo en sus Balances, se utilizó un tipo de cambio de 146,5 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-97.

Elaboración propia

Al contrario de lo que se ha anotado con las inversiones en países como Argentina, Chile, Puerto Rico, Panamá, y los Paraísos Fiscales, las inversiones en los sectores típicos de intermediación financiera estuvieron ausentes de la economía mexicana hasta los años noventa, cuando la

liberalización y las condiciones de mejor estabilidad permitieron a los empresarios españoles irrumpir en el sector de las finanzas en México.

Entre los años 1993-1996, las actividades de intermediación financiera, bancos y seguros, llegaron a absorber el 37 por 100 de las inversiones españolas, con grandes inversiones efectuadas por los Grupos Banco Bilbao Vizcaya y Grupo Banco Santander, grupos que cuentan actualmente con participaciones de capital conjunto de 211 086 millones de pesetas (1 441 millones de dólares), distribuidas en 16 filiales (4 del Santander y 8 del BBV) que realizan actividades bancarias, de servicios financieros, seguros, tenencia de valores, así como la gestión inmobiliaria (Ver cuadro 61)

En los últimos años, también se han desarrollado inversiones en otros sectores como el de alimentación, bebidas y tabaco (25 por 100), - realizadas en gran medida a través de sociedades *holding* -, la industria de transformación de metales y material de transporte (13.5 por 100), la industria de papel y artes gráficas (4.6), y actividades comerciales (2.5 por 100), con un importante crecimiento de las actividades concernientes al turismo (6 por 100) y la industria química (4.6 por 100) (BID/IRELA, 1998).

Uno de los factores que sin duda tuvo - y actualmente todavía tiene - un gran peso para las inversiones españolas en México es la evidente ventaja de localización que significa el acceso al mercado norteamericano a través del Tratado de Libre Comercio (TLC), suscrito por México con Canadá y Estados Unidos, y en plena vigencia desde enero de 1994.

Las inversiones españolas al *Brasil* durante todo el período analizado totalizaron una suma cercana a los 660 millones de dólares (3.91 por 100 del total recibido por la región), lo que lo coloca en la octava posición como país destino. Esta participación mínima no es compatible con el peso económico e importancia de dicho país en la región. Sin embargo, es explicable en los elevados niveles de protección que Brasil ha tenido hacia su mercado doméstico, lo cual hacía difícil la entrada de inversiones extranjeras no solo de origen español, sino también de otras partes del mundo. Solamente llegaron a invertir grandes empresas transnacionales, atraídas por el gran tamaño del mercado y la necesidad de reducir los costes que suponían



elevados aranceles mediante la producción interna. Durante los años ochenta, la inversión española al Brasil fue mínima, llegando a significar aproximadamente 170 millones de dólares, con una participación reducida de las actividades financieras (7 por 100) y comerciales (4 por 100), y en mayor medida de aquellas destinadas a los sectores de: alimentación, bebidas y tabaco; fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria; fabricación de material eléctrico y electrónico, excepto ordenadores; y piezas y componentes de vehículos automotores, en los que invirtieron en gran medida sociedades tipo holding (aproximadamente en hasta un 46 por 100).

*Cuadro 62*

**PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES CON PRESENCIA EN BRASIL, SEGÚN PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL DE SUS EMPRESAS FILIALES, 1997**

*(En porcentajes, millones de pesetas y dólares)*

<b>Empresas Filiales</b>	<b>Grupo</b>	<b>Sector</b>	<b>% P.I.<sup>a</sup></b>	<b>Ptas.</b>	<b>US\$<sup>b</sup></b>
Banco Santander Brasil	GBS	Banca	50.00	31 498	215
GDC Corredora de Cambio y Valores Mob.	GBS	Financiera	50.00	3 674	25
Stder Brasil Corretaje y Admón de Seguros	GBS	Financiera	50.00	1 562	10
Bco Gral do Comercio International Ltd.	GBS	Banca	50.00	759	5
Exterior Administração e Participações S.C.	GARG	Consultoría	99.24	104	1
Bex Representações e Services LTD	GARG	Servicios	99.23	0	0
<b>Total Grupos Argentaria y Santander</b>				<b>37 597</b>	<b>257</b>

Fuente: Grupo Santander, 1998 (Informe anual, 1997); Grupo Argentaria, 1997 (Annual Report, 1996)

<sup>a</sup> Porcentaje de Participación Indirecta; <sup>b</sup> Para transformar los valores en pesetas del registrado por cada Grupo en sus Balances, se utilizó un tipo de cambio de 146,5 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-97 en el caso de GS, en tanto que para el Grupo Argentaria (GARG) , el tipo de cambio utilizado fue de 127.07 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-1996.

Elaboración propia

En los años noventa, coincidiendo con el incremento de las relaciones comerciales entre Brasil y España, especialmente la exportación de automóviles, partes y accesorios, productos químicos y aceite de oliva desde España, y las de semillas, frutos oleaginosos y café desde el Brasil, las inversiones españolas se han incrementado considerablemente. Sólo entre junio de 1994 y junio de 1995 estas ascendieron a 360 millones de dólares, de las cuales, prácticamente la mitad del importe fue destinado al sector

financiero y de seguros (159 millones de dólares), en adquisiciones efectuadas por dos de los principales grupos financieros españoles (GBS y GARG) que cuentan con un capital de 35 597 millones de pesetas (257 millones de dólares) (ver cuadro 62). Otros grupos que se encuentran presentes también aunque en menor medida son el GBBV y el GCH que disponen de oficinas de representación.

En los años noventa destacan, además de las inversiones en el sector financiero (30 por 100 del total) aquellas destinadas al sector metalúrgico, especialmente de componentes de automoción por empresas como *Viscofan*, *Gamesa*, *Vicinay*, *Metalbages*, *Esmalglass*, *Ensidesa* y *Abengoa* (ICEX, 1996)

En 1997 se han intensificado las inversiones españolas hacia el Brasil, sobre todo en los sectores en los que la privatización de empresas pública fue llevada adelante, esto es: telecomunicaciones, energía y electricidad, con participaciones importantes de Telefónica de España, Endesa, Iberdrola y Pluspetrol.

En el sector transporte es destacable mencionar que el proyecto para la renovación de los trenes de cercanías de la Companhia Paulista de Transporte Metropolitano (CPTM) fue adjudicado al consorcio español COFESBRA, conformado por las empresas españolas GEC Alsthom Transporte, CAF, S.A., y ABB, así como por las brasileñas ETE y ABB-Brasil. Este proyecto, del que ya se firmó contrato en diciembre de 1994, contempla el suministro de 30 unidades por valor de 288 millones de dólares. Por otra parte CAF, S.A. tiene un proyecto en Río de Janeiro para el suministro de 17 unidades dobles de tren monoarticuladas, con subestaciones, 22 Km de catenaria doble y sistemas de señalización. Dicha inversión sumaría unos 190 millones de dólares. Otra empresa que tiene presencia en el sector transporte es Sainco Tráfico, contratada por la Prefeitura de Sao Paulo para el suministro y mantenimiento de equipos de control de tráfico por un valor de 20 millones de dólares. (ICEX, 1996)

Otro país de no menor importancia para los inversionistas españoles ha sido **Venezuela** que contó con aproximadamente 3.77 por 100 de las inversiones totales hacia Latinoamérica (634 millones de dólares), los cuales

han sido mayormente ingresados en los últimos años, con posterioridad a la crisis financiera sufrida por este país en 1993, que ha obligado al gobierno a permitir el acceso al capital extranjero en un sector que estaba reservado exclusivamente al capital nacional, el sector bancario. Desde entonces, la banca española ha ido adquiriendo importancia, destacándose las inversiones efectuadas por el Banco Santander que compró el 90 por 100 de las acciones del Banco de Venezuela, y las del Banco Bilbao Vizcaya que a su vez compró el Banco Provincial. La importancia del sector financiero para la banca española promete ser provechosa, si se tiene en cuenta que la tasa de rentabilidad obtenida estaría por sobre el 100 por 100, ya que con un capital comprometido de 35 821 millones de pesetas (244.5 millones de dólares) los grupos financieros (GBBV y GBS), obtuvieron conjuntamente unos beneficios de aproximadamente 36 880 millones de pesetas (252 millones de dólares) (Ver cuadro 63 y Anexo B.34)

Últimamente ha ingresado al mercado de seguros la empresa española *MAFRE*, mediante la adquisición de la compañía de seguros local *La Seguridad*, en una operación que significó al grupo español un desembolso de aproximadamente 27.5 millones de dólares.

Durante los años ochenta, casi la mitad de las inversiones se concentraban en actividades turísticas, en tanto que el resto se dirigieron a la fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria, la industria de papel y artes gráficas, y en menor medida a actividades de seguros. Esta composición ha cambiado en los noventa, debido al drástico descenso de las inversiones turísticas y a la mejoría de inversiones en el sector de otras manufacturas (90 por 100), (en el que gran parte de las inversiones se efectuaron a través de sociedades *holding*) y el sector de las actividades financieras y de seguros. Aunque el número de empresas españolas en Venezuela es reducido, se espera que en los próximos años dicha presencia se incremente.

Entre las ETs españolas que actualmente tienen presencia importante en Venezuela han de considerarse: *Telefónica*, con una participación de un 6.4 por 100 en el capital de la empresa de telecomunicaciones en Venezuela (CANTV); *La Cadena de Holetes Sol Melía* en el sector turismo; *REPSOL*,

propietaria de reservas de combustible en el Sector Quiamare - La Ceiba; Los Grupos *Banco Bilbao Vizcaya*, *Banco Santander* y *Mapfre Seguros* en el sector financiero y de seguros, entre otros.

*Cuadro 63*

**PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES CON PRESENCIA EN VENEZUELA, SEGÚN PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL DE SUS EMPRESAS FILIALES, 1997**

*(En porcentajes, millones de pesetas y dólares)*

Empresas Filiales	Grupo	Sector	% P.D.	% P.I.	Ptas.	US\$
Banco Provincial C.A. Banco Universal	GBBV	Banca	44.48	0.01	21370	145.9
Banco de Venezuela Internacional	GBS	Banca	...	93.65	3186	21.7
Inversiones Banpro C.A.	GBBV	S. Financieros	46.32	...	2558	17.5
Banco de Lara S.A.	GBBV	Banca	...	99.50	2408	16.4
Inversiones en Seguros y Reaseguros C. A. La Seguridad	GBBV	Servicios	...	20.04	2241	15.3
Banco de Venezuela S.A.C.A.	GBS	Banca	93.38	0.27	1505	10.3
Banco de Occidente	GBBV	Banca	...	69.87	656	4.5
Administradora del Fondo Mutual Provincial, C.A.	GBBV	S. Financieros	...	100.00	421	2.9
Provincial de Valores Casa de Bolsa	GBBV	S. Financieros	...	90.00	391	2.7
Seguros Metropolitana	GBBV	Seguros	...	100.00	359	2.5
Banpro Soc. Administradora de Fondos Mutuales	GBBV	S. Financieros	...	100.00	271	1.8
Pida Provincial, C.A.	GBBV	Servicios	...	99.85	150	1.0
Fondo Lara de Activos Líquidos S.A.	GBBV	S. Financieros	...	100.00	120	0.8
Almacenadora Financiera Provincial	GBBV	Servicios	...	100.00	80	0.5
Inmobiliaria Almapro, C.A.	GBBV	Inmobiliaria	...	100.00	72	0.5
Inversiones Coprovincia	GBBV	Cartera	...	100.00	30	0.2
Banpromer Provincial Mercado de Capitales	GBBV	S. Financieros	...	100.00	3	0.0
Inversiones 5934, C.A.	GBBV	Cartera	...	100.00	0	0.0
<b>Total Grupo Banco Bilbao Vizcaya y Santander</b>					<b>35821</b>	<b>244.5</b>

Fuente: BBV, 1998; Grupo Santander, 1998; (Informes anuales, 1997)

<sup>a</sup> Porcentaje de participación directa; <sup>b</sup> Porcentaje de Participación Indirecta; <sup>c</sup> Para transformar los valores en pesetas del registrado por cada Grupo en sus Balances, se utilizó un tipo de cambio de 146,5 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-97.

Elaboración propia

Otro país del Cono Sur que ha sido también un país de destino de la inversión extranjera directa por parte de empresarios españoles es **Colombia**, que recibió una inversión acumulada de aproximadamente 356 millones de dólares durante el período 1980-1996, esto es un 2.10 por 100

del total de las inversiones procedentes de España. En este país, tradicionalmente las inversiones se localizaron en la industria del papel y artes gráficas, las mismas que ocuparon el primer lugar como sector de destino, el segundo lugar correspondió a las inversiones en actividades financieras y comerciales, destacándose sobre todo las actividades de seguros. Sin embargo, al igual que en otros países como Brasil y Perú, el monto acumulado hasta antes de los años noventa fue muy pequeño, de tan solo 25 millones de dólares, esto es solo un 7 por 100 del total de inversiones españolas acumuladas hasta 1996.

En los últimos años en Colombia se han intensificado las inversiones hacia el sector de intermediación financiera, al punto de que los bancos, las sociedades financieras y de seguros representaron aproximadamente un 80 por 100 del total de los flujos en el período (1993-1996), seguidas de la industria del papel y artes gráficas (6 por 100), la construcción (3 por 100); y el sector del agua con una participación menor (BID/IRELA, 1998).

Las inversiones financieras hacia Colombia se habrían desarrollado de manera más amplia durante 1996 y 1997, con las sendas compras que efectuaron dos de los grupos financieros españoles más importantes: El *BBV* adquirió en 1996 un 40 por 100 del *Banco Ganadero* en 1996 (300 millones de dólares); y en 1997, el 100 por 100 de la *Financiera Invecrédito* (93 millones de dólares), y el 55 por 100 del *Banco General Antioqueño* (155 millones de dólares). Por su parte el *GBCH*, - en 1996 - a su vez se hizo con un 26 por 100 del *Banco de Colombia* (200 millones de dólares).

Solamente las dos operaciones del Banco Bilbao Vizcaya en 1997, dan cuenta de inversiones españolas de 248 millones de dólares, esto es más del doble del monto acumulado entre 1980 y 1995 (91 millones de dólares) que pudo ser estimado con datos de la DGEITE. Para las instituciones españolas estas adquisiciones representan un desafío, ya que al término del ejercicio económico de 1997 registraron pérdidas acumuladas de aproximadamente 8 mil millones de dólares, lo que significó una rentabilidad negativa de -3.9 por

100, si se tiene en cuenta que el capital comprometido en dicho país es más o menos de unos 208 millones de dólares (Ver cuadro 64 y Anexo B.34)

**Cuadro 64**  
**PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES CON PRESENCIA**  
**EN COLOMBIA, SEGÚN PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL DE**  
**SUS EMPRESAS FILIALES, 1997**  
*(En porcentajes, millones de pesetas y dólares)*

Empresas Filiales	Grupo	Sector	% P.I. <sup>a</sup>	Ptas.	US\$ <sup>b</sup>
Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario S.A.	GBBV	Banca	10,43	8037	54,9
Banco Ganadero S.A.	GBBV	Banca	40,38 <sup>c</sup>	4252	29,0
Horizonte, Cía Administradora de F.P. Y Cesantías S.A.	GBBV	Servicios	69,85	2664	18,2
Banco Nacional del Comercio, S.A.	GBBV	Banca	70,91	2096	14,3
Corporación Financiera Ganadera, S.A.	GBBV	Cartera	94,21	2028	13,8
Inmobiliaria Ganadera, S.A.	GBBV	Cartera	99,14	1842	12,6
Leasing Ganadero, S.A.	GBBV	S. Financieros	99,92	1795	12,3
Fideicomiso Fidugan Corfigan	GBBV	S. Financieros	100,00	1765	12,0
Frigorífico Ganadero S.A. "Frigogan"	GBBV	Industrial	99,99	1157	7,9
Sdad. Fiduciaria Ganadera Fidugan, S.A.	GBBV	S. Financieros	99,98	911	6,2
Banco Santander Colombia-Panamá, S.A.	GBS	Banca	57,90	759	5,2
Ganadería Cía de Seguros La, S.A.	GBBV	Seguros	55,00	591	4,0
Almagrario S.A.	GBBV	Servicios	35,38	507	3,5
Ganadería Cía de Seguros de Vida La, S.A.	GBBV	Seguros	61,75	482	3,3
Bansaleasing Colombia, S.A.	GBS	Leasing	57,90	372	2,5
Corredores Ganaderos Comisionistas de Bolsa S.A.	GBBV	S. Financieros	99,90	273	1,9
Gan Overseas Ltd.	GBBV	Servicios	100,00	244	1,7
Fiduciaria BNC. S.A.	GBBV	S. Financieros	100,00	236	1,6
Alma BCN-Almacenes Generales de Depósito S.A.	GBBV	Servicios	92,64	156	1,1
Banco Santander Colombia, S.A.	GBS	Banca	57,90	140	1,0
Telecomunicaciones Ganadera, S.A.	GBBV	S. Financieros	100,00	134	0,9
BNC Valores S.A. Comisionistas de Bolsa	GBBV	S. Financieros	64,10	94	0,6
<b>Total Grupos Banco Bilbao Vizcaya y Santander</b>				<b>30535</b>	<b>208,4</b>

Fuente: Grupo Santander, 1998 (Informe anual, 1997); Grupo Argentaria, 1997 (Annual Report, 1996)

<sup>a</sup> Porcentaje de Participación Indirecta; <sup>b</sup> Para transformar los valores en pesetas del registrado por cada Grupo en sus Balances, se utilizó un tipo de cambio de 146,5 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-97; <sup>c</sup> De este total, un 34.70 por 100 corresponden a participaciones directas en la sociedad.

Elaboración propia

Además del notable buen desempeño de la actividad financiera como receptora de inversión directa española, hay que mencionar que el sector de

la electricidad en 1997 ha dado un nuevo vuelco al mapa de inversiones españolas en Colombia, ya que la empresa *Endesa*, junto con otras empresas locales y extranjeras (entre ellas también empresas chilenas) adquirieron participaciones de un 49 por 100 de las acciones tanto en la empresa privatizada *CODENSA*, como en *EMGESA* — también privatizada —, en operaciones que juntas superan los 2 000 millones de dólares, por lo que fácilmente las inversiones del sector eléctrico superan a las del sector financiero en los próximos años, de no mediar nuevas inversiones en dicho sector.

Las inversiones españolas hacia *Uruguay* en el período 1980-1996 habrían sumado aproximadamente 27 mil millones de pesetas, esto es unos 188 millones de pesetas, en proporción a las entradas regionales un 1.11 por 100. Aunque la posición que corresponde a este país es la 14 según destino de la inversión hay que destacar que analizadas las exportaciones españolas hacia Latinoamérica durante los últimos años, y teniendo en cuenta la población de cada uno de los países, Uruguay aparece como el país que más productos españoles consume por habitante. En 1995 dicho consumo se situó en 60.3 dólares, con una diferencia apreciable con los países que le seguían en el ranking (ICEX, 1996)

Aunque las actividades de inversión por parte de empresarios españoles en Uruguay son pequeñas, estas son significativas para algunas empresas de reciente transnacionalización en España, como *Alcatel Standart Eléctrica*, *ENCE*, *Entrecanales*, *Huarte*, *Pescanova*, *Progegur* y *Unión Fenosa*; y desde luego también ha sido importante localización para actividades bancarias por parte de todos los grupos financieros españoles de mayor transnacionalización (*GBBV*, *GBCH*, *GARG* y *GBS*), que han comprometido un capital conjunto de aproximadamente 120 millones de dólares (Ver cuadro 66), el mismo que en 1997 originó ingresos estimados de alrededor de 18 millones de dólares (Ver anexo B.34). Otros sectores con

presencia de filiales de ETs españolas, también dentro del área de los servicios son: el de los seguros, en el que se encuentra *MAPFRE*; y el de la industria del papel y artes gráficas, con presencia de *Editorial Planeta*.

*Cuadro 65*  
**PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES CON PRESENCIA EN URUGUAY, SEGÚN PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL DE SUS EMPRESAS FILIALES, 1997**  
*(En porcentajes, millones de pesetas y dólares)*

Empresas Filiales	Grupo	Sector	% P.I. <sup>a</sup>	Ptas.	US\$ <sup>b</sup>
Banco Exterior, S.A. Uruguay	GAR	Banca	99,24	7 809	61.5
Banco Francés Uruguay, S.A.	GBBV	Banca	100,00	6 622	45.2
Eurobanco S.A.	GBCH	Banca	50,00	1 337	9.1
Banco Santander Uruguay	GBS	Banca	100,00	620	4.2
<b>Total Grupos Financieros Españoles</b>				<b>16 388</b>	<b>120,0</b>

Fuente: BBV, 1998; Grupo Santander, 1998; BCH, 1998 (Informes anuales, 1997); Grupo Argentaria, 1997 (Annual Report, 1996)

<sup>a</sup> Porcentaje de Participación Indirecta; <sup>b</sup> Para transformar los valores en pesetas del registrado por cada Grupo en sus Balances, se utilizó un tipo de cambio de 146,5 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-97. Al introducirse datos para el Grupo Argentaria (GARG) según su informe para el año 1996, se utilizó para dichas cifras, el tipo de cambio de 127.07 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-1996.

Elaboración propia

Un grupo de siete países de menor desarrollo relativo en la región (Bolivia, Ecuador, Paraguay, República Dominicana, Cuba, Costa Rica y Guatemala), fueron receptores de un 1,8 por 100 del total de las inversiones (317 millones de dólares) españolas en la región.

Y, finalmente otro grupo de países no bien especificados – entre los que se contarían las inversiones a Haití, Honduras, Nicaragua, El Salvador, y los demás países del caribe en los que estas se hubieren realizado) contabilizó un 0,09 por 100 del total, esto es aproximadamente 15 millones de dólares.

En conclusión, las inversiones procedentes de España en Latinoamérica durante los últimos años se han incrementado y diversificado a nivel de países, al alcanzar a un número mayor de forma significativa, destacando sobre todo las efectuadas hacia Perú, Brasil, México y



Venezuela, donde la inversión directa española había sido menor en los años ochenta. Este mayor incremento no ha significado una mengua para las inversiones efectuadas en Argentina, principal país receptor de capitales españoles por tradición, sino más bien sería la señal del mayor grado de transnacionalización alcanzado por algunas empresas filiales españolas en dicha localización, cuyos negocios se están expandiendo hacia el resto de la región. Un fenómeno evidente en el caso del sector de las comunicaciones; gas y petróleo; y sector financiero, dada la mayor participación de las filiales de empresas españolas en Argentina (*Telefónica Argentina, Astra, Gas Natural, YPF, Banco Francés*) en la compra de sus homólogas en la región, ya sea en forma directa o mediante la participación en consorcios. Algo similar ha ocurrido en el caso de las filiales de empresas españolas en Chile (*GTC, Banco Santiago, Banco O'Higgins*)

A nivel sectorial<sup>136</sup>, las inversiones españolas todavía se mantienen concentradas hacia el sector servicios que contabilizaron aproximadamente un 70 por 100 del total de los ingresos (ver cuadro 66), y donde la mayor cantidad estaría en las actividades efectuadas por las sociedades tipo *holding* (47.3 por 100), seguidas de las operaciones de intermediación financiera, bancaria y de seguros (22.7 por 100 del total), sobre todo las llevadas a cabo por los Grupos GBCH, GBS, GARG y GBBV en diversos países de la región como se ha anotado en líneas anteriores.

*Cuadro 66*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA IED ESPAÑOLA ACUMULADA EN EL PERÍODO, 1993-1996**  
*(Millones de dólares y porcentajes)*

Sectores	1993-1996	% Total
Sector Primario	758	6.5
Sector Secundario	2764	23.5
Sector Servicios	8210	70.0
<b>Total todos los sectores</b>	<b>11732</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE. y el FMI.

Elaboración propia

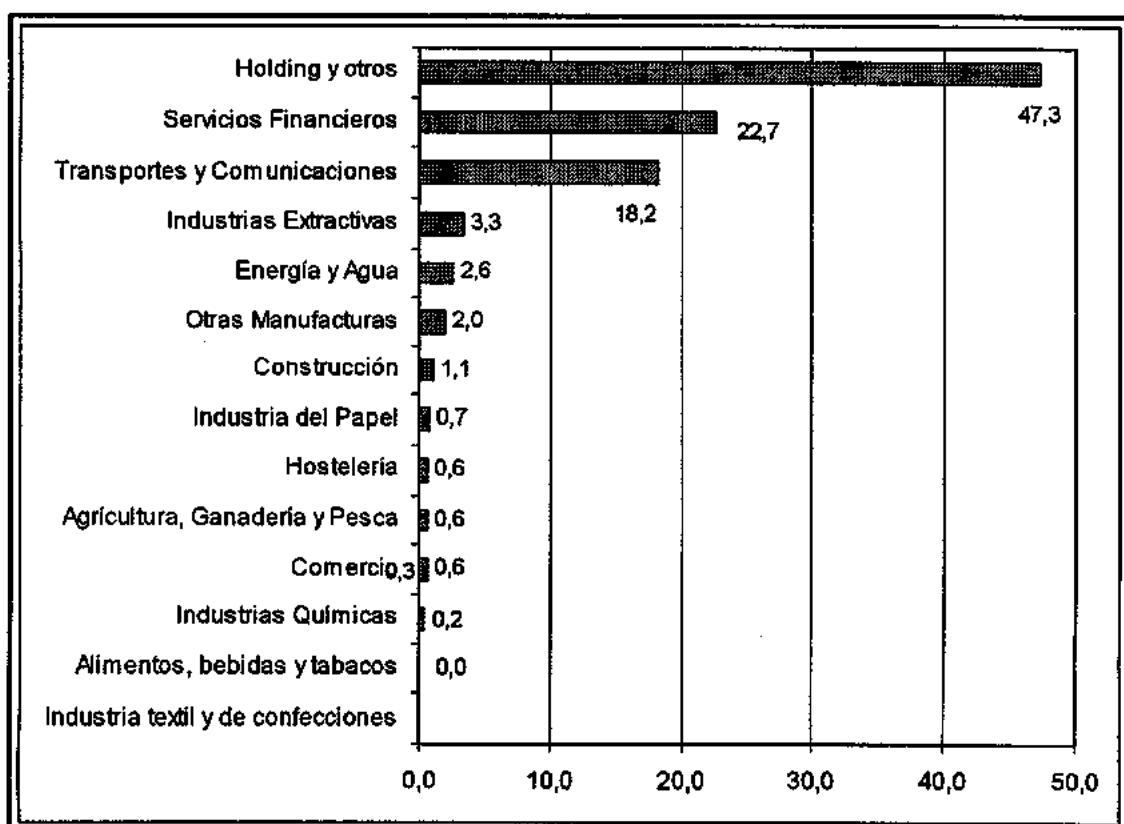
<sup>136</sup> En adelante se efectúa un breve análisis de las IED recibidas por la región durante el período 1993-1996 desde una perspectiva sectorial.

El segundo grupo de inversiones importante en la región ha sido el correspondiente a transporte y telecomunicaciones con un 18,2 por 100 del total. Dentro del sector primario destacan sobre todo las inversiones destinadas hacia energía y agua (2.6 por 100) y a industrias extractivas (3.3 por 100), siendo muy pequeña la participación del sector agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (0.6 por 100) (Ver gráfico 50)

Gráfico 50

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA IED ESPAÑOLA ACUMULADA EN EL PERÍODO 1993-1996**

(En porcentajes del total)



Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE, y el FMI.

Elaboración propia.

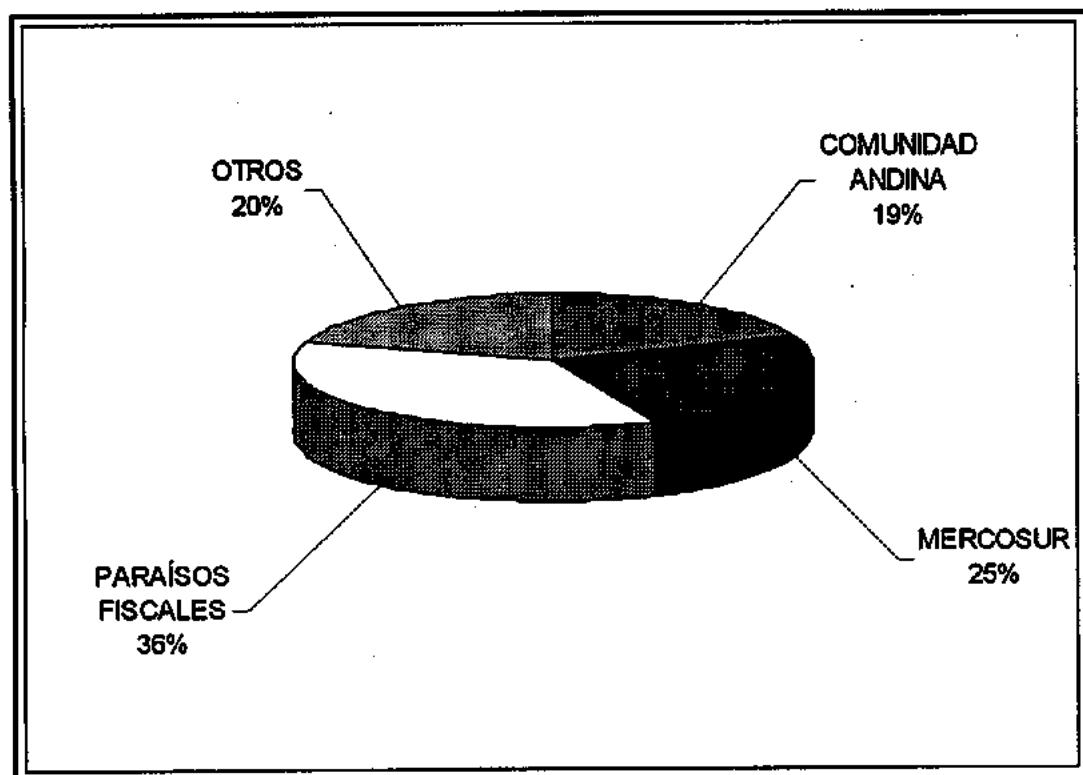
Entre las actividades industriales, a más de destacarse la correspondiente al área del transporte y telecomunicaciones, son importantes las correspondientes a la construcción (1.1. por 100) y a la industria del papel (0.7 por 100), siendo desestimables todavía las correspondientes a la industria textil y de confecciones y a alimentos, bebidas y tabacos. No

obstante el sector de manufacturas de la región participa de al menos ¼ del total de las inversiones españolas.

Gráfico 51

**ESPAÑA: DISTRIBUCIÓN DE LA IED HACIA EL EXTRANJERO POR SUBREGIONES DE DESTINO EN LATINOAMÉRICA, 1980-1996**

(En porcentajes sobre montos acumulados)



Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE. y el FMI.

Elaboración propia.

Al efectuar una agregación de flujos acumulados según subregiones de destino se encontró que las mayores entradas estarían concentradas en los *paraísos fiscales*<sup>137</sup> que captarían en conjunto un 36 por 100 del total (6 188 millones de dólares). Le seguirían en importancia los países del *Mercosur* con un 25 por del total (4 195 millones de dólares), la *Comunidad Andina* 19 por 100 (3197 millones de dólares), y los demás países con aproximadamente un 20 por 100 (3 380 millones de dólares) (véase gráfico 51).

<sup>137</sup> Dentro de la denominación de paraísos fiscales se ha incluido además de Antillas Holandesas, Bahamas, Islas Caimán e Islas Vírgenes, a Puerto Rico y Panamá por la importancia que tienen como principales centros financieros para los grupos españoles.

En virtud de que la mayor concentración de los flujos hacia los paraísos fiscales podría estar introduciendo distorsiones al análisis efectuado anteriormente, se procedió a recalcular los totales para la región, excluyendo esta vez los paraísos fiscales. Los resultados arrojaron el ranking de países receptores que se presenta en el cuadro 67, y que en general no cambia el análisis precedente efectuado por países, a no ser por la exclusión de los paraísos fiscales y la confirmación de que en el mayor grado de diversificación de las inversiones españolas hacia el exterior a nivel geográfico, los países de menor tamaño y desarrollo relativo aún tienen una participación escasa, ya que solamente los 7 grandes captarían un 87 por 100 de los flujos totales (9 121 millones de dólares).

*Cuadro 67*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE<sup>2</sup>: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA  
 ACUMULADA SEGÚN PAÍSES DE DESTINO, 1980-1996**  
*(En millones de dólares y porcentajes)*

Ranking	Países	Montos	%
1	Argentina	3 282	30.5
2	Perú	2 127	19.7
3	Chile	1 272	11.8
4	México	780	7.2
5	Brasil	663	6.2
6	Venezuela	640	5.9
7	Colombia	356	3.3
8	Otros	1 652	15.3
<b>1-7</b>	<b>Siete grandes</b>	<b>9 121</b>	<b>84.7</b>
<b>Todos</b>	<b>América Latina (SPF)</b>	<b>10 773</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Sobre la base de la información proporcionada por la DGEITE, y el FMI.

Elaboración propia.

### 5.5. Principales actividades de las ETs españolas durante 1996 y 1997.

Fundamentalmente, las actividades de inversión extranjera emprendidas por las empresas españolas en Latinoamérica en los últimos años han

seguido una estrategia combinada por un lado por la compra de empresas locales en plena actividad operativa por la vía de las adquisiciones, y por otro por la compra de empresas estatales privatizadas por los gobiernos nacionales. Por este motivo al referirnos a la últimas actividades de las ETs españolas tenemos que remitirnos a la revisión de flujos en los dos sentidos: a) Compras e inversiones nuevas; y b) Participación en procesos de privatización.

#### a. Compras e inversiones efectuadas durante 1996 y 1997

Utilizando información de la prensa financiera internacional se procedió a preparar un esquema más o menos completo de lo que han sido las inversiones nuevas del empresariado español. En estos dos últimos años, el total de inversiones españolas hacia la región solo por concepto de adquisiciones habría alcanzado la cifra de más o menos 6 950 millones de dólares, (1487 millones de dólares en 1996; y 5 104 millones de dólares en 1997), distribuida en ocho países (Argentina, Chile, Colombia, Brasil, Venezuela, Bolivia, Perú y México) (Ver gráfico 52 y cuadros 68 y 69)

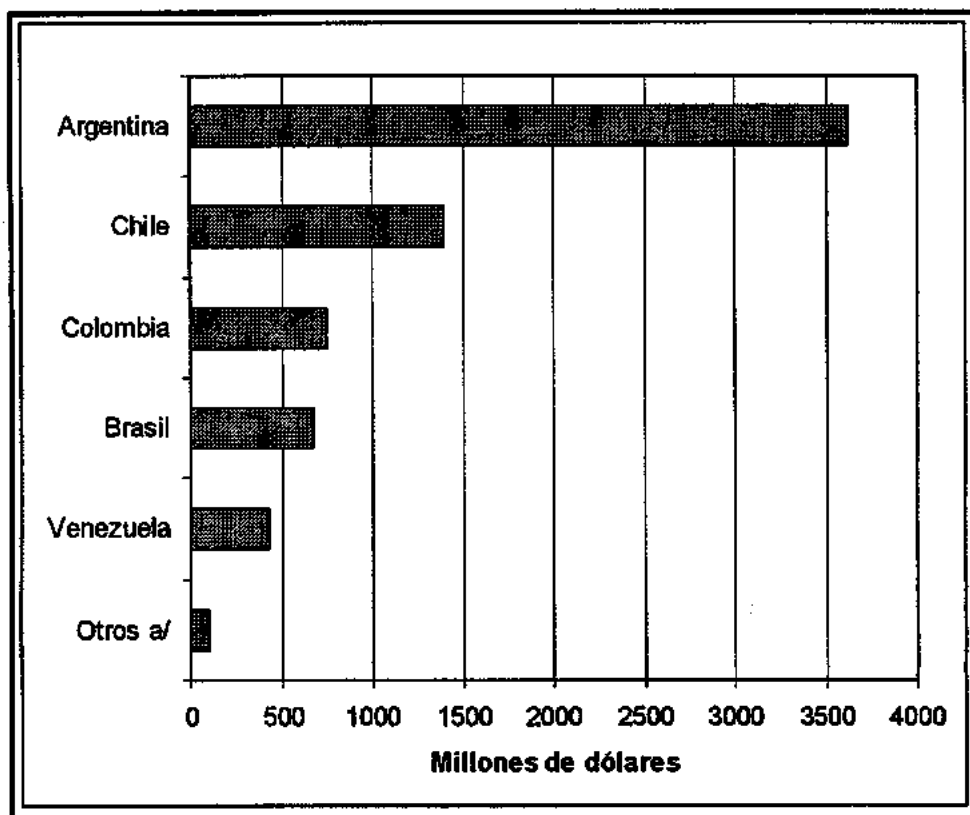
El país que mayores flujos de IED adquirió fue **Argentina**, corroborándose el fuerte nexo y tradición de principal país receptor de inversión extranjera, así como el mejor dinamismo mostrado por sus sectores: financiero, comunicaciones y petróleo, sobre todo éste último en el que destaca la compra que efectuara *REPSOL* en 1996 de un 37.7 por 100 de la *Petrolera Astra*, empresa a través de la cual adquirió en 1997 un 45 por 100 de *Pluspetrol Energy*, un 100 por 100 de *Algas y Poligas Lujan*, y un 90 por 100 de *Soldati EG3*. Todas estas operaciones, incluyendo la compra original de *Astra*, le significaron a *REPSOL* comprometer un capital de aproximadamente 1464 millones de dólares.

En el caso de **Chile**, el sector que mayores inversiones atrajo fue el correspondiente a la electricidad, debido a las cuantiosas inversiones del grupo *Endesa* (1200 millones de dólares), al adquirir un 27 por 100 de las acciones de *Energis* en una operación estratégica que como veremos más

adelante ha dado pie a que ambas empresas comiencen un interesante proceso de mayor transnacionalización e la región.

En *Colombia*, prácticamente el 100 por 100 de las inversiones por la modalidad de adquisiciones fueron destinadas hacia el sector de intermediación financiera (banca, seguros y finanzas), con operaciones de los grupos (GBCH, GBS y GBBV), como se anotara anteriormente.

*Gráfico 52*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES PAÍSES RECEPTORES DE IED ESPAÑOLA SEGÚN COMPRAS E INVERSIONES EFECTUADAS EN EL PERÍODO 1996-1997**  
*(En millones de dólares)<sup>b</sup>*



Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, sobre la base de información proporcionada por la prensa financiera internacional: *The Economist*, *Latin Finance*, *El Financiero*, *Estrategia*, *América Economía*, *The Journal of Americas*, etc.

<sup>a</sup> Incluye Bolivia, Perú y México; <sup>b</sup> Estimaciones preliminares.  
Elaboración propia

Las inversiones en *Brasil, Venezuela y Perú* – incluido en el grupo otros – fueron en su totalidad efectuadas en el sector financiero, con inversiones efectuadas por el Grupo Banco Bilbao Vizcaya y MAPFRE en Venezuela y Perú, y de MAPFRE y el Grupo Banco Santander en Brasil que adquirió un 50 por 100 del Banco Geral do Comercio, y a través de este un 50,1 por 100 del Banco Noroeste (ambas operaciones sumaron 650 millones de dólares).

**Cuadro 68**  
**ETs ESPAÑOLAS: ALGUNAS DE LAS PRINCIPALES COMPRAS E**  
**INVERSIONES DURANTE 1996**  
*(En millones de dólares)*

Empresa	Sector	País	Monto	Tipo de Negocio o inversión
TELEFÓNICA	Comunicaciones	Argentina	361.0	Adquisición 25 % del grupo Multicanal
REPSOL	Petróleo	Argentina	400.0 <sup>a</sup>	Adquisición participación en Petrolera YPF
REPSOL	Petróleo	Argentina	360.0	Adquisición del 37.7 % de la Petrolera ASTRA
GBBV	Financiero	Argentina	350.0	30 % de las acciones del Banco Francés
IBERDROLA	Eléctricidad	Bolivia	62.3	Compra de empresa Bolivian Power
IBERDROLA	Eléctricidad	Bolivia	3	CADE, subsidiaria de Bolivian Power
GRUPO MAFRE	Seguros	Brasil	20.5	Compra de 45 % de la Aseguradora Veracruz
GBBV	Finanzas	Colombia	300.0	Compra del 39.2 % del Banco Ganadero
GBCH	Finanzas	Colombia	200.0	Compra del 26 % del Banco de Colombia
TISA	Comunicaciones	Chile	100.0	Fusión de su empresa de TV por cable Intercom con la Chilena Metrópolis
GBS	Finanzas	Perú	12.5	75.73 % de AFP Nueva Vida
Grupo MAFRE	Seguros	Venezuela	27.5	Adquisición Seguros La Seguridad
GBCH	Finanzas	Chile	...	Impulsa fusión del tercero y cuarto Banco Chileno (Banco de Santiago y Banco de O'Higgins) para crear el Banco más grande de Chile
<b>Total</b>			<b>2 196.8</b>	

**Fuente:** Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información de la prensa internacional The Economist, Latin Finance, El Financiero, Estrategia, Expansión, América Economía, The Journal of Americas, etc.

<sup>a</sup> Monto estimado (REPSOL anunció en 1996, un plan de inversión para los años 1996-2000, de aproximadamente 2 000 millones de dólares en Argentina en YPF.)

Elaboración propia

*Cuadro 69*  
**ETs ESPAÑOLAS: ALGUNAS DE LAS PRINCIPALES COMPRAS E  
 INVERSIONES DURANTE 1997**  
*(En millones de dólares)*

ETs COMPRADORA	EMPRESA VENDEDORA	PAIS	SECTOR	MONTO
ENDESA (27.0 %)	Energis	Chile	Electricidad y agua	1 200
GBS (35.06 %)	Banco Río de la Plata	Argentina	Serv. Financieros	594
Banco General do Comercio (GBS) (50.1 %)	Banco Noroeste	Brasil	Serv. Financieros	500
Banco Fránces (GBBV) (0.72 %)	Banco de Crédito Argentino	Argentina	Serv. Financieros	402
GBBV (39.7 %)	Banco Provincial; Inversiones Ban-Pro; Inversiones Ban-Pro Internacional	Venezuela	Serv. Financieros	370
GBBV (30 %)	Banco Francés	Argentina	Serv. Financieros	350
REPSOL (Astra) (45 %)	Pluspetrol Energy	Argentina	Petróleo y gas	340
REPSOL (Astra) (90 %)	Soldati - EG3	Argentina	Petróleo y gas	250
TISA S.A. (22.5 %)	Cablevisión	Argentina	Comunicaciones	240
TISA S.A. (8.3 %)	Cointel	Argentina	Comunicaciones	240
GBS (55 %)	Banco Comercial Antioqueno	Colombia	Serv. Financieros	155
GBS (50 %)	Banco Geral do Comercio	Brasil	Serv. Financieros	150
GBS (100 %)	Invercrédito	Colombia	Serv. Financieros	93
REPSOL (Astra) (100 %)	Algas y Poligas Luján	Argentina	Petróleo y gas	75
GBS (8.6 %)	Banco Santander Chile	Chile	Serv. Financieros	62
REPSOL (60 %)	Solgas	Chile	Petróleo y gas	39
Grupo MAPFRE	Seguros La Seguridad	Venezuela	Seguros	28
Grupo MAPFRE (51 %)	El Sol Nacional	Perú	Seguros	10
Cristalería Española (22.5 %)	Vidrio Sekurit Saint Gabain	México	Construcción	6
GBS (20 %)	Swiss Medical Group	Argentina	Servicios	...
Fibanc (25 a 30 %)	Banco Industrial	México	Serv. Financieros	...
GBBV (60 %)	Rímac Internacional	Perú	Serv. Financieros	...
<b>Total Adquisiciones en 1997</b>				<b>5 104</b>

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información de la prensa internacional The Economist, Latin Finance, El Financiero, Estrategia, Expansión, América Economía, The Journal of Americas, etc.

Elaboración propia

Las Inversiones por la modalidad de adquisiciones que se efectuaron en **Bolivia** tuvieron como destino principal el sector eléctrico, siendo su principal protagonista la empresa española **IBERDROLA** que adquirió la empresa **Bolivian Power** y su subsidiaria **CADE**, en una operación que totalizó unos 65 millones de dólares.



En *México* tan solo se tuvo conocimiento de una inversión pequeña de 6 millones de dólares por parte de *Cristalería Española*.

#### **b. Privatizaciones durante 1997**

El año anterior ha estado marcado por una nueva ola de privatizaciones en Latinoamérica, especialmente en el Brasil, país donde se concentra gran parte de los activos privatizables de toda la región, y hacia el cual la inversión española en los sectores energía, electricidad y comunicaciones se destinó con mayor dinamismo, con la entrada de ENDESA, IBERDROLA, PLUSPETROL, GAS NATURAL y TELEFÓNICA. En total, las inversiones por privatizaciones en Brasil llegarían a unos 15 575 millones de dólares, de los cuales, la inversión española — a través de las matrices y filiales en Latinoamérica — se estima llegó a significar con respecto a esta cantidad, un 20.3 por 100 de dicho monto, esto es unos 3 160 millones de dólares<sup>138</sup>

En importancia por monto recibido le sigue Colombia, que fue receptor de cuantiosas inversiones de parte de ENDESA, que habría comprometido a través de su matriz y filiales, aproximadamente 1517 millones de dólares (38.7 por 100 del capital recaudado por concepto de privatizaciones en dicho país, unos 4 049 millones de dólares)

Otros países en los que las inversiones españolas participaron del proceso privatizador fueron Venezuela, Chile, Perú y Bolivia, con participaciones de PLUSPETROL, el GBCH, IBERDROLA, el GBS, ENDESA y DRAGADOS Y CONSTRUCCIONES.

Aproximadamente un 53 por 100 de las inversiones españolas en privatizaciones, se concentraron en el sector financiero; un 23 por 100 en electricidad y agua; un 14 por 100 en petróleo y gas, y un 10 por 100 en telecomunicaciones.

---

<sup>138</sup> Si se relaciona la IED española en Brasil con la suma que se ha estimado se recaudó como IED normal durante 1997, esto es unos 6 512 millones de dólares (Ver cuadro 72), dicho porcentaje se incrementa a un 48.5 por 100.

**Cuadro 70**  
**EMPRESAS ESPAÑOLAS QUE HAN PARTICIPADO EN**  
**PRIVATIZACIONES EN AMÉRICA LATINA, 1997**  
*(En millones de dólares)*

Empresa Privatizada	País	Sector	Monto	Comprador
Transportadora de Electricidad de Bolivia (100 %)	Bolivia	Electricidad	38	Unión Fenosa (Esp), Bco. Central Hispanoamericano (Esp.); AIG-GE Capital Latin America infraFund (Ext.)
Empresa Petrolera Andina (50 %)	Bolivia	Petróleo	265	YPF (Ext.); Pérez Compac (Ext.) Pluspetrol (Esp.)
Cía. de Electricidade do Estado da Bahia (Coelba) (65.6 %)	Brasil	Electricidad	1 600	Iberdrola (Esp), Previ (L), BB DTVM (L), Bco. do Brasil (L)
Cachoeira Dourada	Brasil	Electricidad	714	Endesa (Esp.)
Cia. Riograndense de Telecomunicações (35 %)	Brasil	Comunicaciones	655	Telefónica de España (Esp.), RBS Participações (L), CTC (Ext.), Telefónica Argentina (Ext.)
CERJ (70.3 %)	Brasil	Electricidad	587	Enerisis (Ext.), Chilectra (Ext.), Endesa España (Esp.), Electricidade de Portugal (Ext.)
Cia. Estadual de Gas/Rio Gas (56.4 %)	Brasil	Energía	576	Gas Natural (Esp.), Enron Corp. (Ext.), Iberdrola (Esp.), Pluspetrol (Esp.)
Rio Gas (75 %)	Brasil	Energía	-	Gas Natural (Ext.), Enron Corp. (Ext.), Iberdrola (Esp.), Pluspetrol (Esp.)
Colbún (37.5 %)	Chile	Electricidad	341	Minera Valparaíso (L), Enagas (L), Powerfin (Ext.) e Iberdrola (Esp.)
CODENSA (49 %)	Colombia	Electricidad	1 230	Endesa España (Esp.), ENERSIS (Ext.), Endesa (Ext.), Grupo Financiero Popular (L), FODELEC (Ext.)
EMGESA (49 %)	Colombia	Electricidad	951	Endesa España (Esp), Endesa (Ext.)
Betania (99.9 %)	Colombia	Electricidad	302	Endesa (Esp.) y Corporación Financiera del Valle (L)
Empresa Eléctrica de Piura	Perú	Electricidad	59	Endesa España (Esp.), Energía Eléctrica Andina (L), Perú Electricity Fund (L)
Casa de Máquinas	Venezuela	Electricidad	253	Dragados y Construcciones (Esp)
Banco de Venezuela (90 %)	Venezuela	Servicios	338	Banco Santander (Esp.)
<b>TOTAL</b>			<b>7 908</b>	

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información de la prensa internacional The Economist, Latin Finance, El Financiero, Estrategia, Expansión, América Economía, The Journal of Americas, etc...

Elaboración propia

En el cuadro 71 se presenta el listado en detalle de todas las privatizaciones en las que hubo participación española, con la mención del grupo local adquirido, el monto y participaciones adquiridas en conjunto con

otros grupos, ya sea locales o extranjeros con los que algunas empresas españolas formaron consorcios o *joint ventures*.

En total, el monto recaudado por privatizaciones y aportado por las empresas españolas y sus filiales en Latinoamérica ascendió a 5 464 en 1997, significando un 40.47 por 100 del total de Los ingresos estimados por IED por concepto de privatizaciones en los 6 países en los que hubo participación española (Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Perú y Venezuela)<sup>139</sup>, donde dicho monto habría alcanzado una suma cercana a los 13 500 millones de dólares (Ver cuadro 71). Y comparado con las afluencias netas de IED hacia toda la región, la cual se estima habría llegado a los 50 mil millones de dólares (CEPAL, 1998a), la inversión española habría significado un 10.92 por 100.

*Cuadro 71*

**AMÉRICA LATINA (6 PAÍSES): INGRESOS POR CONCEPTO DE PRIVATIZACIONES, CON MENCIÓN ESPECIAL DE LA PARTICIPACIÓN DE EMPRESARIADO ESPAÑOL, 1997**

*(Millones de dólares y porcentajes)*

PAIS	Nº Emp.	IED	I Local	Total Privatizac.	Inversión Española (IEs)	Nº Emp.	IEs/Total	IEs/IED
Brasil	21	6 512	9 063	15 575	3161	6	20.3	48.5
Colombia	8	3 588	461	4 049	1389	3	34.3	38.7
Venezuela	9	932	917	1 849	591	1	32.0	63.4
Bolivia	5	1 074	150	1 224	171	2	13.9	15.9
Chile	3	250	109	359	128	1	35.6	51.1
Perú	7	1 146	401	1 547	25	1	1.6	2.2
<b>TOTALES</b>	<b>53</b>	<b>13 502</b>	<b>11 101</b>	<b>24 603</b>	<b>5464</b>	<b>14</b>	<b>22.2</b>	<b>40.5</b>

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL, sobre la base de información proporcionada por la prensa financiera internacional: The Economist, Latin Finance, Estrategia, El Financiero, Expansión, América Economía, The Journal of Americas, etc.

Elaboración propia.

Una medición de la participación española según el total de empresas en las que hubo participación, indica que de las 66 empresas que se habrían privatizado hasta octubre de 1997 en la región, 14 recibieron inversiones españolas.

<sup>139</sup> Aunque también se privatizaron empresas en Argentina, México, El Salvador y Panamá, los empresarios españoles no se adjudicaron ninguna empresa.

El monto agregado tanto por concepto de adquisiciones como de privatizaciones en América Latina durante los últimos dos años, asciendió a la suma de 12 145 millones de dólares (Ver cuadro 72), con la particularidad de que Brasil, Colombia y Venezuela prometen ser en el futuro, países de importante localización para la inversión directa de origen español, ya que juntos sumaron un 68 por 100 del total de las inversiones.

*Cuadro 72*  
**ESPAÑA: RESUMEN CONSOLIDADO DE SUS IED EN LATINOAMÉRICA,**  
**PERÍODO 1996-1997.**  
*(Miles de millones de dólares y porcentajes)*

Nº	Países	Adquisiciones	Privatizaciones	Total IED Esp.	Porcentajes
1	Brasil	671	3161	3831	30.86
2	Argentina	3612	...	3612	29.09
3	Colombia	748	1389	2137	17.21
4	Chile	1401	128	1529	12.32
5	Venezuela	425	591	1016	8.18
6	Bolivia	65	171	236	1.90
7	Perú	23	25	48	0.38
8	México	6	...	6	0.05
	<b>Total</b>	<b>6950</b>	<b>5464</b>	<b>12415</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL, sobre la base de información proporcionada por la prensa financiera internacional (Ver cuadros 69, 70 y 71).

Elaboración propla.

No obstante las mayores inversiones españolas en Brasil, Colombia y Venezuela, la gran experiencia de los inversores españoles en Argentina mantienen a dicho país como principal foco de interés y centro de operaciones de sus filiales. Así por ejemplo: la Telefónica Argentina participó con la Matriz TISA S.A. en la oferta de privatización adjudicada de la empresa Cia. Riograndense de Telecomunicações; Astra, filial de Repsol, también participo activamente en los procesos de adquisición de su empresa matriz; El Banco Francés, pieza importante entre las nuevas adquisiciones del Grupo del Banco Bilbao Vizcaya, participó en la compra de otros dos

bancos locales, *el Banco de Crédito Argentino*, y *el Banco del Río de la Plata*; Lo mismo puede decirse de la filial de la Española *Gas Natural* en Argentina. Algo parecido está ocurriendo con *ENDESA* y su acceso al grupo local *ENERSIS*, a través del cual los empresarios españoles han emprendido negocios en Brasil, Colombia y Perú.

#### **5.6. Empresas Españolas en América Latina y El Caribe: Estrategias de Internacionalización**

La actividad e las empresas transnacionales en América Latina y El Caribe puede ser analizada considerando dos grupos de empresas, el primero estaría dado por un conjunto de empresas con al menos  $\frac{3}{4}$  del total de los flujos que la región ha acumulado. Entre estas empresas se encontrarían aquellas que operan en sectores oligopólicos, o empresas públicas que operan en mercados regulados. En este grupo han de considerarse en primer lugar los cuatro principales grupos financieros españoles: *El Grupo Banco Santander*, *El Grupo Banco Bilbao Vizcaya*; *El Grupo Banco Central Hispano*; y *el Grupo Argentaria*; En el sector seguros *MAFRE Cía de Seguros*; En el sector Telecomunicaciones *Telefónica*; En el sector petróleo y gas, *REPSOL* y *PLUSPETROL*; En Transportes, *IBERIA*; En energía eléctrica *ENDESA*, *IBERDROLA* y *UNIÓN FENOSA*; En construcción *Agromán* y *Dragados*; En la Industria del papel, la *Empresa Nacional de Celulosas*; En gestión de aguas y tratamiento de residuos *Aguas de Barcelona*.

Gran parte de este grupo de empresas ha mantenido una gran actividad inversora en los últimos dos años precedentes, — a excepción de *IBERIA*, *Empresa Nacional de Celulosas* y *Aguas de Barcelona* — llegando las inversiones de las seis más dinámicas en el bienio 1996-1997 a superar los once millones de dólares, y en todos los casos sus inversiones fueron superiores a 1 300 millones de dólares (Ver cuadro 74).

En los últimos años la empresa más agresiva resulta ser *ENDESA*, con operaciones en Chile, Colombia, Brasil y Perú, e inversiones acumuladas de

más o menos 3 778 millones de dólares, seguida del *Grupo Banco Bilbao Vizcaya*, y *REPSOL*.

*TELEFÓNICA*, que aparece en los últimos años como la cuarta empresa fuente de inversiones españolas, continúa siendo muy de lejos la empresa de mayor prestigio y liderazgo en América Latina, con una presencia importante en Argentina, Chile, Venezuela, Perú, Brasil, Puerto Rico y Colombia (Ver Recuadro N° 6), la misma que consolidó aún más con la ratificación de la alianza estratégica que mantenía con la empresa estadounidense MCI, con la que constituyó la empresa *Telefónica Panamericana – MCI*, en la que posee el 51 por 100 del paquete accionario, alcanzado una importante ventaja comparativa con sus competidores al poder operar por este medio a través del mercado telefónico norteamericano de sus socio estatégico Worldcom-MCI.

*Cuadro 73*  
**PRINCIPALES EMPRESAS ESPAÑOLAS EN LATINOAMÉRICA SEGÚN  
 SUS OPERACIONES EN EL PERÍODO 1996-1997**  
*(En millones de dólares y porcentajes)*

ETs / Grupos	Total	%	Países en los que tienen actividades
ENDESA	3778	30.4	Chile, Colombia, Brasil, Perú
GBBV	1922	15.5	Argentina, Colombia, Perú, Venezuela
REPSOL	1464	11.8	Argentina, Perú, Chile,
TELEFÓNICA	1441	11.6	Argentina, Brasil, Chile
GBS	1405	11.3	Argentina, Brasil, Chile, Perú
IBERDROLA	1340	10.8	Brasil, Chile
OTROS <sup>a</sup>	1065	8.6	Argentina, Bolivia, Brasil, Venezuela, Perú,
<b>TOTAL</b>	<b>12415</b>	<b>100.0</b>	

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL, sobre la base de información proporcionada por la prensa financiera internacional: *The Economist*, *Latin Finance*, *Estrategia*, *El Financiero*, *Expansión*, *América Economía*, *The Journal of Americas*, etc.

<sup>a</sup> Incluye operaciones de Pluspetrol; GBCH; Dragados y Construcciones; Gas Natural; MAFPRES y Unión Fenosa.

Elaboración propia.

## RECUADRO Nº 6: TELÉFONICA ESPAÑOLA, SU PRESENCIA EN LATINOAMÉRICA

Telefónica ha centrado sus inversiones y principales esfuerzos en el mercado Latinoamericano, donde participa directa o indirectamente a través de la empresa filial Telefónica Internacional, en la gestión de compañías operadoras de varios países: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Venezuela, Perú, y Puerto Rico. Telefónica gestiona en la actualidad en la región 11.1 millones de líneas telefónicas en servicio, tiene 1.7 clientes de telefonía celular y cuenta con 1 574 600 de abonados a la TV por cable.

Telefónica Internacional es la empresa filial de Telefónica que actúa como vehículo de su estrategia internacional, detectando oportunidades de negocio y ejecutando proyectos de inversión en telecomunicaciones en los mercados exteriores. A través de Telefónica Internacional, Telefónica ha confirmado su liderazgo en el sector de las telecomunicaciones en América Latina, reforzando la posición competitiva de las operadoras bajo su gestión, ampliando su área geográfica de actuación y extendiendo sus operaciones a nuevas líneas de negocio de elevado potencial de crecimiento, especialmente en el sector multimedia (Internet y TV por Cable).

Telefónica actualmente brinda una oferta integrada de servicios (voz, vídeo y datos; comunicaciones móviles y multimedia), buscando con ello participar en la nueva cadena de valor desde la transmisión de la señal, los servicios de valor añadido, las comunicaciones empresariales, la TV y los contenidos.

- **Argentina:** Telefónica está presente en Argentina, a través de *Telefónica de Argentina*, desde noviembre de 1990 donde gestiona las telecomunicaciones de la zona sur del país. Esta filial, presta el servicio telefónico básico y participa al 50% en las empresas concesionarias del servicio internacional (TELINTAR), los servicios avanzados (STARTEL), la telefonía móvil celular (MOVISTAR) y es propietaria del 80% del capital de la empresa Páginas Doradas que explota las páginas amarillas. Asimismo también participa en TYSSA, empresa de servicios integrados de voz, datos e imagen para Grandes Clientes y con un 100% en TCP, empresa que lanzó su servicio de telefonía móvil en la región sur de Argentina a finales de marzo de 1996. Telefónica de Argentina gestiona en la actualidad más de 3,7 millones de líneas de telefonía básica y 130.000 de telefonía celular. Argentina cuenta con 20 líneas en servicio por cada 100 habitantes.
- **Brasil:** El Grupo Telefónica, en consorcio formado por Telefónica Internacional, la Compañía de Telecomunicaciones de Chile, Telefónica de Argentina, RBS y Citicorp participa en la Companhia Riograndense de Telecomunicações (CRT) con el 35% del capital con derecho a voto. CRT es la principal operadora de telecomunicaciones del Estado Rio Grande do Sul en Brasil. Esta compañía presta el servicio telefónico local y de larga distancia dentro del estado. Asimismo, CRT también ofrece servicio de telefonía celular, transmisión de datos para clientes corporativos, servicios de valor añadido, telefonía de uso público y páginas amarillas. A finales de 1997, con más de 355.000 clientes de telefonía móvil y más de 1.000.000 líneas en servicio de telefonía básica.

*Continúa...*

- **Chile:** La Compañía de Telecomunicaciones de Chile (CTC), es la principal operadora de Chile. Esta empresa en la que Telefónica tiene un 43% del capital, presta servicio telefónico local y de larga distancia a través de la filial independiente CTC-Mundo. CTC también ofrece servicios de telefonía móvil y telefonía de uso público. CTC cuenta con más de 2 millones de líneas instaladas de telefonía básica y más de 100.000 clientes de telefonía móvil.
- **Perú:** El Grupo Telefónica está presente en Perú desde 1994, fecha en la que se fusionaron las compañías CPT y ENTEL-Perú. Como resultado de la fusión nace *Telefónica del Perú*, empresa operadora de los servicios de telecomunicación tanto locales como de larga distancia nacional e internacional en todo el Perú. Telefónica del Perú, participada en un 35% por Telefónica Internacional, también opera los servicios de telefonía celular en Lima y las principales ciudades del país con más de 50.000 clientes. *Telefónica del Perú* también gestiona servicios de transmisión de datos, telex, telegrafía y guías en todo el país. El servicio de radiomensajería y televisión por cable es ofrecido por Telefónica del Perú en la capital.
- **Puerto Rico:** Telefónica participa en la empresa *Telefónica Larga Distancia (TLD)*. Telefónica Internacional de España participa en TLD con un 79 por ciento del capital. El resto del porcentaje accionario corresponde al Estado de Puerto Rico (PRTA). TLD opera las comunicaciones de larga distancia del país y está autorizada desde septiembre de 1995, por la Federal Communications Commission (FCC), a originar y terminar tráfico doméstico en todo el territorio de los EE.UU., Puerto Rico e Islas Vírgenes.
- **Venezuela:** Telefónica participa junto con otros socios, en un 6,4% del capital. CANTV, la empresa de telecomunicaciones de Venezuela que opera en todo el territorio del país los servicios de telefonía básica local, nacional e internacional. Cuenta con cerca de 3 millones de líneas instaladas y más de 170 000 clientes de telefonía móvil. Asimismo explota las telecomunicaciones públicas del país con más de 55 000 teléfonos públicos. Complementa su oferta de servicios con avanzadas redes de transmisión de datos, redes privadas y servicios de valor añadido.
- **Colombia:** Telefónica está presente en Colombia a través del consorcio COCELCO con un 31 por 100 del capital social. Esta empresa obtuvo en enero de 1994 una licencia para explotar la segunda banda del servicio de telefonía móvil celular en la región occidental de Colombia. Cocolco cuenta con más de 50 000 clientes para este servicio.

Finalmente, telefónica también se encuentra presente en Estados Unidos, Rumanía, Portugal y Marruecos, siendo su principal estrategia la formación de alianzas internacionales a fin de competir en el mercado mundial de las Telecomunicaciones.

Dentro de la política mundial de alianzas internacionales de operadoras de telecomunicaciones, Telefónica ha unido sus fuerzas a las estadounidenses Worldcom-MCI, en un acuerdo para desarrollar su estrategia de operador global. La nueva alianza se convierte en el segundo mayor grupo mundial del sector, abriendo para telefónica la posibilidad de operar en el mercado hispano de los EE.UU.

Fuente: (Telefónica, 1998)



Otro grupo de empresas que estaría presentando una menor participación relativa estaría integrado por medianas empresas que cuentan con importantes ventajas de propiedad, tales como marcas comerciales, una buena gestión de marketing, o una buena capacidad de gestión. Algunas de estas empresas estarían adoptando estrategias de reducción de costes en países en los que la mano de obra sería más barata, en los que además la posesión de activos estratégicos y la posibilidad de proveerse de materias primas o productos de alta demanda para el mercado español ha sido fundamental por un lado; y por otro, la posibilidad de disponer de localizaciones en países en los que se encuentran en desarrollo procesos de integración importantes (MERCOSUR, TLC, Comunidad Andina ) que con el pasar de los años prometen ser una importante fuente de beneficios. Entre las empresas de este grupo se pueden mencionar: *Gamesa, Grupo Antolin-Irausa, Talleres Fabio Murga* (piezas y componentes para automóviles); *Tableros de Fibras – Tafisa* (Industria de la madera); *Acerinox* (Industria de transformación de metales); *Viscofan* (Envolturas plásticas y de colágeno); *Indetex* (Industria textil y de confección); *Sol Melia, Homasi, Iberco, Hoteles Mayorquines Reunidos y Maninvest* (actividades turísticas); *Prosegur* (Seguridad y limpieza); *Campofrío* (Industria de Alimentos); *Roca Radiadores* (saneamientos y calefacción); *Planeta, Santillana y Salvat* (Industria editorial); *Cía Catalana de Cementos Portland, Cía Valenciana de Cementos Portland y Corporación Uniland* (Industria de metales no metálicos —cementos —). Adicionalmente también se registra la presencia de inversiones de filiales españolas de ETs como son los casos de *ALCATEL* (Electrónica y telecomunicaciones) y *Gec Alsthom* (material de transporte ferroviario)

El factor determinante más importante que ha llevado a las empresas Españolas ha redescubrir América Latina con sus inversiones extranjeras ha sido entre otros, la necesidad de crecimiento de muchas empresas que habiéndose convertido en líderes en el mercado doméstico, han tenido la necesidad de dar un salto cualitativo hacia fuera. Es el caso de gran parte del sector financiero, el mismo que ante la magnitud del desarrollo financiero europeo, se vió obligado a ampliar sus fronteras y adquirir nuevas fuentes de ingresos capaces de rentabilizar sus capitales, en un ambiente fuertemente competitivo como es el europeo.

Por otro lado, es probable que muchas empresas pequeñas y medianas (PYMES) al momento de enfrentar los desafíos que imponen los altos costos salariales, y la necesidad de reestructurarse o ampliar el giro de sus operaciones en el mercado doméstico, se vean en la necesidad de buscar nuevas fuentes de organización capaces de permitirles producir o brindar sus servicios con mejor capacidad competitiva. Es entonces cuando los mercados Latinoamericanos se presentan atractivos, sobre todo por el interesante desarrollo de una cierta cultura empresarial en Argentina, Chile, Brasil y México, hacia donde la cercanía socio-cultural sería un determinante importante.

A fines de 1997, y comienzos de 1998, la prensa española e internacional y fuentes oficiales del gobierno español dieron a conocer públicamente la existencia de un nuevo *boom* de inversiones españolas hacia Latinoamérica. " En el primer semestre de 1997 España invirtió más de 5 250 millones de dólares en América Latina, lo que supuso casi el 57 por ciento del flujo financiero español en detrimento de los países europeos" "... Queda aún un margen de crecimiento brutal para la inversión española. El futuro está aún por llegar" "... Ha habido una inversión muy fuerte de las grandes empresas, pero ahora falta la avalancha de las pequeñas y medianas empresas " dijo a *Reuters* Ramón Casilda, director del Centro de Promoción de Inversiones en Iberoamérica, con sede en Madrid (*Reuters*, 1998),

Una de las estrategias mayormente aplicadas por los empresarios españoles ha sido la conformación de sociedades *holding*, a fin de alcanzar la posibilidad de penetrar en nuevos mercados con los necesarios recursos propios para el giro del negocio. Y es muy probable que muchos grupos de empresas PYMES opten por este medio de transnacionalización idóneo y práctico, dados los buenos resultados que les ha dado a muchas empresas que han pasado de ser tan solo importantes en el mercado nacional español, a convertirse en multinacionales y líderes en otros mercados. La clave parece estar en que dichas empresas posean un buen conocimiento de sus mercados domésticos y del giro del negocio propio, adquiriendo un *know how* importante, que luego se transformara en una importante ventaja de propiedad para la firma, o grupo de empresas potencialmente inversoras. Un buen ejemplo de este desarrollo es el de la empresa aseguradora MAPFRE,

empresa que comenzó sus operaciones como una pequeña sociedad de propietarios de fincas rústicas en 1933, y que ahora es una de las más importantes empresas del ramo asegurador en España y Latinoamérica, sobre la base de su importante cultura empresarial y liderazgo en su negocio originario (Ver recuadro Nº 7)

#### RECUADRO Nº 7: MAPFRE, UN MODELO DE TRANSNACIONALIZACIÓN EN UNA EMPRESA ESPAÑOLA

MAPFRE se constituyó en el año 1933 y su origen tuvo lugar en la Agrupación de Propietarios de Fincas Rústicas de España, creada en agosto de 1931 para representar y defender sus propios intereses, así como los de sus trabajadores, proporcionándoles asistencia en los accidentes de trabajo en la agricultura. Esta actividad, referida inicialmente al Seguro de Accidentes de Trabajo, se ve rápidamente ampliada. Así, a finales de 1933, la Mutualidad creó los ramos de Incendio y Pedrisco; en 1936 los ramos de Accidentes Individuales y de Robo para posteriormente, en 1943, extender su actividad a los de Vida, Responsabilidad Civil y Transportes.

Paralelamente a este desarrollo en los distintos ramos del Seguro, se llevó a cabo una ampliación de la Red Territorial. La actividad inicial la realizaban delegaciones comarcales, dependientes directamente de la Central, para en 1934 pasar a ser delegaciones provinciales, teniendo principal relieve las de Andalucía, Castilla, La Mancha y Extremadura. En 1955 es nombrado Director General D. Ignacio Hernando de Larramendi y Montiano, impulsor de la MAPFRE actual. Aquel año, debido a la crisis originada por los problemas y malos resultados del Seguro de Enfermedad, se lleva a cabo una reestructuración y saneamiento de la Mutualidad e inicia una importante etapa de expansión hasta alcanzar su pleno desarrollo en los años 80. A partir de dicha base, realiza su implantación mundial y extensión a nuevas áreas operativas de servicios financieros y tecnológicos con que comienza la década de los 90.

- En los años 1958-59 se desarrollan otros ramos, particularmente el de Automóviles, el de mayor volumen en la actualidad.
- En 1966 se produjo la separación obligatoria, por requisitos de la Administración, al absorber la Seguridad Social el servicio público de previsión social del ramo de Accidentes de Trabajo, dando lugar, el 23 de junio de 1968, a la **escisión MAPFRE MUTUALIDAD DE SEGUROS** en dos entidades jurídica y económicamente independientes: una Mutua de Accidentes de Trabajo (MAPFRE MUTUA PATRONAL DE ACCIDENTES DE TRABAJO), que opera hoy con el nombre de **FREMAP** y es líder de su mercado con más de millón y medio de trabajadores asegurados; y **MAPFRE MUTUALIDAD** que en la actualidad es la mayor aseguradora de vehículos del país, tanto en número como en primas cobradas. En 1970 se crea el Grupo MAPFRE, que queda constituido por las siguientes entidades: MAPFRE MUTUALIDAD DE SEGUROS, sociedad matriz cuyas actividades pasarían a concentrarse en el desarrollo del Ramo de Automóviles, principalmente, y por sus entidades filiales creadas para su especialización en el desarrollo y gestión de los Seguros Diversos y sobre la vida humana, respectivamente, **MAPFRE INDUSTRIAL S.A.** y **MAPFRE VIDA S.A.**

- Ese mismo año (1970) se creó **EDITORIAL MAPFRE**, primera y más importante difusora de cultura aseguradora y de seguridad en lengua castellana, tanto en España como en los países iberoamericanos. Con la distribución de libros y la constitución de MAPFRE Servicios de Reaseguro dio comienzo la expansión internacional de MAPFRE, que se ha traducido en una presencia significativa en los mercados del seguro directo, el Reaseguro y servicios de seguridad y financieros en todos los países de América y en numerosos puntos de Europa, África y Asia.
- En 1981 se crea **CORPORACIÓN MAPFRE**, propiedad de MAPFRE MUTUALIDAD, que a partir de ese momento se convierte en holding de las restantes Sociedades.
- En marzo de 1982 comienza su actividad **MAPFRE CAUCION Y CREDITO**, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A., que inicia sus operaciones en 1983.
- En 1985 se crea el Sistema MAPFRE, compuesto por Unidades Operativas y Funcionales, de las cuales se hablará más adelante.
- En junio de 1986, tras un acuerdo de la Junta General de la Mutua General Agropecuaria, ésta se incorpora al Sistema con el nombre de **MAPFRE AGROPECUARIA**, conservando su personalidad jurídica y patrimonial. Como entidad especializada en los riesgos agrícolas, vino a reforzar la presencia de MAPFRE en este sector, en el que había tenido su origen histórico.
- En enero de 1989 Corporación MAPFRE, que hasta la fecha había sido la inversora en el exterior, traspasa su cartera de participaciones en Sociedades de Seguro Directo a MAPFRE INTERNACIONAL, y, simultáneamente, transfiere a MAPFRE REASEGURO sus participaciones en Reaseguradoras del exterior. Desde esa fecha, **MAPFRE INTERNACIONAL** se convierte en la entidad *holding* de la Red Internacional de Seguro Directo en MAPFRE.
- El año 1990 comienza a operar el **BANCO MAPFRE** con el objetivo de transformarse en este decenio en un importante banco de servicios a particulares, con una amplia red de oficinas en toda España. En abril de este mismo año, se produce la transformación de MAPFRE INDUSTRIAL en **MAPFRE SEGUROS GENERALES**. En Enero de 1991 se produce la transformación de PREVISION BALEAR Compañía de Seguros Generales en **MAPFRE BALEAR** que, como su mismo nombre indica, tiene su ámbito de operaciones en las Islas Baleares.

MAPFRE INTERNACIONAL, la Red Internacional del Grupo actualmente gestiona las siguientes filiales: MAPFRE ACONCAGUA (Argentina); VERA CRUZ ASEGURADORA (Brasil); SEGUROS CARIBE (Colombia); EUROAMÉRICA SEGUROS (Chile); SEGUROS UNIVERSALES (Guatemala); SEGUROS TEPEYAC (México); ACONCAGUA (Paraguay); GRUPO PRAICO (Puerto Rico); AMSTAR (Estados Unidos) ; y SEGUROS LA SEGURIDAD (Venezuela)

Fuente: (MAPFRE, 1998)

Una observación atenta de los datos disponibles sobre las últimas operaciones efectuadas por las principales empresas españolas estaría sugiriendo la puesta en práctica de este tipo de estrategia de transnacionalización. Así la Empresa Española ENDESA, se asoció con sus homologa chilenas ENERSIS — donde desde el año anterior adquirió un 27

por 100 del paquete accionario — y *CHILECTA*, y la empresa portuguesa *Electricidade de Portugal*, para adquirir el 70.3 por 100 de la empresa eléctrica brasileña *CERJ*. Para la adquisición del 49 por 100 de la empresa colombiana de electricidad *CODENSA*, también formó un consorcio con *ENDESA* y *ENERSIS* de Chile, *FODELEC* y un grupo financiero local.

Otras empresas españolas que han seguido esta estrategia han sido *IBERDROLA*, *GAS NATURAL*, *PLUSPETROL* y *REPSOL*, con resultados positivos hasta el momento (Ver cuadro 71)

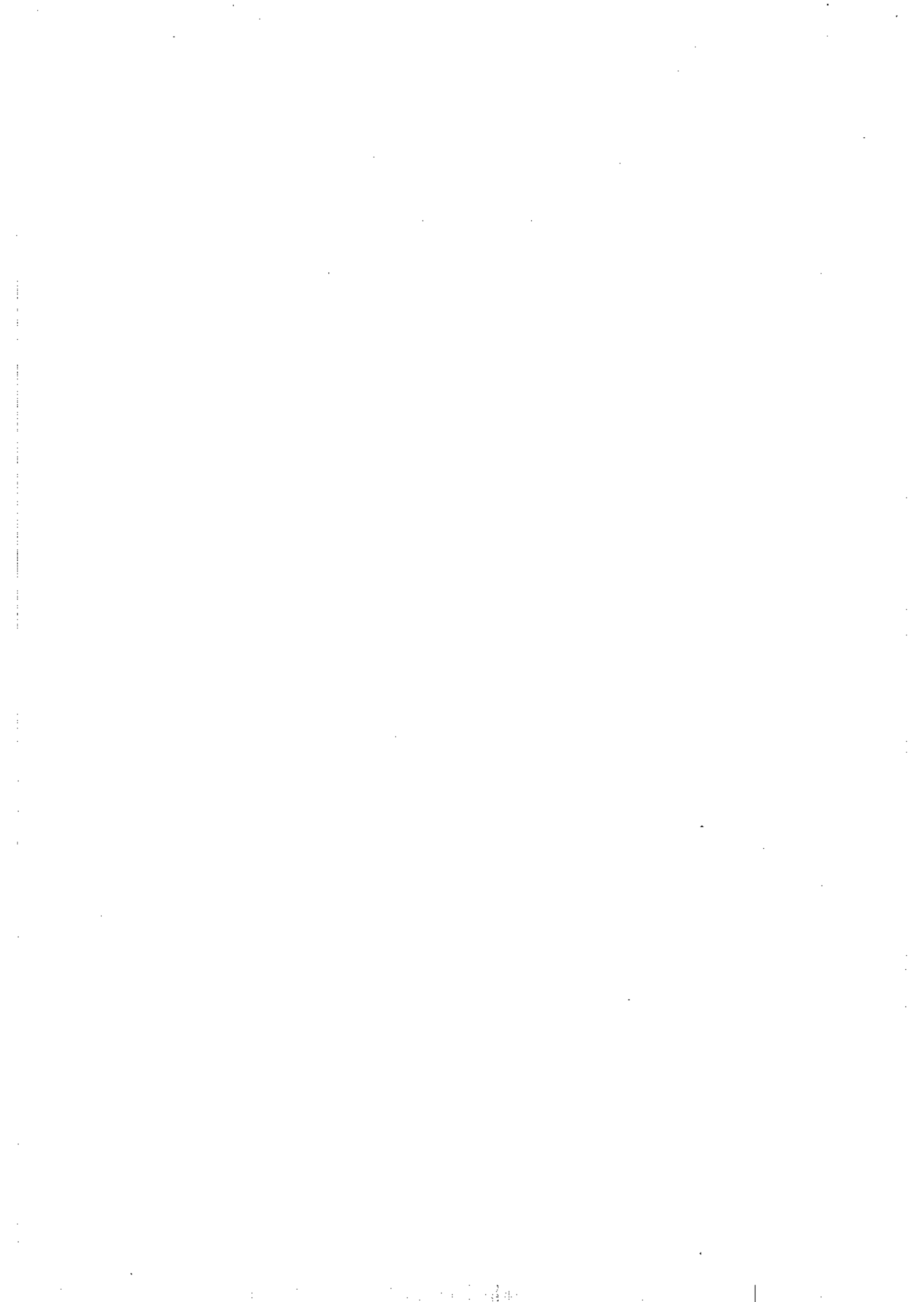
Una empresa mediana de prestigio con una estrategia más bien conservadora, la *Cadena de Hoteles Sol Meliá* ha sabido explotar la ventaja comparativa que le ofrece un buen sistema de gestión de su reputación bien ganada en España y El Caribe. La empresa no posee participaciones mayores al 20 por 100 del accionariado de sus hoteles en el exterior, adquiriendo de este modo la gestión de los mismos (Actualmente gestiona 227 hoteles, en los que dispone de 52 359 habitaciones), mediante el uso de las marcas de su cadena: Gran Meliá, Meliá, Meliá Confort, Sol Elite, Sol Club, Sol, Sol Inn y Paradisus. En América Latina está presente con 43 hoteles, distribuidos en Brasil, Colombia, Costa Rica, Cuba, República Dominicana, México, Uruguay, Perú y Venezuela, y desde julio de 1996 cotiza en Bolsa.

Dentro de su estrategia, la firma Sol Meliá cuenta sin embargo con un interesante número de importantes alianzas estratégicas y comerciales con firmas tanto nacionales como extranjeras: Iberia, Avis, American Express, Mundicolor, Halcón, El Corte Inglés, y otros pequeños y grandes mayoristas y Agencias de Viajes

En conclusión, al igual que los inversores y empresas transnacionales de todo el mundo, especialmente de los Estados Unidos, los empresarios españoles y las grandes medianas y pequeñas empresas españolas se han visto también fuertemente atraídas por la posibilidad de emprender nuevas inversiones en la región, y al parecer dichos flujos de IED podrían estar siendo determinados en gran medida por algunos factores de tipo macroeconómico, como la mayor estabilidad macroeconómica, el dinamismo

de la demanda interna, las mejores tasas de rentabilidad, y sobre todo la posibilidad de mercados ampliados y liberalizados que permiten el libre tráfico de mercancías con mayor facilidad que en los años setenta

En el capítulo siguiente se tratará de analizar, utilizando un modelo econométrico, los determinantes de la inversión extranjera directa, a propósito de corroborar las líneas generales del análisis precedente mediante un contraste empírico tomando como principal elemento la naturaleza de los países Latinoamericanos de ser más bien receptores de IED.

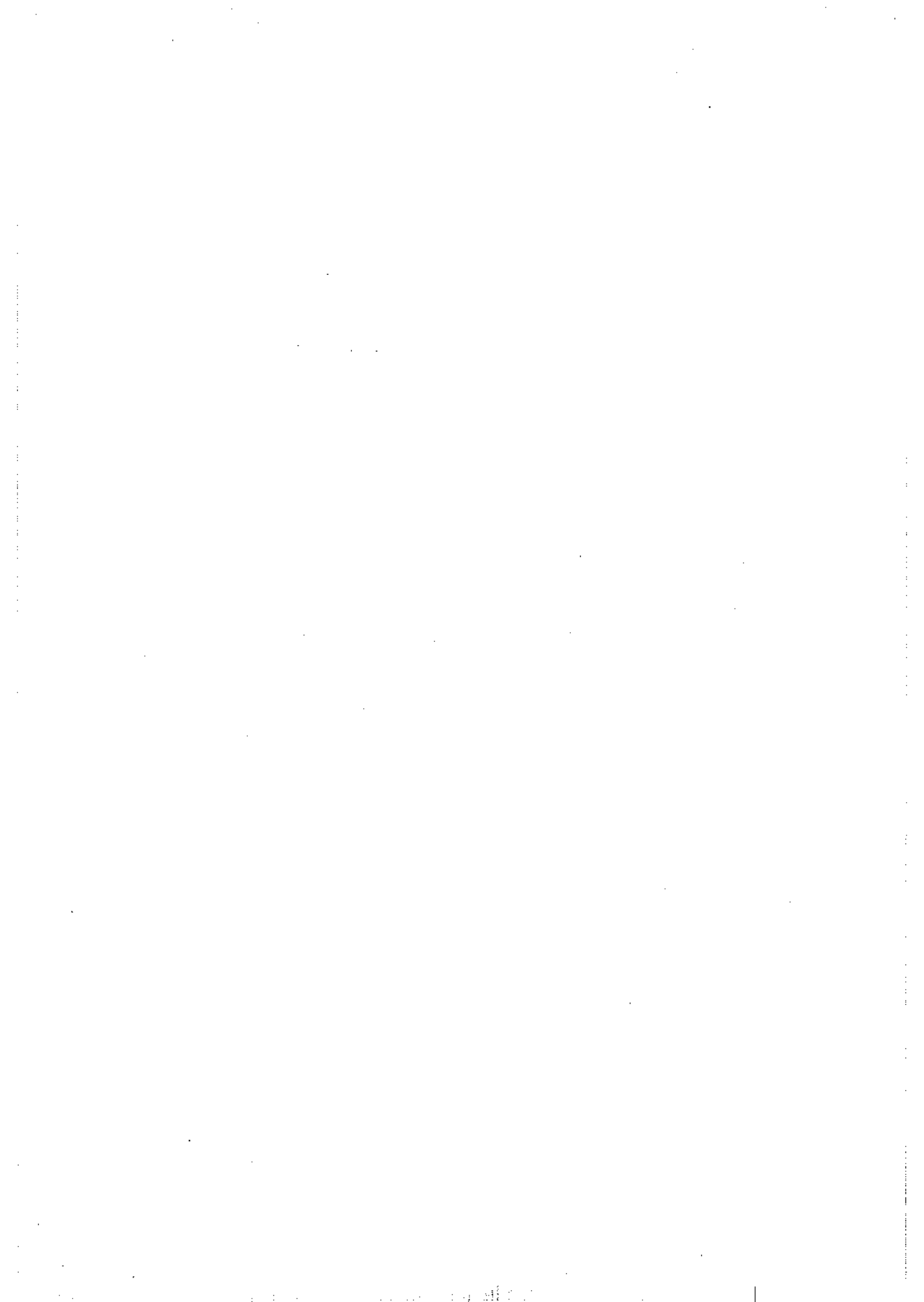


## **CAPÍTULO VI**

### **LOS DETERMINANTES DE LA IED Y EL COMERCIO EN LOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

---





## VI

### LOS DETERMINANTES DE LA IED EN LOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

En este capítulo se estudiará mediante un modelo teórico, presupuesta la estructura de Hymer (1960) y Dunning (1977; 1988; 1993), las connotaciones de la convergencia, entendida como la equivalencia entre la integración comercial y la existencia de IED, ya que se presupone que la IED está influida por la integración comercial, y ésta a su vez por la IED, de tal suerte de existir una relación de tipo recursivo en virtud de la cual, por un lado, mayores niveles de integración comercial estarían incentivando la inversión extranjera directa, y por otro, la IED propiciada por las ETs, estaría siendo generadora de comercio y de nuevos incentivos para profundizar la integración entre los países de la diversas subregiones de Latinoamérica.

En primer término se desarrollará un modelo teórico, con el fin de argumentar la existencia de relaciones entre algunas variables económicas, y de explicar analíticamente algunas relaciones entre ellas, fundamentalmente entre la IED y el nivel de economías de escala, la elasticidad de la demanda, el número de empresas en el mercado, y el tipo de cambio, para luego contrastar empíricamente los principales postulados de la teoría sobre los determinantes de la IED, así como la influencia de ésta última sobre el comercio y la integración comercial, utilizando dos tipos de modelos econométricos: el análisis de series temporales para cada país individualmente considerado, y el de datos de panel para toda la región, así como para algunas agrupaciones comerciales como El ALADI, la Comunidad Andina, el Mercosur, y Centroamérica.

## **6.1. El modelo analítico**

El desarrollo de un sencillo modelo de Organización Industrial nos permitirá analizar la IED y algunos de sus determinantes, así como su impacto en el comercio y la integración. Se considera un escenario en el que en un primer momento existen dos empresas, una local y una extranjera, produciendo un número ilimitado de variedades de productos diferenciados, y que sirve al mercado doméstico por la vía de las exportaciones. La existencia de un arancel y altos costes de transporte, pueden hacer que la empresa extranjera se convierta en transnacional, siempre y cuando el coste fijo de acceso sea menor a los costes de transporte y arancel juntos. La introducción de la tasa de beneficio de los empresarios, de las economías de escala, y de posibilidad de la entrada de una tercera firma competidora, junto con el problema de los consumidores, resueltos analíticamente, permiten hayar una relación de causalidad entre la IED y algunos de sus principales determinantes macroeconómicos.

### **6.1.1. Supuestos del modelo**

Los principales supuestos de los que partiremos para realizar nuestro análisis formal son los siguientes:

- i) Hay dos países, el país doméstico (A) y el extranjero (B);
- ii) Un escenario de competencia imperfecta.
- iii) Se atenderá a la estructura conceptual de la literatura estratégica sobre ETs, la cual se basa en el análisis de los costos de transacción que una empresa deberá efectuar fuera de sus límites nacionales, en búsqueda de la expansión. Las actuaciones de la empresa, serán la respuesta óptima a la conjunción de las tres ventajas señaladas en el Paradigma ecléctico de la Producción Internacional, que también hemos denominado Estructura OLI: La propiedad, la localización y la internalización.

- iv) Asumimos que las empresas poseen una estructura de producción caracterizada por rendimientos crecientes a escala (RCE), siendo sus beneficios obtenidos por la internalización de sus ventajas de la propiedad.
- v) El mercado esta caracterizado por la una función de ingresos de tipo cóncava  $p(Q)Q$ , la misma que tiene la propiedad de ser preferida por la ETs, debido a que permite su acceso con beneficios, sobre todo si asumimos que en el país en el que estas irrumpen no poseen rivales contestatarios.
- vi) Un punto importante a evaluar es que la empresa centrará su atención en una decisión de localización.

A partir de estos supuestos vamos a proponer el problema de maximización de los beneficios a los que se van a enfrentar las empresas transnacionales en nuestro modelo:

### 6.1.2. El problema de la oferta

En el país extranjero (B) existe una empresa que produce el bien Q, el mismo que es exportado al país doméstico (A) que al no enfrentarse a un mercado con potenciales competidores, operara desde una única localización, exportando su producción al país doméstico. En tales circunstancias, el nivel óptimo de exportaciones de la empresa del país extranjero será obtenido de la siguiente expresión<sup>140</sup>:

$$Max \Pi_E = p_Q Q_E - (c + \tau + a) Q_E \quad (1)$$

donde  $\Pi_E$  es el beneficio que la empresa obtiene por la exportación;  $p_Q$  es el precio del bien Q que por simplicidad, igual entre los países;  $Q_E$  es el nivel de unidades exportadas por el país extranjero;  $c$  es el costo unitario de producción;  $\tau$  el coste de transporte por unidad de producto; y  $a$  el arancel

<sup>140</sup>Nótese que no se trata del beneficio total de la ET, ya que este involucra además la cantidad de bienes que la empresa oferta en el país dónde tiene localizada la matriz (el extranjero). En dicho caso, los beneficios totales se expresarían de la siguiente forma:  
 $\Pi^B = p_{QA} Q_A - (c + \tau + a) Q_A + p_{QB} Q_B - c Q_B$

que la empresa extranjera ha de pagar por la exportación de cada unidad de su producto.

Dada la circunstancia de que la empresa extranjera no posee competencia en el país doméstico, bien podría irrumpir en dicho mercado, convirtiéndose en una empresa transnacional, pasando a producir interiormente en vez de abastecer con su producto por la vía de las exportaciones, evitándose el coste de transporte y el arancel que ahora serán iguales a cero. En esta nueva circunstancia, los beneficios que la empresa extranjera maximizaría para obtener el nivel óptimo de producción en el país doméstico estarían dados por la ecuación:

$$\Pi_{IED} = p_Q Q_{IED} - c Q_{IED} - F \quad (2)$$

donde  $F$  es igual al coste fijo que la empresa extranjera ha de asumir por la entrada en el mercado del país doméstico (A).

Dadas las dos funciones de beneficios, una para cada circunstancia, la empresa del país B instalaría una planta en el país A, únicamente si  $\Pi_B < \Pi_{IED}$ , es decir:

$$p_Q Q_B - (c + \tau + a) Q_B < p_Q Q_{IED} - c Q_{IED} - F \quad (3)$$

De donde podemos obtener una condición suficiente para que la IED sea preferida por la empresa extranjera:

$$(\tau + a) Q_B \geq F \quad (4)$$

Y que expresa que la empresa del país B se transformará en una ET, siempre y cuando el coste fijo asociado a la instalación de una nueva filial sea menor que el efecto conjunto ejercido por el coste de transporte y el nivel del

arancel asociado a las exportaciones desde su localización<sup>141</sup>. De esta forma, puede comprenderse formalmente la influencia que ejercen en la decisión de una ETs, tanto el arancel como el coste de transporte<sup>142</sup>.

Pero, una vez que la decisión de la ET está tomada, esta puede elegir el nivel de IED en función de la tasa de rentabilidad sobre la inversión, para lo cual se calculará la tasa de beneficio del país extranjero, a partir de la maximización de la clásica función de beneficio ya señalada en la ecuación (2), la misma que ahora reescribimos en forma general:

$$\Pi_i = p_i(Q_i)Q_i - c(Q_i)Q_i - F \quad (2')$$

Esta función de beneficio nos señala el nivel de utilidades de la empresa  $i$  en el país de destino, siendo  $p$  y  $c$  el precio y el coste unitario, en función del nivel de producción del bien  $Q$ , y  $F$  el coste fijo de instalación de la filial.

De aquí podemos obtener el precio óptimo que maximiza el beneficio:

$$p_i = \frac{(1 + \gamma_i)}{(1 - \frac{1}{\varepsilon_i})} c_i \quad (5)$$

donde

$$\varepsilon_i = - \frac{dQ_i}{dp_i} \frac{p_i}{Q_i} \quad (6)$$

es la elasticidad precio de la demanda (con signo negativo); y

---

<sup>141</sup>Otro elemento a tomar en consideración es el hecho de que las ETs para decidir su localización, suelen comparar los beneficios que podrían obtener en localizaciones alternativas. Sin embargo esto no invalida nuestra explicación, en la que por simplicidad consideramos tan solo dos posibles localizaciones.

<sup>142</sup>En algunos estudios se asume que el coste de transporte es creciente con la distancia entre los países, adoptando una forma exponencial. Ver: Krugman, (1979); Brainard, (1993a).

$$\gamma_i = \frac{dc_i}{dQ_i} \frac{Q_i}{c_i} \quad (7)$$

es la elasticidad del costo unitario con respecto al nivel de producción.

Ahora bien, si definimos la tasa de beneficio (*tb*) de la empresa transnacional como el coeficiente que resulta de relacionar los beneficios con las ventas totales, obtendremos la siguiente expresión:

$$tb = \frac{\Pi_i}{P_i Q_i} \quad (8)$$

pero como conocemos el precio óptimo que maximiza nuestros beneficios (ecuación 5), podemos reemplazarlo en la ecuación (8), obteniendo:

$$tb = 1 - \frac{(1 - \frac{1}{\varepsilon_i})}{(1 + \gamma_i)} \quad (9)$$

Nótese que hasta aquí hemos conseguido relacionar la tasa de beneficio (*tb*) con la elasticidad precio de la demanda, y la elasticidad del costo unitario con respecto al nivel de producción.

Utilizando la metodología propuesta por Helpman y Krugman, (1985), definiremos un índice de economías de escala, como el coeficiente entre la unidad y el costo marginal, que en términos de la elasticidad del costo señalada en la ecuación (7) sería:

$$\theta_i = \frac{1}{1 + \gamma_i} \quad (10)$$

Utilizando la ecuación (10), y después de alguna manipulación, la ecuación (9) puede reescribirse de la siguiente forma:

$$tb = 1 - \theta_i \left( 1 - \frac{1}{\varepsilon_i} \right) \quad (11)$$

De aquí tenemos que:

$$\frac{dtb}{d\theta_i} < 0; \frac{dtb}{d\varepsilon_i} < 0$$

Lo que nos dice que la tasa de beneficio se encuentra negativamente relacionada con el nivel de economías de escala y la elasticidad precio de la demanda<sup>143</sup>.

### 6.1.3. El problema de la demanda

Desde el punto de vista del consumidor (el lado de la demanda); asumiremos una función de utilidad de tipo Spence, (1976); Dixit-Stiglitz, (1977), en la que habrán una variedad de bienes diferenciados  $Q_i$ , cada uno de los cuales es producido por una empresa particular, de manera que un consumidor representativo maximizará una función de utilidad de elasticidad constante (ECS) del siguiente tipo:

$$Max U_Q(Q_{1A}, Q_{2A}, \dots, Q_{1B}, Q_{2B}, \dots, Q_m) = \left[ \sum_{i=A}^B \sum_{k=1}^{n_i} Q_{ki}^\theta \right]^{\frac{1}{\theta}} ; \theta = \frac{\sigma-1}{\sigma}; \sigma > 1 \quad (12)$$

sujeto a la restricción presupuestaria de que su nivel de gasto, que definimos como  $G_Q$ , alcance a cubrir el consumo de una cesta de bienes diferenciados, esto es:

$$\sum_{i=A}^B \sum_{k=1}^{n_i} p_{ki} Q_{ki} \leq G_Q \quad i = A, B \quad (13)$$

donde  $Q_{ki}$  es la cantidad de la variedad de tipo  $k$  producida en el mercado  $i=A, B$ ;  $p_{ki}$  es el precio de la variedad  $k$ , producida en el país  $i$ ;  $n_i$  es el número de variedades en el mercado  $i$ .

El planteamiento de nuestro problema de maximización será entonces:

$$L = Max_{Q, p, G, \lambda} \left[ \sum_{i=A}^B \sum_{k=1}^{n_i} Q_{ki}^\theta \right]^{\frac{1}{\theta}} - \lambda \left[ \sum_{i=A}^B \sum_{k=1}^{n_i} p_{ki} Q_{ki} - G_Q \right] \quad (14)$$

<sup>143</sup> Nótese sin embargo que cuando la elasticidad e la demanda es menor que 1, y mayor a cero, la tasa de beneficio estaría relacionada positivamente con las economías de escala.



De donde obtendremos las siguientes condiciones de primer orden:

$$\frac{dL}{dQ_{ki}} = 0 \Rightarrow \frac{1}{\theta} (\sum \sum Q_{ki}^\theta)^{\frac{1}{\theta}-1} + \theta (\sum \sum Q_{ki}^{\theta-1}) - \lambda \sum p_{ki}$$

$$\frac{dL}{dp_{ki}} = 0 \Rightarrow -\lambda Q_{ki}$$

$$\frac{dL}{dG_Q} = 0 \Rightarrow \lambda$$

$$\frac{dL}{d\lambda} = 0 \Rightarrow -p_{ki} Q_{ki} + G_Q$$

El desarrollo de este sistema nos permite encontrar la siguiente función de demanda, la misma que es válida para cada variedad del bien  $k$ .

$$Q_{ki} = G_Q \frac{p_{ki}^{-\sigma}}{\sum_k p_{ki}^{1-\sigma}} \quad (k = 1, \dots, n; i = A, B) \quad (15)$$

A esta ecuación podemos hacerle alguna transformación, a fin de colocarla en términos de la elasticidad de la demanda<sup>144</sup> ( $Q$ ) para cada variedad  $k$ , haciendo posible la utilización del supuesto de Chamberlin, (1933) sobre competencia monopolística, en virtud del cual, un incremento en el número de variedades hace más elástica la curva de demanda de cada variedad. La expresión resultante es:

$$\varepsilon_{ki} = \sigma + \frac{p_{ki}^{1-\sigma}}{\sum_i \sum_k p_{ki}^{1-\sigma}} (1-\sigma) \quad (16)$$

<sup>144</sup>Al final, en el Anexo A.1, se indica el procedimiento utilizado para pasar de la ecuación (15) a la (16).

Una manera alternativa de escribir la ecuación (16) es la de hacer que la elasticidad sea una función del tipo de cambio, suponiendo para ello que algunas de las variedades de bien  $Q$  son producidas por una empresa extranjera en una tercera localización, y que dicha firma comercia sus bienes con el país doméstico A. La ecuación (16) modificada por este supuesto sería:

$$\varepsilon_{kt} = \sigma + (1 - \sigma) \frac{p_{kt}^{1-\sigma}}{\sum_i \sum_k p_{ki}^{1-\sigma} + \sum_j \sum_k p_{kj}^{1-\sigma}} \quad (16')$$

Siendo el precio óptimo que maximiza los beneficios de la ETs  $j$ , el definido en la ecuación (5'):

$$p_{kj} = \frac{(1 + \gamma_j)}{(1 - \frac{1}{\varepsilon_j})} c_j^* e \quad (5')$$

donde  $c_j^*$  expresa el coste unitario del bien que produce la empresa  $j$ , medido en moneda extranjera, y  $e$ , el tipo de cambio (el número de unidades de moneda doméstica por unidad de moneda extranjera).

#### 6.1.4. Aplicaciones para el caso de la IED

Por la ecuación (12) conocemos que la tasa de beneficio esta relacionada negativamente con el grado de economías de escala y la elasticidad de la demanda; por la ecuaciones (16) , (16') y (5') sabemos que la elasticidad depende positivamente del número de variedades que hay en el mercado (o, expresado de otra forma, del número de empresas que operan en dicho mercado), y negativamente del tipo de cambio. Considerando todo esto, podemos escribir:

$$tb = f(\theta_i, n, e) \quad \frac{dtb}{d\theta_i} < 0; \frac{dtb}{dn} < 0; \frac{dtb}{e} > 0 \quad (17)$$

Y diremos que la tasa de beneficio es una función del grado de economías de escala, del número de empresas que operan en el mercado y el tipo de cambio. Pero como lo que nos interesa es explicar algunos factores con los que pudiera estar relacionada la IED, vamos a introducir esta variable en las conclusiones analíticas del modelo.

Cuando una ET, o un inversionista realiza operaciones de IED, normalmente espera recibir en el futuro, el valor de su inversión más un beneficio. Así, en un periodo dado de 3 años por ejemplo, para evitarnos complicaciones, una ET que espere distribuir los beneficios de su IED, maximizará la siguiente función:

$$\text{Max} \sum_{i=1}^3 \Pi = \pi_1 (IED + tb)^2 + \pi_2 (1 + tb) + \pi_3 \quad (18)$$

donde  $IED_1$  es la inversión extranjera directa efectuada en el año cero;  $\pi_1, \pi_2$  y  $\pi_3$  son los beneficios obtenidos por dicha inversión al cabo del primer, segundo y tercer año; y  $tb$  la tasa máxima de beneficio que la ET espera obtener a través de la reinversión de los beneficios ganados en el año 1 y 2.

De este sencillo ejemplo con un horizonte de 3 años, podemos inferir que la IED es una función que se encuentra positivamente relacionada con la tasa de beneficio, de manera que formalmente podemos definir la siguiente función de IED:

$$IED_i = f(tb) \Leftrightarrow IED_i = f(\theta_i, n, e) \quad (19)$$

donde

$$\frac{dIED_i}{d\theta_i} < 0, \frac{dIED_i}{dn} < 0, \frac{dIED_i}{de} > 0$$

Finalmente, hemos obtenido una relación funcional entre la IED y algunos de sus posibles determinantes, quizás los más significativos, ya que el grado de

economías de escala, y el número de empresas que opera en el mercado<sup>145</sup> son representativos de los determinantes que captan las características particulares del mercado; y el tipo de cambio, a su vez, es representativo tanto de los determinantes macroeconómicos, como de la influencia del comercio internacional sobre la IED.

## **6.2. El contraste empírico**

Utilizando datos para 19 países de Latinoamérica y la relación que nos expresa la ecuación 19, se propondrán algunos modelos econométricos para verificar empíricamente algunas hipótesis:

### **6.2.1. Hipótesis a contrastar**

Resulta difícil aceptar que los factores determinantes de la IED, según se plantean en la teoría económica, tengan el mismo peso en todos los países de América Latina. Es un supuesto heroico y muy difícil de mantener ante el progreso en materia de elaboración de series temporales de datos en gran parte de la región.

Una de las intenciones del análisis empírico será la de buscar evidencias comparables entre países, a fin de probar que el peso relativo de los principales factores determinantes de la IED en la región difiere según el país receptor. De este modo, se tratará de precisar en lo posible, los factores en los que convendría que los agentes económicos pusieran mayor énfasis al diseñar políticas económicas que apunten a aumentar los ingresos netos de inversión extranjera y a captar nuevas entradas de manera sostenida en el tiempo. Según la primera hipótesis general que ha orientado el análisis, los

---

<sup>145</sup> También podría asumirse que el número de empresas del mercado, si se mide la participación de las extranjeras, es representativo del grado de apertura comercial, o del nivel de integración hacia un mercado dado (si asumimos a su vez que las empresas extranjeras consideradas son las de dicho mercado)

factores determinantes de la IED varían de un país a otro de acuerdo con las características dominantes de la economía receptora considerada.

En particular, lo que se ha procurado verificar empíricamente es el hecho de que los principales factores que condicionan la distribución de la inversión extranjera tienen pesos relativos distintos en la afluencia de capital extranjero hacia cada país de la región. Con tal propósito se ha intentado precisar el peso relativo específico de factores tales como el tamaño del mercado del país receptor, su nivel de crecimiento económico, la importancia del ahorro interno y doméstico en su economía, su grado de solvencia en cuanto a sus compromisos internacionales, mayores niveles de comercio e integración, y la influencia que ejerce la inversión extranjera ingresada durante años precedentes en la corriente actual. Evidentemente, las hipótesis particulares del estudio fueron las expectativas respecto del signo que tendrían los coeficientes de estas variables.

Las hipótesis generales que animaron el estudio empírico que en adelante se presenta fueron las siguientes:

- a) La IED estaría determinada fundamentalmente por el tamaño y crecimiento de la economía, el nivel de ahorro doméstico, un mayor grado de apertura comercial, la presencia de costes hundidos, y la estabilidad macroeconómica, variando el peso de estos factores de un país a otro.
- b) La IED no es solamente determinada por mayores niveles de comercio internacional, sino que a su vez, estaría determinando el incremento de los flujos comerciales.
- c) la IED podría ser considerada como un gran apoyo para el avance de los procesos de integración regionales en Latinoamérica.

A continuación se mencionarán algunas características importantes de los factores que ejercerían una mayor influencia sobre el comportamiento de la IED en la región:

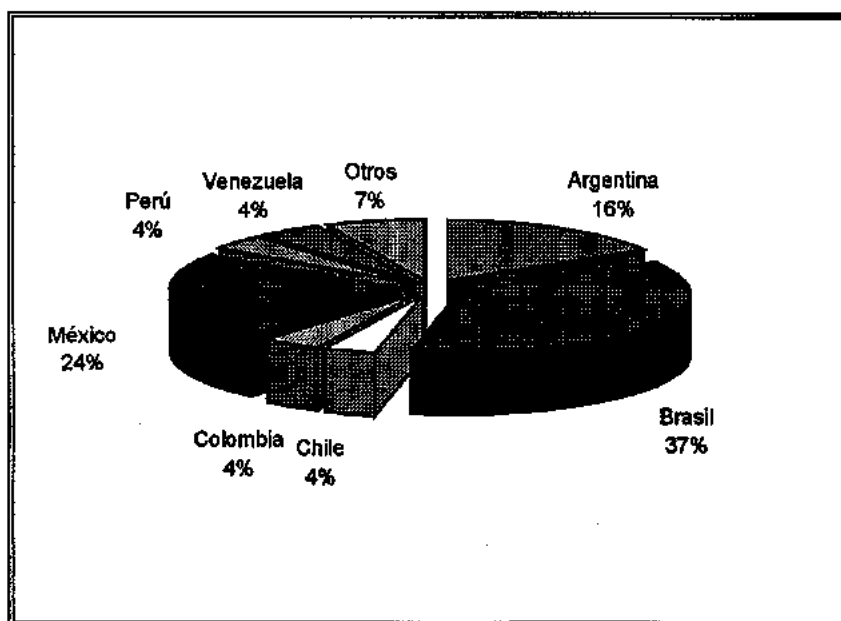
**i) El tamaño del mercado interno y el nivel de crecimiento económico del país receptor.**

De acuerdo con lo constatado en diversos análisis del comportamiento de la IED en países específicos de la región durante los últimos 30 años,<sup>146</sup> la afluencia de ésta se relaciona positivamente con el crecimiento tanto de la economía del país receptor como del número de consumidores. En consecuencia, el ritmo del avance económico y la amplitud del mercado interno en términos de la demanda efectiva de los individuos contribuyen a explicar los diferentes comportamientos de la afluencia de IED en la región, que responden a los ciclos de expansión y retracción del producto en cada país y a las consiguientes fluctuaciones de la demanda de bienes de consumo. Los indicadores empleados para comprobar la incidencia de estos dos factores fueron: el producto interno bruto (PIB), y su crecimiento anual (CRECPIB).

*Gráfico 53*

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ALGUNOS PAÍSES):  
PARTICIPACIÓN EN EL PIB REGIONAL, 1996**

*(Porcentajes calculados a partir de series en dólares constantes de 1990)*



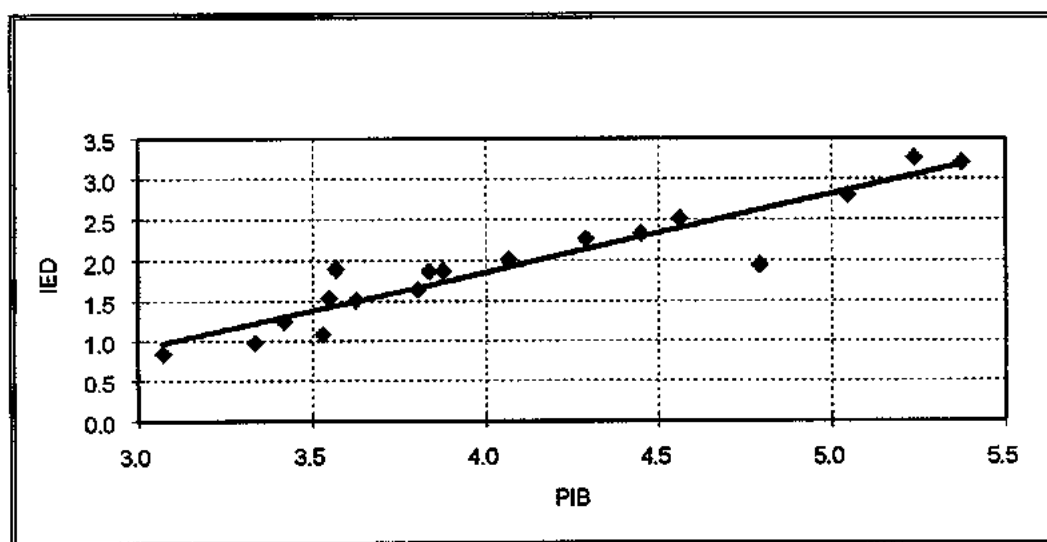
**Fuente:** CEPAL, sobre la base de datos oficiales  
**Elaboración propia**

<sup>146</sup> Véanse UNCTAD, (1998; 1993b); CEPAL (1998); Edwards (1990); Aspiazu (1992); Misas y Mórtimeore (1992); Rozas (1992); y Lahera (1987).

Según puede apreciarse en el gráfico 53, los países latinoamericanos que a nivel regional generan una mayor proporción del producto (Argentina, Brasil y México), también captan parte importante de los ingresos netos de IED, lo que permite suponer que la distribución de las corrientes de inversión extranjera entre los países latinoamericanos está fuertemente influenciada por el tamaño de la economía receptora.

En los países latinoamericanos existe, en general, una correlación positiva entre las corrientes de inversión extranjera y el nivel del PIB, como lo demuestra una regresión simple entre ambas variables con datos de corte transversal que abarcan el período 1971-1995 (véase el gráfico 54). Interesa establecer, en consecuencia, su peso relativo en relación con la influencia que puedan ejercer otros factores determinantes de la inversión extranjera.

*Gráfico 54*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): COMPARACION ENTRE LA IED Y EL PIB EN ESCALA LOGARÍTMICA, 1971-1995**



**Fuente:** Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información oficial.  
**Elaboración propia**

**ii) El nivel del ahorro interno y doméstico en la economía receptora**

El segundo factor considerado en el análisis es el ahorro, el de los nacionales (ahorro interno bruto), y el ahorro total de la economía (ahorro doméstico), que incluye además del ahorro interno, el ahorro. Según los

resultados expuestos en varios de los estudios de referencia, el papel que desempeña el ahorro interno y el ahorro doméstico en la atracción de corrientes de IED normalmente es positivo, en especial en los países desarrollados (UNCTAD, 1993). Sin embargo, en algunos estudios realizados en países en desarrollo, se ha constatado una relación negativa entre ambas variables (Harrison y Revenga, 1995; Rickelghem, 1994), lo que significa que en el caso de éstos las corrientes anuales de IED disminuyen conforme aumenta el peso relativo del ahorro interno en la economía receptora, y viceversa.

*Cuadro 74*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): RELACIÓN ENTRE EL  
 AHORRO INTERNO BRUTO Y EL PIB, 1971-1995**  
*(Porcentajes calculados a partir de dólares constantes de 1980)*

Países	1971-1980	1981-1990	1991-1995	1971-1995
Argentina	24.8	20.1	18.1	21.6
Bolivia	18.3	12.8	6.0	13.7
Brasil	20.5	19.9	17.1	19.5
Chile	12.2	16.4	25.2	16.5
Colombia	19.0	17.6	20.0	18.6
Costa Rica	12.2	17.9	18.1	15.7
Ecuador	23.1	21.5	18.6	21.5
El Salvador	15.9	5.5	2.0	9.0
Guatemala	16.4	10.6	9.1	12.6
Haití	5.9	5.9	-4.8	3.8
Honduras	17.8	13.3	19.5	16.3
México	21.7	21.4	15.0	20.2
Nicaragua	11.1	-2.4	-9.5	1.6
Panamá	33.0	23.8	32.0	29.1
Paraguay	17.6	17.2	8.4	15.6
Perú	21.4	21.1	18.7	20.8
República Dominicana	18.2	17.1	21.1	18.4
Uruguay	14.8	17.1	12.5	14.9
Venezuela	23.3	22.4	15.9	21.5
<b>Mediana</b>	<b>18.2</b>	<b>17.2</b>	<b>17.1</b>	<b>16.5</b>

Fuente: Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información proporcionada por organismos oficiales.

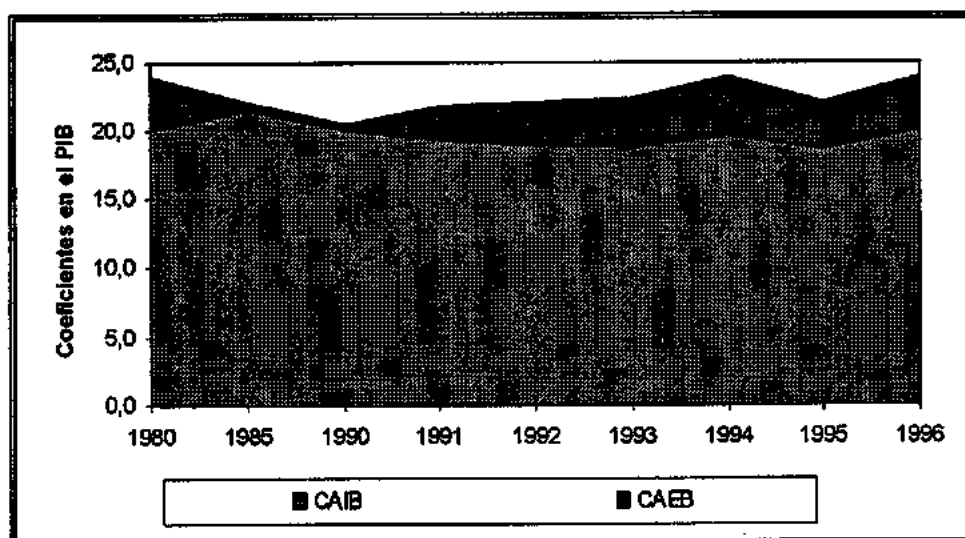
Los indicadores empleados para su medición han sido: el coeficiente de ahorro interno bruto respecto del PIB (CAIB), y el coeficiente del ahorro doméstico en el PIB (CAD). Los resultados del primero se presentan en el Cuadro 74.



De acuerdo con los datos expuestos, en los países de la región incluidos en el análisis este coeficiente ha mostrado una clara y generalizada tendencia descendente durante los últimos 25 años, excepto en Chile y Costa Rica. De acuerdo con esto, las corrientes de IED hacia América Latina deberían haber aumentado en la mayoría de los países, con la excepción de los dos mencionados. Si no fuera así, la incidencia de este factor podría estar siendo neutralizada por la acción de un factor distinto, considerando que el ordenamiento fiscal y la aplicación de políticas específicamente orientadas a aumentar el ahorro interno pueden atraer la inversión extranjera con mayor fuerza.

En definitiva, interesa responder al interrogante: ¿Es el ahorro interno bruto un determinante importante de la IED?. Y aunque *a priori* se espere una relación negativa, las enormes diferencias entre países del indicador permiten apostar más bien por una evidencia mixta.

*Gráfico 55*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COMPOSICIÓN DEL AHORRO DOMÉSTICO COMO PORCENTAJE DEL PIB, 1980-1996**



Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales  
Elaboración propia

El comportamiento conjunto del ahorro tanto interno como externo, como coeficiente del PIB para toda la región se encuentra recogido en el gráfico 55, en el que se podrá observar que en los últimos años, el

incremento del ahorro doméstico ha estado mayormente influido por el crecimiento del ahorro externo.

*Cuadro 75*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): RELACIÓN ENTRE  
 RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA EXTERNA**  
*(Porcentajes)*

Países	1971-1980	1981-1990	1991-1995	1971-1995
Argentina	26.1	8.4	17.7	17.3
Bolivia	16.8	11.9	14.1	14.3
Brasil	23.0	7.5	21.0	16.4
Chile	13.4	19.2	51.6	23.4
Colombia	37.7	29.8	41.0	35.2
Costa Rica	10.2	11.0	25.4	13.5
Ecuador	32.5	8.1	10.8	18.4
El Salvador	42.1	21.0	31.3	31.5
Guatemala	98.5	19.8	29.5	53.2
Haití	27.2	2.9	4.1	12.8
Honduras	20.1	4.0	4.3	10.5
México	10.2	7.1	13.4	9.6
Nicaragua	15.6	2.3	1.5	7.5
Panamá	6.0	3.1	8.9	5.4
Paraguay	52.3	36.2	44.0	44.2
Perú	14.5	14.0	20.9	15.6
República Dominicana	16.4	7.2	9.9	11.4
Uruguay	93.2	41.7	29.7	59.9
Venezuela	146.7	33.4	35.7	79.2
<b>Mediana</b>	<b>23.0</b>	<b>11.0</b>	<b>20.9</b>	<b>16.4</b>

Fuente: Banco Mundial, (1997b)  
 Elaboración propia

### iii) El grado de solvencia del país receptor

La utilización del grado de solvencia como un posible determinante de la IED se sustenta en el hecho de que es práctica habitual entre los inversionistas extranjeros valorar la capacidad de un país para cubrir su endeudamiento con algún indicador que tome en cuenta el nivel de sus reservas internacionales

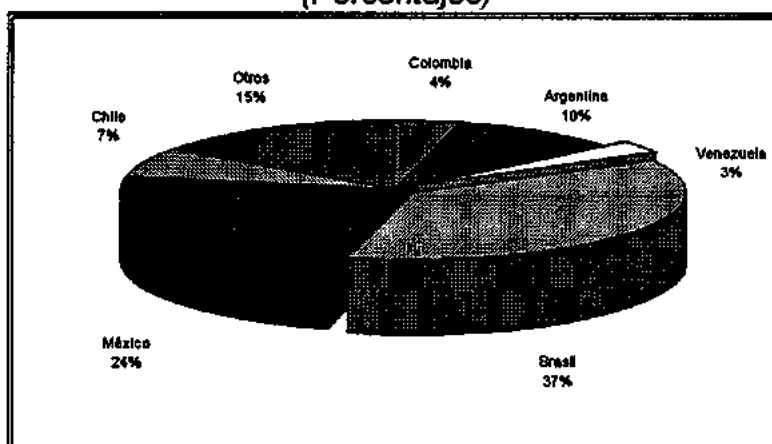
Mientras más ampliamente pueda el país cubrir sus obligaciones internacionales, más posibilidades tendrá de recibir nuevos créditos e inversiones. Por consiguiente, como cabe esperar que los países menos solventes enfrenten más problemas para captar IED, la relación entre la IED y el grado de solvencia ha de ser positiva.

El indicador empleado para medir la solvencia del país es el coeficiente entre sus reservas internacionales y su deuda externa (CRIDEX). Los valores que se relacionarán con las corrientes de inversión extranjera en el modelo son los que se presentan en el cuadro 75.

#### iv) La influencia de la IED pasada sobre el presente

Es posible que en algunos países de la región, la IED del pasado este influyendo sobre las corrientes actuales de IED, y que esto se deba a la presencia de costes hundidos.

Gráfico 56  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ACERVO DE IED, 1996  
(Porcentajes)



Fuente: Base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, CEPAL.  
Elaboración propia

El indicador utilizado para establecer el peso relativo de este factor será el acervo de inversión extranjera directa en cada país de la región. El gráfico 56 ilustra la gravitación que este factor puede llegar a tener sobre la distribución de la inversión extranjera en el presente, especialmente si se considera que en países como Argentina, Brasil y México, que son los

principales receptores de IED en la región, las ET ya radicadas estarían obligadas a defender sus cuotas de mercado mediante nuevas inversiones destinadas a modernizar sus instalaciones.

### v) El comercio y la Integración

Se espera que tanto el comercio como la integración influyan favorablemente sobre la IED, especialmente después de que gran parte de los países de la región emprendieron reformas comerciales importantes y de que se ha profundizado los niveles de integración subregional, como se indicó en el capítulo 4.

*Cuadro 76*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): EXPORTACIONES**  
*(Millones de dólares de 1980)*

Países	1971-1980	1981-1990	1991-1995	1971-1995
Argentina	9 042	13 752	20 538	13 225
Bolivia	1 267	1 014	1 630	1 239
Brasil	15 278	33 885	51 952	30 056
Chile	3 941	7 316	15 841	7 671
Colombia	4 239	5 931	11 168	6 302
Costa Rica	1 097	1 620	3 258	1 739
Ecuador	2 527	3 880	6 728	3 909
El Salvador	1 075	859	1 181	1 010
Guatemala	1 391	1 435	1 911	1 513
Haití	180	336	225	251
Honduras	738	959	1 119	903
México	13 642	36 778	54 548	31 077
Nicaragua	759	419	488	569
Panamá	1 018	1 650	2 158	1 499
Paraguay	372	870	2 150	927
Perú	3 593	4 275	4 773	4 102
República Dominicana	1 144	1 377	1 963	1 401
Uruguay	1 170	1 852	2 822	1 773
Venezuela	26 936	18 910	27 585	23 856
<b>Mediana</b>	<b>1 267</b>	<b>1 650</b>	<b>2 822</b>	<b>1 739</b>

Fuente: Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información proporcionada por organismos oficiales.  
Elaboración propia

**Cuadro 77**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): IMPORTACIONES**  
*(Millones de dólares de 1980)*

Países	1971-1980	1981-1990	1991-1995	1971-1995
Argentina	7 529	6 372	13 801	8 320
Bolivia	811	842	1 208	903
Brasil	24 487	20 886	39 707	26 090
Chile	4 646	5 902	11 361	6 492
Colombia	3 801	5 532	10 307	5 795
Costa Rica	1 368	1 560	3 173	1 806
Ecuador	2 034	2 868	3 808	2 722
El Salvador	1 236	993	1 596	1 211
Guatemala	1 698	1 523	2 757	1 839
Haití	294	452	351	369
Honduras	905	1 031	1 346	1 043
México	13 792	23 023	48 903	24 507
Nicaragua	927	861	797	875
Panamá	1 342	1 528	2 211	1 590
Paraguay	571	1 285	3 485	1 439
Perú	3 741	3 649	4 707	3 897
República Dominicana	1 503	1 693	2 142	1 707
Uruguay	1 536	1 428	2 615	1 709
Venezuela	12 181	11 995	13 719	12 414
<b>Mediana</b>	<b>1 536</b>	<b>1 560</b>	<b>3 173</b>	<b>1 806</b>

Fuente: Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información proporcionada por organismos oficiales.  
 Elaboración propia

Para captar la relaciones del comercio, se eligió tres variables: Las exportaciones, las importaciones, y un índice de apertura comercial. Las dos primeras, son representativas del impulso del comercio internacional, registrando crecimiento en la mayoría de los países, sin embargo hay excepciones, sobre todo en la caída de las importaciones en gran parte de los países de la región durante la década de los ochenta (Ver cuadros 76 y 77).

El *Índice de apertura* no solamente es representativo del mayor o menor dinamismo del comercio, sino que también tiene la virtud de ser una variable que puede ser utilizada como *proxy* del grado de integración de un país, por ser posible su cálculo para todos los países de la muestra. Otra variable que puede captar el nivel de integración son los aranceles, pero existe la dificultad de falta de datos y de información homogénea, lo cual hace casi obligado la utilización del índice de apertura al momento de medir la

influencia de la integración sobre las corrientes de IED. Algunos estudios utilizan de variables ficticias (*dummies*) para captar el efecto propiciado por la integración, adoptando el valor de 1 para los años en los que esta se encuentra vigente, y 0 en los demás años.

**Cuadro N° 78**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): INDICE DE APERTURA**  
**COMERCIAL**  
*(Porcentajes)*

Países	1971-1980	1981-1990	1991-1995	1971-1995
Argentina	16.0	18.4	26.2	19.0
Bolivia	52.8	44.9	57.1	50.5
Brasil	22.3	20.8	30.4	23.3
Chile	39.6	47.4	63.6	47.5
Colombia	30.6	29.5	40.8	32.2
Costa Rica	84.5	83.5	125.6	92.3
Ecuador	52.2	52.8	68.0	55.6
El Salvador	67.0	60.0	70.8	65.0
Guatemala	48.9	38.1	48.4	44.5
Haití	42.0	60.2	53.7	51.6
Honduras	83.5	71.2	69.9	75.9
México	20.7	31.0	46.9	30.1
Nicaragua	69.6	62.0	69.5	66.6
Panamá	87.2	83.5	95.5	87.4
Paraguay	33.7	44.3	92.8	49.8
Perú	41.7	38.3	46.0	41.2
República Dominicana	52.2	40.5	45.9	46.3
Uruguay	48.6	51.1	68.6	53.6
Venezuela	68.0	51.5	56.5	59.1
<b>Mediana</b>	<b>48.9</b>	<b>51.1</b>	<b>57.1</b>	<b>50.5</b>

Fuente: Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información proporcionada por organismos oficiales.

Elaboración propia

El comportamiento de la variable Índice de apertura se expone en el Cuadro 79, en el que podrá observarse en primer lugar que desde 1970 hasta 1995, los países de la región han abierto sus economías en gran medida, y en segundo lugar que los países pequeños (Costa Rica, El Salvador, Nicaragua, y Panamá) se revelan más abiertos con respecto a los de gran tamaño. Así calculado un promedio de dicho indicador entre 1991-1995, coloca como los países con menor apertura comercial a Argentina y Brasil. Es quizá uno de las críticas que puede hacerse al uso de este indicador. Sin

embargo, la serie de tiempo capta bien el fenómeno de la mayor o menor apertura en el tiempo tanto para los países más pequeños como para los de gran tamaño, como también podrá observarse en el cuadro señalado.

#### vi) La Inflación

Normalmente, una inflación alta es sinónimo de inestabilidad macroeconómica, sobre todo si esta sobrepasa los dos dígitos, como ocurrió en muchos países de la región durante los años ochenta. Es por ello que se espera que esta tenga un efecto negativo sobre las corrientes de IED, en el sentido de que a mayor inflación los inversionistas se verían poco estimulados a emprender nuevas inversiones.

*Cuadro 79*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
(Porcentajes)

Países	1971-1995	1997 <sup>a</sup>
Argentina	379,4	-0,1
Bolivia	562,5	3,8
Brasil	479,1	4,1
Chile	83,2	6,3
Colombia	23,3	17,9
Costa Rica	19,3	11,5
Ecuador	28,0	29,9
El Salvador	14,7	2,2
Guatemala	12,9	9,0
Haití	10,8	17,0
Honduras	10,6	15,0
México	38,0	17,6
Nicaragua	379,7	8,6
Panamá	3,9	1,8
Paraguay	17,8	5,4
Perú	524,9	7,1
República Dominicana	19,0	9,9
Uruguay	63,1	15,7
Venezuela	22,4	38,2
<b>Mediana</b>	<b>141,7</b>	<b>11,6</b>

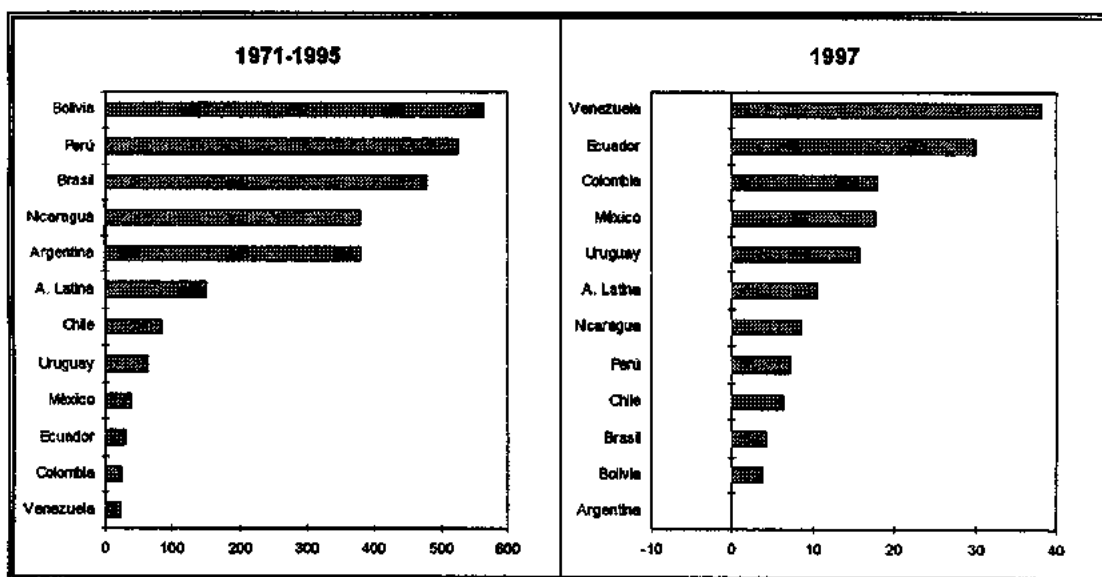
Fuente: Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial, CEPAL, sobre la base de información proporcionada por organismos oficiales.

<sup>a</sup> Variación de Noviembre a Noviembre (CEPAL, 1997e)

Elaboración propia

La variable que captará este fenómeno en la parte econométrica, será la variación anual del índice de precios al consumidor, la misma que ha registrado grandes cambios en los países de la región, algunos de los cuales sufrieron verdaderas hiperinflaciones, como Perú, Brasil y Nicaragua. (ver cuadro 79 y gráfico 57)

**Gráfico 57**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ALGUNOS PAÍSES): ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, 1971-1995**  
*(Variación porcentual anual)*



Fuente: (CEPAL, 1997e)  
 Elaboración propia

### vii) La tasa de rentabilidad de la IED

Uno de los factores que indudablemente impulsa los inversionistas extranjeros es la posibilidad de alcanzar positivas y elevadas tasas de rentabilidad, y al contrario, cuando estas son negativas o muy reducidas en comparación a otras posibles inversiones, los inversionistas preferirán aquellas inversiones con tasas de retorno más elevadas.

Al momento de evaluar el efecto de éste factor como un posible determinante de la IED, hubo dificultades para encontrar información estadística expresada en series temporales para el período del estudio. Ante esta dificultad, se optó por calcular para los casos en que fue posible, una



variable *proxy*. En este caso, la tasa de rentabilidad de las IED de inversores estadounidenses<sup>147</sup>, a partir de la información proporcionada por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos. Los resultados de esta implementación metodológica fueron interesantes, ya que comparadas las tasas de rentabilidad de muchos de los países de la región con las de los países desarrollados, durante los noventa, estas han sido más elevadas (Ver Cuadro 80 y Anexo B.35)

**Cuadro 80**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (8 PAÍSES): TASA DE RENTABILIDAD**  
**DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA**  
*(Porcentajes)*

Países	1971-1980	1981-1990	1991-1995	1996
Argentina	14.3	8.8	19.7	14.2
Brasil	7.4	10.7	20.0	16.4
Chile	5.3	50.3	18,5	14.8
Colombia	8.2	9.3	16,4	17.6
México	10.8	11.8	17,1	18.3
Panamá	10.8	14.7	9,3	7.9
Perú	8.4	0.7	13,1	29.1
Venezuela	15.2	9.7	24.6	20.6
<b>Promedio 8 países</b>	<b>10.0</b>	<b>14.5</b>	<b>17.3</b>	<b>17.4</b>

Fuente: Durán, 1997c, Base de Datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Universidad de Barcelona. Los cálculos fueron efectuados sobre la base de información proporcionada por el Bureau of Economic Analysis (BEA) del Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

Elaboración propia.

### 6.2.2. El modelo econométrico

Al momento de establecer las relaciones de causalidad entre los factores determinantes señalados y la IED, en un modelo econométrico, no se seguirá una teoría homogénea, sino más bien una postura ecléctica, análoga a la empleada por la UNCTAD, (1993b); Edwards, (1990); y por algunos estudios efectuados sobre países en desarrollo (Revengea, 1995; CEPAL, 1998a) .

<sup>147</sup> En el Anexo A.3 del apéndice final, en la parte correspondiente a notas técnicas se presentará en detalle, la forma en que se procedió para el cálculo de esta variable *proxy*.

Como es de suponer, el modelo de estimación empírica se construyó a partir del supuesto de que existe un grupo de variables causales que determinan el comportamiento de la IED, y que entre esas variables y la IED se establece una relación funcional, análoga a la ya definida en la ecuación (19), la cual matemáticamente puede ser representada de la siguiente manera:

$$IED_{it} = f(D_{1it}, D_{2it}, \dots, D_{mit}) \quad (20)$$

donde el valor de la  $IED_{it}$  es decir, el ingreso neto anual de inversión extranjera directa al país  $i$ , en el año  $t$  es una función de un vector de factores determinantes ( $D_{1it}, D_{2it}, \dots$ ). Las variables que componen el vector de determinantes, enumeradas en el cuadro 81, se presentan en la siguiente sección, en la que también se indican las principales consideraciones técnicas referidas a las fuentes.

*Cuadro 81*  
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: FACTORES DETERMINANTES DE LA INVERSION EXTRANJERA INCLUIDOS EN EL MODELO**

<b>PIB</b>	: Producto Interno Bruto (miles de millones de US\$ de 1980)
<b>CRECPIB</b>	: Variación anual del PIB (%)
<b>IPC</b>	: Índice de Precios al Consumidor (Variación anual)
<b>CAIB</b>	: Coeficiente del Ahorro Interno Bruto en el PIB (%)
<b>CAD</b>	: Coeficiente de Ahorro Doméstico en el PIB (%)
<b>X</b>	: Exportaciones (miles de millones de dólares constantes de 1980)
<b>M</b>	: Importaciones (miles de millones de dólares constantes de 1980)
<b>INAPERCO</b>	: Índice de Apertura Comercial (Porcentaje)
<b>CRIDEX</b>	: Coeficiente Reservas Internacionales en la deuda externa (%)
<b>IED</b>	: Inversión Extranjera Directa (miles de millones de US\$ de 1980)
<b>STOCKIED</b>	: Stock de IED (miles de millones de dólares constantes de 1980)
<b>TRIUSA</b>	: Tasa de rentabilidad de la IED de los EE. UU. (%) proxy

Fuente: Durán, (1997a)

### a. Las variables y la recopilación de los datos

Para cada variable, la serie de datos comprende un período de 25 años, desde 1970 hasta 1995. Con el fin de neutralizar las probables distorsiones que pudieran ocasionar la inflación y el tipo de cambio, las variables monetarias han sido expresadas en dólares constantes de 1980, utilizando los tipos de cambio de ese año ajustados por la inflación<sup>148</sup>. A continuación se presenta una breve reseña sobre las fuentes de los datos y su metodología:

- i) Los valores de las variables PIB, CRECPIB, IPC, CAIB, CAD, X y M, se han tomado de la base de datos de la CEPAL.
- ii) El índice de apertura comercial (INAPERCO) se obtuvo a partir de los datos sobre comercio, mediante la ecuación siguiente:

$$INAPERCO_t = \left( \frac{|X_t + M_t|}{PIB_t} \right) \times 100 \quad (21)$$

- iii) La serie CRIDEX fue tomada del *World Development Finance*, 1996 del Banco Mundial.
- iv) Las cifras correspondientes a la IED acumulada en América Latina y el Caribe se estimaron según la metodología expuesta en la primera parte de los anexos. El cálculo se basó en los datos sobre ingreso neto de IED (en moneda constante), y acervo de IED disponible en algunos países (Colombia, Brasil y Venezuela), así como en los resultados de las encuestas a las principales empresas de inversión directa (Argentina).

---

<sup>148</sup> Esta metodología, así como los tipos de cambio utilizados para cada país pueden ser consultados en detalle en (CEPAL, 1996c), Páginas 42 a 46.

- v) La tasa de rentabilidad de la IED procedente de los Estados Unidos (TRIUSA) fue estimada<sup>149</sup> sobre la base de la información proveniente de la Oficina de Análisis Económicos) del Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

Finalmente, los datos de la variable IED son obtenidos de la base de datos de la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, y han sido llevados a dólares constantes de 1980, utilizando el deflactor del PIB de los Estados Unidos, base ochenta, en razón de que: 1) Gran parte de las IED hacia los países de Latinoamérica tienen esa procedencia; y 2) Un alto porcentaje de las importaciones de capital, corresponden a las efectuadas desde los Estados Unidos.

## b. Estimaciones

La información recopilada sobre el comportamiento de estas variables durante el período señalado permitió realizar dos tipos de estimaciones: Una mediante la aplicación de un modelo general con series temporales por países (b.1); y otra con datos de panel<sup>150</sup>, combinando datos de corte transversal y series temporales (b.2).

### b.1.- Modelo general

A partir de las hipótesis propuestas en la sección 6.2.1 , e estimó para cada uno de los países de la muestra, las siguientes ecuaciones:

$$(1-19)^{151} \quad IED_t = \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{t-1} + \alpha_2 CAIB_t + \alpha_3 CRIDEX_t + \alpha_4 STOCKIED_{t-2} + u_t$$

<sup>149</sup> La metodología de dicha estimación puede ser consultada en (Duran, 1997c)

<sup>150</sup> En el Anexo A.4 se explica de manera breve las características principales de las estimaciones econométricas aplicadas por el método del panel de datos utilizando Mínimos Cuadrados Ordinarios (M.C.O.) y el método de efectos fijos.

<sup>151</sup> Estos países fueron: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México; Nicaragua; Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. Adicionalmente, se indica que la numeración de la izquierda, corresponderá al número de la regresión en que se presentarán los resultados. Así mismo, se hace notar que la diferencia secuencial obedece al criterio metodológico empleado para exponer los resultados.

A priori se esperaba encontrar las siguientes relaciones:

$$\alpha_1 > 0; \alpha_2 < 0; \alpha_3 > 0; \alpha_4 > 0 \quad (22)$$

$$(34-52) \quad X_t = \alpha_0 + \alpha_1 IED_t + \alpha_2 PIB_{t-1} + \alpha_3 INT_t + u_t$$

$$\text{con} \quad \alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0 \quad (23)$$

$$(53-71) \quad M_t = \alpha_0 + \alpha_1 IED_t + \alpha_2 PIB_{t-1} + \alpha_3 INT_t + u_t$$

$$\text{con} \quad \alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0 \quad (24)$$

$$(72-90) \quad INAPERCO_t = \alpha_0 + \alpha_1 IED_t + \alpha_2 PIB_{t-1} + \alpha_3 INT_t + u_t$$

$$\text{con} \quad \alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0 \quad (25)$$

De estas 76 regresiones, las primeras 19 (Regresiones 1-19), son utilizadas para contrastar algunos determinantes de la IED y su efecto diferenciado sobre los países receptores. En tanto que las 57 restantes (Regresiones 34 - 90), tienen por objeto contrastar una relación de causalidad inversa entre el comercio y la integración y la IED.

En estas ecuaciones, nótese que la variable *PIB* se presenta con un rezago ( $PIB_{t-1}$ ) respecto del año  $t$  para el cual se intenta determinar el peso relativo del PIB en la afluencia de IED, en el comercio y en la integración, según la ecuación considerada. Esto se debe a que se asume que los agentes económicos toman sus decisiones, (sobre todo las de inversión) considerando las expectativas generadas por aumentos o reducciones del PIB, lo que significa que su referente es el nivel de este indicador en el año inmediatamente anterior.

A su vez, la variable *STOCKIED* de la ecuación (22) se presenta con un rezago de dos períodos ( $STOCKIED_{t-2}$ ) respecto del período  $t$ , a fin de reflejar la presencia de costos hundidos en la economía en cuestión.

Ciertamente, esta disposición tiene especial relevancia en aquellos países que tradicionalmente han sido importantes receptores de IED.

La variable *INT* que aparece en las ecuaciones 22, 23, 24 y 25, es una variable ficticia — *dummy* — que solo se aplicará para el caso de los países del MERCOSUR, con el propósito de medir el efecto que tuvo la conformación de la zona de libre comercio. Dicha variable toma el valor de uno a partir de 1991, y cero para el período previo.

## **b.2. Modelos con datos de Panel**

Adicionalmente a las ecuaciones por países (22 - 25), y sobre la base de la combinación de series temporales con datos de corte transversal, se elaboraron varios modelos alternativos. El objetivo fue explorar los factores determinantes de la IED (Regresiones 20-33) y del comercio e integración (Regresiones 91 - 100) a nivel regional y subregional, mediante la inclusión de algunas de las variables no consideradas en los modelos por país. Las bases para la realización de estos modelos alternativos fueron: i) La agrupación de los datos de los 19 países, en una sola muestra de 475 observaciones, 25 para cada país, en el período 1971-1992; y ii) La subdivisión de dicha muestra en varias submuestras de acuerdo a las diversas agrupaciones de integración del hemisferio (Ver Anexos A.4 y A.5)

A continuación se presentan los modelos alternativos de panel:

### **b.2.1. Muestra de 475 observaciones (19 países):**

$$(20) \quad IED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{it} + \alpha_2 STOCKIED_{it} + \alpha_3 INAPERCO_{it} + \mu_{it} \quad (26)$$

$$\alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0$$

$$(21) \quad IED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{it} + \alpha_2 STOCKIED_{it} + \alpha_3 INAPERCO_{it} + \dots \\ \dots \alpha_4 IPC_{it} + \mu_{it} \quad (27)$$

$$\alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0; \alpha_4 < 0$$

$$(22) \quad IED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{it} + \alpha_2 CRECPIB_{it} + \alpha_3 INAPERCO_{it} + \dots \\ \dots \alpha_4 CAD_{it} + \mu_{it} \quad (28)$$

$$\alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0; \alpha_4 > 0$$

$$(23) \quad IED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{it} + \alpha_2 CRECPIB_{it} + \alpha_3 INAPERCO_{it} + \dots \\ \dots \alpha_4 CAD + \alpha_5 IPC_{it} + \mu_{it} \quad (29)$$

$$\alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0; \alpha_4 > 0; \alpha_5 < 0$$

### b.2.2. Muestra de 175 observaciones (7 países)

$$(24) \quad IED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{it} + \alpha_2 STOCKIED_{it} + \alpha_3 INAPERCO_{it} + \dots \\ \dots \alpha_4 TRIUSA_{it} + \mu_{it} \quad (30)$$

$$\alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0; \alpha_4 > 0$$

$$(25) \quad IED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{it} + \alpha_2 STOCKIED_{it} + \alpha_3 INAPERCO_{it} + \dots \\ \dots \alpha_4 TRIUSA_{it} + \alpha_5 IPC_{it} + \mu_{it} \quad (31)$$

$$\alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0; \alpha_4 > 0; \alpha_5 < 0$$

### b.2.3. Regresiones sobre agrupaciones subregionales

$$(26-32) \quad IED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{it} + \alpha_2 CRECPIB_{it} + \alpha_3 INAPERCO_{it} + \dots \\ \dots \alpha_4 CAD_{it} + \mu_{it} \quad (32)$$

$$\alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0; \alpha_4 > 0$$

$$(27-33) \quad IED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{it} + \alpha_2 CRECPIB_{it} + \alpha_3 INAPERCO_{it} + \dots \\ \dots \alpha_4 CAD + \alpha_5 IPC_{it} + \mu_{it} \quad (33)$$

$$\alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0; \alpha_4 > 0; \alpha_5 < 0$$

Las regresiones que intentan explicar los determinantes del comercio internacional, aplicando en sentido inverso las variables que se emplearon en las ecuaciones (32 y 33) son las siguientes:

$$(91-99) \quad \begin{aligned} INAPERCO_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 IED_{it} + \alpha_2 PIB_{it} + \alpha_3 CRECPIB_{it} + \dots \\ &\dots \alpha_4 CAD_{it} + \mu_{it} \end{aligned} \quad (34)$$

$$\alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0; \alpha_4 < 0$$

$$(92-100) \quad \begin{aligned} INAPERCO_{it} &= \alpha_0 + \alpha_1 IED_{it} + \alpha_2 PIB_{it} + \alpha_3 CRECPIB_{it} + \dots \\ &\dots \alpha_4 CAD_{it} + \alpha_5 IPC_{it} + \mu_{it} \end{aligned} \quad (35)$$

$$\alpha_1 > 0; \alpha_2 > 0; \alpha_3 > 0; \alpha_4 < 0; \alpha_5 < 0$$

### 6.2.3. Resultados

En adelante se presentarán los resultados de las diversas estimaciones efectuadas, sin seguir el orden determinado por el número de las ecuaciones, sino más bien, el correspondiente al fenómeno económico de causalidad a explicar. Así, se presentarán en primer lugar los resultados de los modelos sobre los determinantes de la IED, y en segundo lugar los de los del comercio y la integración, primero en su forma general por países, y segundo, según los resultados de los diversos paneles.

#### a. Sobre los determinantes de la IED: Modelo general

De acuerdo con *modelo general* utilizado para realizar las estimaciones (ecuación 22), la información relativa al comportamiento de las variables en cada país dio resultados heterogéneos, lo que prueba que los factores determinantes de la IED tienen distintos pesos relativos en las corrientes de inversión extranjera en cada país (véase cuadro 82).

En los casos de El Salvador y Guatemala (regresiones 8 y 9), el poder de predicción de este modelo fue cercano a cero, según el estimador  $R^2$



ajustado, lo que significa que cuando los inversionistas extranjeros deciden invertir en las economías de estos países toman en consideración otros factores.

En general, no se detectó la presencia de autocorrelación<sup>152</sup> entre las variables exógenas del modelo, siendo su nivel promedio de predicción superior a 0,45 al considerar el valor de  $R^2$  ajustado. Los valores más bajos se obtuvieron para El Salvador y Guatemala (ecuaciones 8 y 9), - donde el poder de predicción fue cercano a cero<sup>153</sup> -; el más alto fue el correspondiente al  $R^2$  Colombia (0.75). El grado de significación de los coeficientes varió entre países y en algunos casos el signo fue contrario al esperado.<sup>154</sup> A continuación se expondrán los resultados más importantes de la medición de cada variable incluida en el modelo.

#### **i) Tamaño del mercado y crecimiento del país**

Al medir el peso relativo del tamaño del mercado y el ritmo de crecimiento económico del país en la atracción de IED los resultados muestran que el efecto fue positivo en 18 de los 19 países<sup>155</sup> y con coeficientes estadísticamente significativos en 10: Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Haití, Panamá, Paraguay, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. En los países en los que esta variable no tuvo una influencia significativa, es

---

<sup>152</sup> A fin de evitar ésta dificultad se seleccionó cuidadosamente las variables independientes, haciendo repetidas pruebas previas de correlación. En esta etapa de la investigación se descartaron como posibles variables de comercio a determinar la IED, las exportaciones e importaciones, por su alto grado de correlación con el PIB.

<sup>153</sup> En estos dos casos, se hace la interpretación de que son otros los factores que los inversionistas extranjeros toman en consideración cuando deciden invertir en dichas economías.

<sup>154</sup> Con el propósito de comparar la situación de cada país respecto del comportamiento de las variables a nivel regional, se estimó la ecuación del modelo general para el total de la muestra (475 observaciones), analizando los datos mediante los métodos M.C.O. y efecto fijo. Los resultados obtenidos indican que los signos de las variables PIB, CAIB, CRIDEX y STOCKIED fueron consistentes, pero que las variables CAIB y CRIDEX carecen de significación estadística, lo cual es coherente con los distintos resultados de la comparación entre países.

<sup>155</sup> La excepción fue El Salvador, lo que puede explicarse por las marcadas fluctuaciones del ritmo de su crecimiento económico, que fue negativo en los tramos 1974-1982 y 1985-1986. Además, debe tenerse en cuenta que desde mediados de los años setenta hasta 1992 el país fue azotado por una guerra civil que provocó una severa inestabilidad política e institucional.

frecuente comprobar que durante algunos tramos del período la economía decreció en forma reiterada,<sup>156</sup> de lo que se podría concluir que en esos países las retracciones experimentadas determinan que disminuya la valoración del tamaño de la economía como uno de los principales factores determinantes de la afluencia de IED. Debe consignarse, sin embargo, que la relación positiva constatada en 18 de los 19 países analizados es compatible con los hallazgos de otros estudios (Torrise, 1985; Hultman y McGee, 1988; Petrochillas, 1989; UNCTAD, 1993 y Rickeghem, 1994)

## ii) El peso del ahorro interno en la economía

En 10 países de la muestra: (Argentina\*, Bolivia, Brasil, Chile, Costa Rica\*, Ecuador\*, México, Paraguay\*, Perú\* y Venezuela),<sup>157</sup> el signo del coeficiente fue negativo, siendo estadísticamente significativo sólo en 5 de los 10 países.

En los casos de Guatemala, Haití, Nicaragua y Uruguay, los resultados no fueron consistentes con las expectativas del modelo y así lo demuestra el signo positivo del coeficiente, que además carece de significación estadística. Por otra parte, el signo positivo de los resultados que arrojaron las regresiones correspondientes a Colombia, Panamá y República Dominicana podría denotar el buen desempeño que allí ha tenido el ahorro interno, siempre por encima de la mediana (ver cuadro 74).

Los diferentes signos de los coeficientes nos inducen a pensar en la poca incidencia de esta factor sobre los flujos netos de IED, debido a la inexistencia de una relación causal relevante entre el coeficiente del ahorro interno bruto, medido por su participación en el PIB, y la afluencia de IED, y más bien una clara evidencia de naturaleza más mixta que negativa.

---

<sup>156</sup> Argentina (1975-1978; 1981-1982; 1985; 1988-1990; 1995); Bolivia (1980; 1982; 1986); Chile (1972; 1982-1983); El Salvador (1970-1982; 1985-1986); Guatemala ( 1982-1985); Honduras (1974; 1982-1983; 1990; 1994); México (1982-1983; 1986; 1995); Nicaragua (1975; 1978-1979; 1982; 1984-1989; 1991; 1993).

<sup>157</sup> Se señalan con un asterisco aquellos países en los que la variable CAIB fue significativa.

**Cuadro 82**  
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): FACTORES**  
**DETERMINANTES DE LA IED, 1972-1995**  
**VARIABLE DEPENDIENTE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED)**  
*(Resultados según el modelo general por países)<sup>a</sup>*

Países	Nº. Reg.	Constante	PIB <sub>t-1</sub>	CAIB	CRIDEX	STOCKIED <sub>t-2</sub>	R <sup>2</sup> Ajus.	F
Argentina	1	-162.2 (-0.097)	0,015 (1,15)	-108,33 (-2,75)*	15,73 (1,74)***	0,19 (1,95)***	0,66	12,1
Bolivia	2	-103.74 (-0.88)	0,030 (1,22)	-2,530 (-1,12)	3,227 (1,80)***		0,41	6,6
Brasil	3	-12 340 (3.06)	0,029 (3,27)*	-7,60 (-0,11)	67,87 (3,67)*	0,062 (3,76)*	0,45	5,6
Chile	4	-43.47 (-0.06)	0,025 (1,21)	-13,98 (-0,94)	6,19 (0,81)	-0,03 (-0,89)	0,51	7,2
Colombia	5	-2 099 (-4.16)	0,124 (5,87)*	6,76 (0,38)	-6,79 (-3,51)*	-1,42 (-4,77)*	0,76	19,5
Costa Rica	6	-0.939 (0.043)	0,019 (2,23)**	-3,12 (-2,36)**	4,39 (4,22)*		0,75	24,8
Ecuador	7	3.22 (0.02)	0,031 (3,15)*	-8,46 (-1,82)***	4,20 (3,13)*	-0,197 (-1,78)***	0,44	5,6
El Salvador	8	30.21 (1.59)	-0,08 (-1,32)	-0,23 (-0,27)	0388 (1,26)		-0,00	1,4
Guatemala	9	-43.17 (-0.26)	0,032 (1,28)	4,33 (0,60)	0,75 (0,95)	-0,199 (-1,43)	-0,06	0,6
Haití	10	-18.36 (-2.16)	0,019 (2,66)**	0,055 (0,53)	0,322 (4,41)*		0,62	9,6
Honduras	11	0.025 (0.001)	0,004 (0,65)	0,841 (1,64)	-0,512 (-1,20)		0,37	3,9
México	12	-149.32 (-0.03)	0,004 (0,54)	-83,21 (-0,70)	-11,24 (-0,20)	0,211 (1,84)***	0,58	8,8
Nicaragua	13	28.13 (1.40)	0,0008 (0,08)	0,510 (1,14)	-0,141 (-0,27)	-0,207 (-2,17)***	0,27	3,1
Panamá	14	-126.26 (-2.06)	0,026 (2,22)**	0,678 (0,45)	9,54 (2,22)**		0,39	6,2
Paraguay	15	8.50 (0.38)	0,007 (2,55)**	-60,54 (-3,42)*	0,797 (3,73)*		0,56	11,2
Perú	16	192.78 (0.34)	0,027 (1,05)	-60,54 (-3,21)*	46,39 (4,23)*		0,40	6,4
Rep.Dom.	17	-83.65 (-1.78)	0,018 (1,82)***	3,18 (1,87)***	2,65 (1,50)	-0,086 (-1,33)	0,40	4,8
Uruguay	18	-334.24 (-1.20)	0,041 (4,74)*	0,184 (0,071)	2,00 (8,31)*		0,75	17,9
Venezuela	19	-1 200.60 (-1.20)	0,031 (2,26)**	-15,18 (-1,35)	1,96 (1,47)	-0,178 (-2,05)**	0,31	3,4

<sup>a</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: (\* = 1 %; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 %)

### iii) El grado de solvencia del país

De acuerdo con lo esperado, en la gran mayoría de los países a los que se aplicó el modelo, las expectativas respecto de la solvencia de sus economías constituyen un factor importante en la determinación de la afluencia de IED; así ocurre especialmente en Argentina, Bolivia, Brasil, Costa Rica, Ecuador, Haití, Panamá, Paraguay, Perú y Uruguay, países en los que la variable CRIDEX alcanzó un alto nivel de significación estadística.<sup>158</sup> Por cierto, en el caso de los estadígrafos  $t$  del coeficiente entre reservas internacionales y deuda externa, su elevado nivel de significación demuestra que el grado de solvencia es más determinante en los países de menores dimensiones.

### iv) La influencia de la IED acumulada en su afluencia actual

La variable  $STOCKIED_{t-2}$  se analizó sólo en algunos de los modelos propuestos, en particular en los que corresponden a los países que tradicionalmente han sido los mayores receptores de IED en la región, como Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Venezuela.<sup>159</sup>

No obstante el hecho de que los resultados obtenidos acusan marcadas diferencias en la gravitación de la IED acumulada sobre las nuevas corrientes de inversión extranjera, estos valores son consistentes con las hipótesis de trabajo, en el sentido de que en los países que han acumulado en el tiempo un mayor volumen de IED, el ingreso neto de nuevas corrientes tiende a aumentar. Así lo confirman los resultados de los coeficientes obtenidos al calcular los modelos aplicados a las economías de Argentina,

---

<sup>158</sup> Los países en los que la relación fue positiva, pero con una baja significación estadística, fueron Chile, El Salvador, Guatemala, República Dominicana y Venezuela. El modelo arrojó resultados atípicos para la variable CRIDEX en los casos de Colombia, Honduras y México.

<sup>159</sup> Adicionalmente, esa variable se introdujo en las regresiones correspondientes a Ecuador, Guatemala y República Dominicana, utilizando como criterio la existencia de un acervo promedios de IED de más de 700 millones de dólares de 1980 en el período 1971-1995. En este análisis se incluyó también a Nicaragua con el propósito de contrastar el efecto de la IED acumulada en un país en el que el ingreso neto anual de IED fue prácticamente nulo durante la década de 1980.

Brasil y México, que son positivos y estadísticamente significativos. Por el contrario, en los demás países que tradicionalmente no han sido receptores importantes de IED, o que sólo han recibido montos considerables de inversión extranjera durante los últimos años del período, la influencia de la IED acumulada sobre las corrientes actuales es negativa. Cabe subrayar, sin embargo, que en el futuro esta situación podría cambiar en países como Chile, Colombia y Venezuela si durante los próximos años la afluencia de inversión extranjera se mantiene en los niveles registrados en años recientes.

**Cuadro 83**  
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES)<sup>a</sup> : DETERMINANTES DE LA**  
**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1971-1995<sup>b</sup>**  
*(Muestra de 475 observaciones)*

No. de Regresión	20	20.a	21	21.a
Constante	-147.25 (-2.11)	---	-148.01 (-2.12)	---
PIB	0.0071 (14.43)*	0.021 (17.70)*	0,0072 (14.48)*	0.021 (17.64)*
STOCKIED	0.004 (2,57)**	0.054 (18,90)*	0.004 (2.54)**	0.054 (18.78)*
INAPERCO	2.52 (2.26)**	3.83 (2.66)***	2.68 (2.39)**	3.84 (2.65)**
IPC			-0,030 (-1,61)	0.0002 (0.0144)
R <sup>2</sup>	0.56	0.79	0.56	0.79
R <sup>2</sup> Ajustado	0.55	0.78	0.55	0.78
F	196.62	79.28	147.81	75.11
Método	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

<sup>a</sup> Incluye los 19 países de la muestra

<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 % )

**b. Sobre los determinantes de la IED: Modelo con datos de Panel (toda la región)**

Los resultados utilizando el *modelo de panel* para toda la región (Ver cuadro 83), fueron los esperados: i) significativos y positivos en el caso del coeficiente del PIB (el estadígrafo t varía entre 14.43 y 17.70); ii)

significativos y positivos en el caso de la IED acumulada (el estadígrafo t fluctúa entre 2.54 y 18.90); iii) el coeficiente de la variable que mide el grado de apertura de la economía también fue positivo y estadísticamente significativo (el estadígrafo t fluctúa entre 2.26 y 2.66); y el coeficiente del IPC, que mide la estabilidad de la economía regional, fue incorporado en la ecuación 21 y, conforme a lo esperado, arrojó un coeficiente de signo negativo, lo cual sugiere que los escenarios de alta inflación contribuyen a desincentivar nuevos ingresos netos de IED: no obstante, el resultado obtenido mediante el método de efecto fijo no fue significativo<sup>160</sup> (ecuación 21a).

*Cuadro 84*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES)<sup>a</sup>: DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1971-1995<sup>b</sup>**  
*(Muestra de 475 observaciones)*

Nº de Regresión	22	22.a	23	23.a
Constante	-223.053 (-2.438)	---	-223.448 (-2.444)	---
PIB	0.0079 (21.531)*	0.0072 (5.848)*	0.0079 (21.561)*	0.0072 (5.894)*
CRECPIB	7.100 (1.610)	3.263 (0.736)	5.688 (1.249)	2.341 (0.517)
INAPERCO	2.315 (2.042)**	8.331 (4.339)*	2.236 (1.969)***	8.249 (4.293)*
CAD	2.670 (0.823)	5.284 (1.355)	3.273 (0.998)	5.623 (1.437)
IPC			-0.025 (-1.220)	-0.020 (-1.019)
R <sup>2</sup>	0.554	0.620	0.555	0.620
R <sup>2</sup> Ajustado	0.549	0.601	0.550	0.601
F	145.789	33.526	117.050	32.117
Método	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

<sup>a</sup> Incluye los 19 países de la muestra.

<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 % )

<sup>160</sup> Esto tiene su explicación en el hecho de que existen grandes diferencias en el comportamiento de la inflación entre un país a otro, siendo este efecto diferencial captado por las variables ficticias que se introducen para cada país al emplear el método de estimación de efectos fijos.

En el cuadro 84 se muestran los resultados de las regresiones de panel realizadas también sobre la muestra de toda la región, excluyendo la variable STOCKIED, e incluyendo las variables CRECPIB, y CAD (ecuaciones 28 y 29). Los resultados siguen siendo robustos en cuanto a la alta significación del tamaño de la economía medido por el PIB, y al índice de apertura. Sin embargo, el crecimiento, el coeficiente de ahorro doméstico, y el IPC, pese a tener los signos esperados, no son estadísticamente significativos.

**Cuadro 85**  
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE (7 PAISES)<sup>a</sup>: DETERMINANTES DE**  
**LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1971-1995<sup>b</sup>**  
*(Muestra de 175 observaciones)*

Nº de Regresión	24	24.a	25	25.a
Constante	-433.53 (-2.19)	---	-389.46 (-1.95)	---
PIB	0,0074 (7.31)*	0,017 (8.52)*	0.0080 (7,88)*	0.017 (8.46)*
STOCKIED	0.004 (1.75)***	0.050 (10.44)*	0.004 (1.61)	0.050 (10.23)*
INAPERCO	8.43 (2.00)***	20.11 (3,56)*	7.99 (1.90)***	20.13 (3.34)*
TRIUSA	2.47 (0,70)	3,62 (1,40)	1.600 (0,45)	3.69 (1.40)
IPC			-0,136 (-1,75)***	0.0111 (0.20)
R <sup>2</sup>	0,45	0,75	0,46	0,75
R <sup>2</sup> Ajustado	0,44	0,74	0,44	0,74
F	34.62	49.76	28.37	44.59
Método	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

<sup>a</sup> Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 % )

Las regresiones del panel para un grupo más reducido de países (175 observaciones), respecto del cual se dispuso información sobre la tasa de rentabilidad de la IED procedente de los Estados Unidos, tomada como sustituto (*proxy*) de la originaria de cada país (ecuaciones 30 y 31) confirman el grado de asociación entre el tamaño del producto, el acervo de inversión

extranjera y el índice de apertura comercial, debido a su gran significación estadística (Ver cuadro 85).

La tasa de rentabilidad, que inicialmente parecía tener un efecto positivo de alta significación por su tendencia siempre creciente en la mayoría de los siete países analizados (Ver cuadro 80), demostró ejercer una influencia efectivamente positiva, aunque de poca significación estadística, como lo comprueban los bajos valores de los estadígrafos  $t$ .

El coeficiente de la inflación —como medida de estabilidad macroeconómica— tuvo el signo negativo esperado, para el caso de la regresión por mínimos cuadrados ordinarios (M.C.O.) (regresión 24) aunque su magnitud no resultó especialmente significativa. No obstante, este resultado es consistente con el postulado de la teoría económica según el cual las corrientes de capital extranjera disminuyen conforme aumenta la inflación de la economía receptora.

### **c. Sobre los determinantes de la IED: Regresiones con paneles por agrupaciones regionales y subregiones**

El cuadro 86, presenta los resultados consolidados de los modelos de panel de las ecuaciones 32 y 33, luego de su aplicación a diversos países de la región, agrupados en subregiones.

En general, los modelos representan de manera aceptable el impacto que ejercen sobre las corrientes de IED, algunos de sus principales factores determinantes, especialmente el tamaño de la economía y el grado de apertura. En los demás casos, a pesar de registrarse las relaciones de signo esperadas, estas no son siempre significativas, pero no por ello de menor importancia, como podrá observarse del análisis particular de cada grupo de países. Así por ejemplo, en el caso del impacto de la inflación sobre las nuevas corrientes de IED en el MERCOSUR, quedará claro que a una inflación alta, la IED se vería desestimulada, lo que equivale a decir que los inversionistas son reacios a los desequilibrios macroeconómicos.



*Cuadro 86*  
**RESUMEN DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS AL APLICAR MODELO  
 DE PANEL POR REGIONES, 1971-1995.**  
**VARIABLE DEPENDIENTE: IED**

Regiones \ Variables	PIB	CRECPIB	INAPERCO	CAD	IPC
A. Latina y El Caribe	+ S	+ S*	+ S	+ NS	- NS
ALADI	+ S	+ NS	+ S	+ S*	- NS
COMUNIDAD ANDINA	+ S	+ S	EM	+ NS	- NS
CENTROAMÉRICA	+ S	+* NS	+ S	+ S	- NS
MERCOSUR	+S*	+ NS	+ S*	+ S*	- S

(+ S) = Relación positiva y significativa en todos los casos  
 (+ S\*) = Relación positiva y significativa (pero no en todos los casos)  
 (- S) = Relación negativa y significativa en todos los casos  
 (- S\*) = Relación negativa y significativa (pero no en todos los casos)  
 (- NS) = Relación negativa y significativa en todos los casos  
 (EM) = Evidencia Mixta  
 Elaboración propia.

Así mismo, en los países de la Comunidad Andina, la variable crecimiento económico es de suma importancia, incluso mayor al grado de apertura, en el que todavía no hay plena convergencia.

Lo que si parece evidente es que existen marcadas diferencias entre los diversos grupos de países, lo cual hace que los resultados tengan que ser interpretados considerando el estado y ciclo económico particular por el que atraviesan los diferentes países que conforman cada agrupación.

#### **i) ALADI**

Las regresiones aplicadas para el caso de los 11 países de esta agrupación, (América del Sur más México), fueron consistentes con respecto al grado de relación esperado en todas las variables, esto es: positivo, para los casos de: el tamaño de la economía (PIB), el crecimiento (CRECPIB), y el coeficiente de ahorro doméstico (CAD); y negativo para la variable que mide la inflación (IPC). Sin embargo solo resultaron significativos los coeficientes del PIB, y el Índice de apertura comercial; y el coeficiente de ahorro doméstico en las regresiones efectuadas por el método de M.C.O. (regresiones 26 y 27).

*Cuadro 87*  
**ALADI<sup>a</sup>: DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA  
 DIRECTA, 1971-1995<sup>b</sup>**  
 (Muestra de 275 observaciones)

Nº de Regresión	26	26.a	27	27.a
Constante	-656.396 (-3.088)	---	-637.611 (-2.994)	---
PIB	0,008 (15.755)*	0,005 (3.482)*	0.008 (15.793)*	0.005 (3.530)*
CRECPIB	11.868 (1.543)	7.071 (0.922)	9.644 (1.221)	5.743 (0.733)
INAPERCO	6.522 (2.604)*	14.544 (4.359)*	6.280 (2.501)*	14.326 (4.278)*
CAD	12.300 (1.812)***	9.885 (1.381)	12.652 (1.864)***	9.970 (1.392)
IPC			-0,048 (-1.218)	-0.032 (-0.839)
R <sup>2</sup>	0.520	0.587	0.523	0.588
R <sup>2</sup> Ajustado	0.513	0.566	0.514	0.565
F	73.216	28.504	58.975	26.488
Método	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

<sup>a</sup> Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay Perú, Uruguay y Venezuela.

<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 % )

Para el conjunto de la ALADI, puede decirse que los inversionistas valoran en mayor grado: el tamaño del mercado ampliado y su apertura al resto del mundo, y un buen clima de inversión doméstica.

La explicación conjunta de todas las variables empleadas como determinantes de la IED según las estimaciones de las regresiones 26, 26<sup>a</sup>, 27 y 27a, fluctúa entre el 51 y el 56 por 100, según el R<sup>2</sup> ajustado.

## ii) Comunidad Andina

En el caso de los países de esta agrupación subregional, los resultados presentan consistencia y alta significatividad en cuanto a la importancia dada por los inversionistas al tamaño del mercado conjunto, así como al buen desempeño del crecimiento del producto, variable que resultó positiva y

significativa, lo cual resulta interesante, si consideramos que todos los países de la Comunidad Andina son parte de la ALADI, ya que en conjunto para todos los países de la ALADI, esta no resultó significativa.

**Cuadro 88**  
**COMUNIDAD ANDINA<sup>a</sup>: DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN**  
**EXTRANJERA DIRECTA, 1971-1995<sup>b</sup>**  
*(Muestra de 125 observaciones)*

N° de Regresión	28	28.a	29	29.a
Constante	168.306 (1.002)	—	-170.300 (1.004)	—
PIB	0,004 (2.828)*	0,024 (5.811)*	0.004 (2.779)*	0.024 (5.786)*
CRECPIB	14.032 (2.329)**	10.203 (1.800)***	13.855 (2.208)**	10.188 (1.747)***
INAPERCO	-4.543 (-2.018)**	2.098 (0.604)	-4.564 (-2.011)**	2.094 (0.598)
CAD	2.276 (0.509)	0.988 (0.211)	2.303 (0.512)	0.991 (0.210)
IPC			-0,002 (-0.105)	-0.0002 (-0.011)
R <sup>2</sup>	0.115	0.330	0.115	0.330
R <sup>2</sup> Ajustado	0.086	0.284	0.078	0.278
F	3.899	7.148	3.096	6.299
Método	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

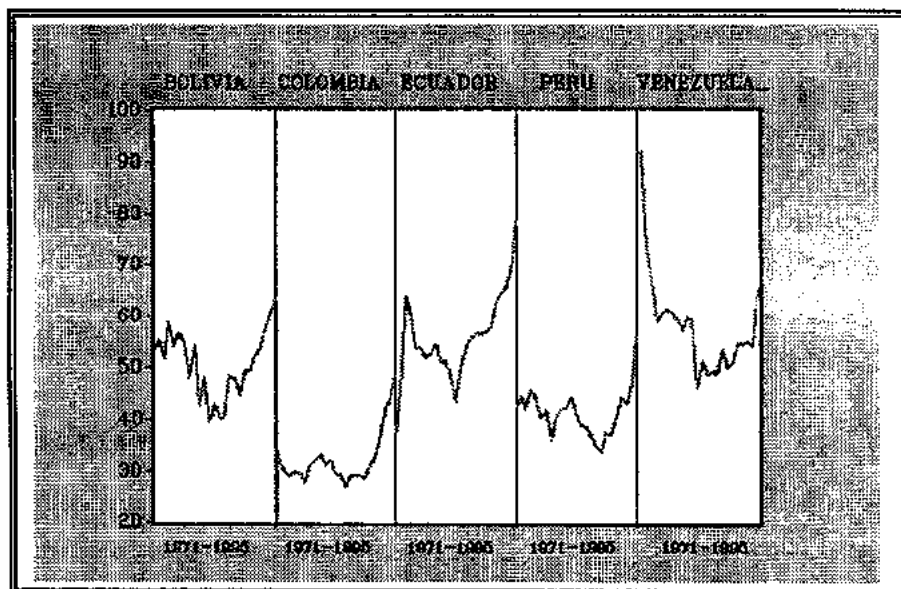
<sup>a</sup> Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela.

<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 % ; y \*\*\* = 10 % )

Más interesante aún es la significatividad en sentido contrario (-) que presenta el coeficiente del índice de apertura en las regresiones 28 y 29, según el cual, mayores niveles de apertura estarían desestimulando los flujos de IED a dicha región. Quizá la explicación más lógica a este enigma es que algunos de los países de este grupo aún se encuentran poco abiertos al resto del mundo, siendo estas diferencias las que afectan el grado de asociación de las variables, ya que vista gráficamente la tendencia de este indicador, en casi todos los países de la Comunidad Andina, ha sido decreciente en gran

parte del período analizado<sup>161</sup>, sin registrar mejorías, sino hasta el período 1990-1995 (ver gráfico 57) por lo que el indicador ha de ser leído más bien en sentido inverso.

**Gráfico 58**  
**COMUNIDAD ANDINA: COMPARACIÓN DE LA TENDENCIA DEL ÍNDICE DE APERTURA COMERCIAL, 1971-1995**  
(En porcentajes)



Fuente: Base de datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.), Universidad de Barcelona, Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial.

Elaboración propia.

Para esta región, el grado de predicción del modelo propuesto es muy bajo, entre el 1 y el 27 por 100, según los resultados del R cuadrado ajustado, y considerando los dos métodos de estimación.

### iii )Mercosur

Según los resultados empíricos, en esta agrupación subregional, los inversionistas estarían valorando en primer término, la estabilidad macroeconómica, lo cual se evidencia en la presencia de coeficientes

<sup>161</sup> Si se revisa el Cuadro 79, podrá observarse que en el período 1981-1990, de los 5 países de la Comunidad Andina en 4 se registraron caídas del índice de apertura.

negativos y significativos para la variable IPC (regresiones 31 y 31a del cuadro 89).

*Cuadro 89*  
**MERCOSUR<sup>a</sup>: DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1971-1995<sup>b</sup>**  
*(Muestra de 100 observaciones)*

Nº de Regresión	30	30.a	31	31.a
Constante	-763.161 (1.889)	---	-550.949 (-1.340)	---
PIB	0,006 (9.318)*	-0.0008 (-0.412)	0.0068 (9.590)*	-0.0001 (0.052)*
CRECPIB	17.230 (1.429)	9.402 (0.771)	10.971 (0.896)	4.866 (0.393)
INAPERCO	4.048 (1.136)	6.862 (1.737)**	3.434 (0.977)	6.4909 (1.656)***
CAD	26.447 (1.784)***	10.291 (0.650)	18.975 (1.262)	4.106 (0.254)
IPC			-0,237 (-2.053)**	-0.185 (-1.664)***
R <sup>2</sup>	0.568	0.630	0.586	0.641
R <sup>2</sup> Ajustado	0.550	0.602	0.564	0.609
F	31.197	22.426	26.645	20.347
Método	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

<sup>a</sup> Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay.

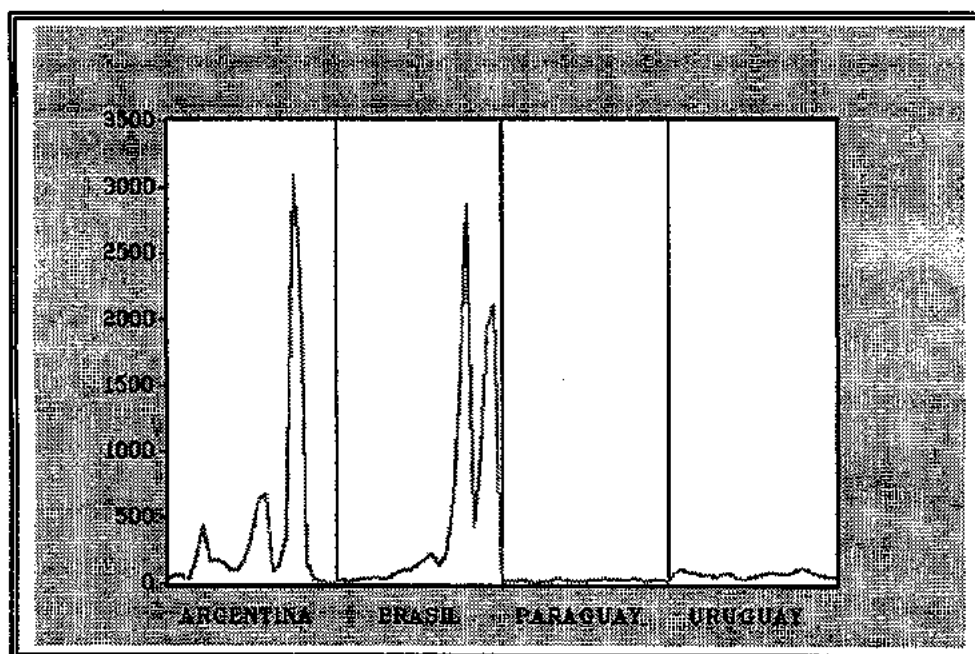
<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 % )

El gráfico 59 compara el comportamiento de la variable IPC a lo largo del tiempo en los 4 países de la región, pudiéndose constatar la enorme magnitud del desequilibrio en los precios que sufrieron Argentina y Brasil.

El tamaño de la economía también es una variable de importancia, según lo evidencian los resultados de las regresiones 30 y 31 por el método de M.C.O. No obstante al aplicarse el método de los efectos fijos, también queda claro que hay un comportamiento diferenciado que hace que esta significatividad desaparezca, e inclusive se transforme en negativa en el caso

de la regresión 30a. Esta circunstancia se explica por las enormes diferencias de tamaño entre los países de esta subregión. Sin embargo, en conjunto los inversionistas se verán incentivados a incrementar sus flujos de IED, atraídos por la presencia de un gran mercado ampliado.

*Gráfico 59*  
**MERCADO COMÚN DEL SUR: COMPARACIÓN DE LA TENDENCIA DEL  
ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR, 1971-1995**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Base de datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.), Universidad de Barcelona, Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial.

Elaboración propia.

La predictividad del modelo para el conjunto de países del Mercosur es bastante aceptable, ya que fluctúa entre el 55 y el 61 por 100, según los valores registrados por el R cuadrado ajustado.

#### **iv) Centroamérica**

Es precisamente en este grupo de países donde mejor se cumplen las hipótesis del modelo propuesto, ya que las corrientes de IED estarían influenciadas en gran medida con el tamaño del mercado, una mayor apertura

comercial, y el positivo efecto del ahorro doméstico, según lo revela la alta significatividad estadística de los coeficientes de estas variables (Ver cuadro 90).

**Cuadro 90**  
**CENTROAMÉRICA<sup>a</sup>: DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1971-1995<sup>b</sup>**  
*(Muestra de 150 observaciones)*

Nº de Regresión	32	32.a	33	33.a
Constante	-117.531 (-7.045)	---	-117.686 (-7.000)	---
PIB	0.017 (10.394)*	-0.006 (2.036)**	0.0171 (10.322)*	-0.006 (2.022)**
CRECPIB	0.259 (0.447)	-0.035 (-0.065)	0.277 (0.456)	-0.038 (-0.0671)
INAPERCO	1.002 (5.819)*	1.233 (4.910)*	1.005 (5.741)*	1.232 (4.875)*
CAD	0.762 (1.925)***	0.803 (1.792)***	0.754 (1.853)***	0.804 (1.762)***
IPC			0.0002 (0.1007)	-0.00005 (-0.0157)
R <sup>2</sup>	0.469	0.564	0.469	0.564
R <sup>2</sup> Ajustado	0.455	0.543	0.450	0.539
F	32.041	26.274	25.459	22.828
Método	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

<sup>a</sup> Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, y Panamá.

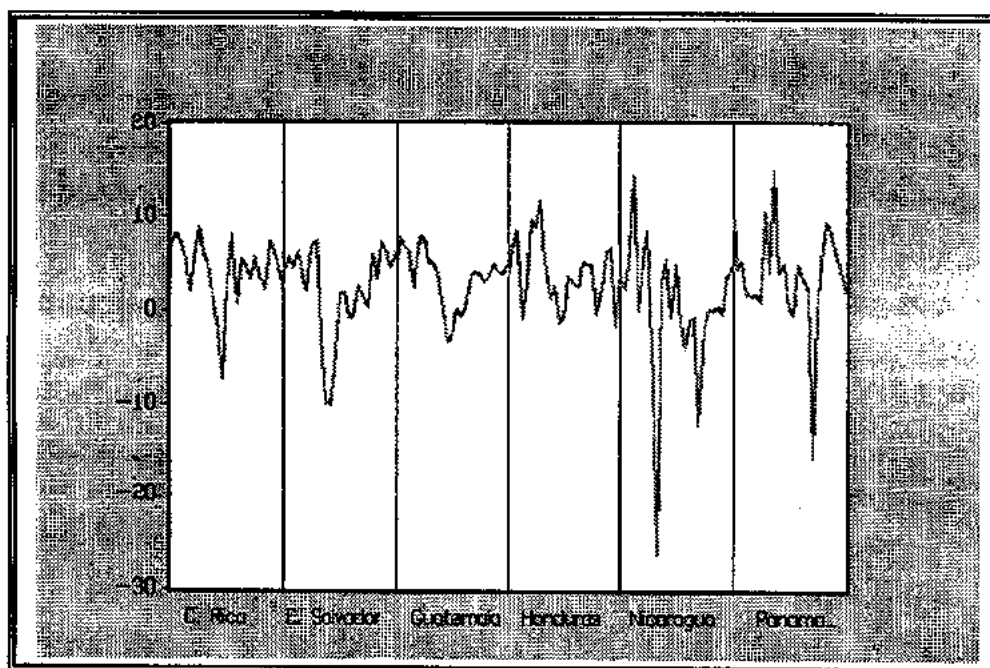
<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 % )

Los coeficientes estimados para la variable IPC, mantuvieron la asociación negativa de los ejercicios anteriores, sin llegar a ser estadísticamente significativos.

Para el caso del crecimiento del PIB, los coeficientes presentaron una evidencia mixta, claramente ambigua, siendo positivos en las regresiones 32 y 33; y negativos en las correspondientes a la metodología de efectos fijos (regresiones 32a y 33a). Esta diferencia con los resultados encontrados en los ejercicios anteriores se explica por la gran variabilidad del crecimiento

registrado por las economías centroamericanas, especialmente de Nicaragua y Panamá. (Ver gráfico 59).

*Gráfico 60*  
**CENTROAMÉRICA: COMPARACIÓN DE LA TENDENCIA DEL  
CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB, 1971-1995**  
*(En porcentajes)*



Fuente: Base de datos, Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.), Universidad de Barcelona, Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial.

Elaboración propia.

#### **d) Sobre los determinantes del Comercio Internacional y la Integración Regional: Modelo general**

Con el propósito de contrastar empíricamente una posible causalidad inversa entre el *comercio y la integración* y la IED; se estimaron las ecuaciones 23, 24 y 25, utilizando tres variables dependientes diferentes: i) Las exportaciones; ii) las importaciones; y iii) el índice de apertura. Igual que para el cálculo de los factores determinantes de la IED, para la estimación de los factores determinantes del comercio, se calculó una regresión para cada país



de la muestra por variable dependiente, en total 57 regresiones, tres por cada país:

#### **d.1. Los determinantes del comercio (medidos por las exportaciones)**

Al igual que cuando se analizaron los determinantes de la IED, los resultados fueron heterogéneos entre países, siendo el poder conjunto de explicación de las variables independientes, - incluyendo entre ellas a la IED -, de un 73.3 por 100, registrándose el peor valor en la estimación hecha para Venezuela (Regresión 52), - donde el poder de predicción fue negativo y cercano a cero - ; y el más alto para Costa Rica, (95.0) según el R cuadrado ajustado. Entre los diversos resultados hay que destacar los siguientes:

#### **i) La Inversión Extranjera Directa**

La relación de causalidad de la IED como determinante explicativo del comercio resultó positiva para 17 de los 19 países<sup>162</sup> para los que se aplicó el modelo general, y significativa en ocho (Ver cuadro 92), siendo una característica a resaltar que gran parte de los países en que esta fue significativa son aquellos países que han llevado adelante importantes políticas de promoción a las exportaciones, especialmente la promoción de zonas de procesamiento de exportaciones (ZPE), bajo regímenes de admisión temporal de importaciones, que luego son incorporadas en un producto final a ser exportado. Entre estos países se destacan Costa Rica, El Salvador, Guatemala, México y República Dominicana, países donde la maquila tiene un peso importante, y con ello la presencia de Inversión Extranjera Directa.

---

<sup>162</sup> Los países para los que el coeficiente estimado de la IED resultó negativo fueron: Brasil, Guatemala, Haití y Uruguay.

## **ii) El tamaño de la economía**

Al igual que en el caso de la IED, el tamaño de la economía resultó ser una variable de gran peso explicativo para medir el dinamismo de las exportaciones, ya que el coeficiente del PIB que mide este efecto, resultó positivo y significativo en 17 de los 19 casos analizados<sup>163</sup>, esto es, aproximadamente el 90 por 100.

## **iii) La Integración**

La variable ficticia que se aplicó para el caso de las regresiones de los países del Mercosur, resultó positiva y significativa al momento de explicar el nexo entre el comercio y el mayor grado de integración comercial entre los países de dicha agrupación. Desde 1991, inclusive, las exportaciones se habrían visto incentivadas por la presencia de mayores flujos de inversión extranjera directa en todos los cuatro países para los que se aplicó la variable *INT*.

### **d.2. Los determinantes del comercio (medido por las importaciones)**

De las regresiones calculadas, la variable que más explica el mayor dinamismo de las importaciones es el coeficiente de PIB, lo cual quiere decir que las importaciones están más sesgadas a la presencia del buen desempeño de la demanda interna. Sin embargo, el coeficiente de la IED y la variable ficticia que mide la mayor integración en los países del Mercosur, también resultaron positivas (Ver Cuadro 91)

---

<sup>163</sup> La variable no fue significativa para los casos de Bolivia y Venezuela

Cuadro 91

AMERICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): DETERMINANTES DEL  
COMERCIO INTERNACIONAL, 1972-1995

VARIABLE DEPENDIENTE: EXPORTACIONES (X)  
(Resultados según el modelo general por países)<sup>a</sup>

	Nº. Reg.	Constante	IED	PIB <sub>t-1</sub>	INT	R <sup>2</sup> Ajus.	F
Argentina	34	-12265.25 (-2.31)	1.208 (0.790)	0.219 (4.135)*	4015.0 (1.960)***	0.850	46.378
Bolivia	35	1366.08 (2.796)	4.237 (3.080)*	-0.065 (-0.524)		0.313	6.467
Brasil	36	-9754.685 (-1.632)	-0.893 (-0.568)	0.168 (7.338)*	1471.408 (3.608)*	0.870	654.675
Chile	37	-8864.594 (-6.410)	0.681 (0.591)	0.607 (10.686)*		0.923	145.270
Colombia	38	-2378.74 (-2.668)	0.612 (0.604)	0.243 (7.794)*		0.865	77.848
Costa Rica	39	-1126.107 (-6.226)	9.236 (6.848)*	0.598 (8.861)*		0.950	230.690
Ecuador	40	-1819.866 (-2.874)	5.522 (2.943)*	0.462 (8.725)*		0.782	43.960
El Salvador	41	-741.919 (-3.411)	4.326 (1.767)***	0.513 (8.087)*		0.727	32.920
Guatemala	42	295.272 (1.449)	-0.010 (-0.013)	0.167 (6.449)*		0.623	20.854
Haití	43	-214.042 (-2.160)	-3.873 (-1.134)	0.419 (5.364)*		0.560	16.286
Honduras	44	263.935 (5.032)	0.779 (0.506)	0.248 (9.941)*		0.875	84.781
México	45	-28632.196 (-5.580)	1.860 (1.854)***	0.335 (9.413)*		0.890	98.373
Nicaragua	46	-508.098 (-4.046)	9.488 (5.733)*	0.456 (8.046)*		0.794	47.127
Panamá	47	-404.140 (-3.057)	0.797 (1.337)	0.551 (13.895)*		0.908	118.927
Paraguay	48	-401.569 (-2.106)	3.449 (1.253)	0.261 (5.498)*	709.082 (3.052)*	0.907	79.354
Perú	49	724.409 (0.731)	0.755 (2.381)**	0.170 (3.276)*		0.407	9.229
Rep. Dominicana	50	-8.363 (-0.056)	3.532 (3.399)*	0.173 (8.986)*		0.796	47.975
Uruguay	51	-1608.899 (-4.146)	-0.243 (-0.243)	0.532 (7.899)*	342.939 (2.241)*	0.906	77.828
Venezuela	52	31862.632 (2.171)	0.211 (0.059)	-0.132 (-0.544)		-0.074	0.171

<sup>a</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: (\* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 %)

**Cuadro 92**  
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): DETERMINANTES DEL**  
**COMERCIO INTERNACIONAL, 1972-1995**  
**VARIABLE DEPENDIENTE: IMPORTACIONES (M)**  
*(Resultados según el modelo general por países)<sup>a</sup>*

	Nº. Reg.	Constante	IED	PIB <sub>t-1</sub>	INT	R <sup>2</sup> Ajus.	F
Argentina	53	-9663.58 (-1.419)	0.964 (0.491)	0.156 (2.312)**	1313.97 (0.502)	0.543	10.515
Bolivia	54	-629.979 (-2.117)	0.852 (1.016)	0.364 (4.804)*		0.670	25.423
Brasil	55	4179.05 (0.615)	7.759 (4.346)*	0.025 (0.961)	15849.69 (4.386)*	0.635	14.946
Chile	56	-3221.695 (-2.846)	0.639 (0.677)	0.365 (7.629)*		0.865	77.816
Colombia	57	-112.615 (-0.106)	4.859 (4.034)*	0.123 (3.328)*		0.816	24.214
Costa Rica	58	-878.40 (-3.148)	9.179 (5.712)*	0.492 (6.119)*		0.915	130.571
Ecuador	59	-21.757 (-0.755)	1.154 (1.381)	0.252 (10.695)*		0.829	59.158
El Salvador	60	-1598.174 (-5.398)	11.281 (3.385)*	0.806 (9.341)*		0.789	45.876
Guatemala	61	-489.472 (-0.952)	1.262 (0.653)	0.307 (4.687)*		0.456	11.066
Haití	62	-73.096 (-0.377)	-5.060 (-0.757)	0.406 (2.656)*		0.211	4.205
Honduras	63	324.343 (3.476)	0.027 (0.009)	0.284 (6.419)*		0.729	33.248
México	64	-8542.159 (-1.983)	6.150 (7.305)*	0.130 (4.354)*		0.889	97.356
Nicaragua	65	414.117 (2.161)	0.436 (0.174)	0.211 (2.441)*		0.142	2.982
Panamá	66	492.528 (2.289)	2.821 (2.906)*	0.293 (4.548)*		0.636	22.009
Paraguay	67	-693.103 (-2.581)	9.359 (2.414)**	0.393 (5.886)*	1045.709 (3.195)*	0.929	106.480
Perú	68	2511.125 (2.116)	1.592 (4.191)*	0.057 (0.925)		0.423	9.793
Rep. Dominicana	69	528.505 (3.499)	2.826 (2.688)*	0.146 (7.501)*		0.727	32.949
Uruguay	70	-165.675 (-0.289)	2.803 (3.298)*	0.260 (2.615)*	541.330 (2.365)**	0.730	22.654
Venezuela	71	-6443.045 (-0.929)	-0.981 (-0.579)	0.310 (2.719)*		0.198	3.979

<sup>a</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: (\* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 %)

En conjunto, el poder explicativo del modelo se sitúa en torno al 64 por 100, con el valor más bajo para Venezuela (0.198); y el más alto para Costa Rica (0.915), siendo específicamente la influencia de cada variable independiente sobre las importaciones, la siguiente:

### **i) La Inversión Extranjera Directa**

Esta variable explicó muy bien el mayor dinamismo de las importaciones en 17 de los países analizados, mostrando el coeficiente de IED, alta significatividad para 10 de ellos: (Brasil, Colombia, Costa Rica, El Salvador, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay), repitiéndose la evidencia de una mayor significatividad en aquellos países con regímenes especiales de importaciones, señalados al explicar los determinantes del comercio internacional, medidos por las exportaciones.

### **ii) El tamaño de la economía**

El coeficiente para el Producto Interno Bruto, resulto en general positivo en todas las regresiones, y estadísticamente significativo para 17 países. Esto permite concluir que las importaciones responden positivamente al crecimiento de la demanda interna de los países, generando dinamismo en el comercio internacional, especialmente en las importaciones.

La explicación de la no significatividad de los coeficientes del PIB en los casos de Perú y Uruguay se explican en las fuertes caídas del PIB, cercanas y superiores al 10 por 100 en algunos años de la serie temporal<sup>164</sup>.

### **iii) La Integración**

El coeficiente de esta variable, resulto positivo para todos los países, y estadísticamente significativo para Brasil, Uruguay y Paraguay, evidenciando el mayor dinamismo que la integración tiene en el comercio.

---

<sup>164</sup> El Perú tuvo grandes caídas de su PIB en 1993 (-12 %); 1988 (-8.4 %); y 1989 (-11.5 %). Lo mismo Uruguay, donde el PIB cayo en 1982 a (-9.5 %).

### **d.3. Los determinantes del comercio y la integración (medidos por el índice de apertura comercial)**

Los resultados de la ecuación 25, al igual que los calculados para el caso de las variables exportaciones e importaciones, fueron satisfactorios y consistentes con las hipótesis propuestas (ver Cuadro 94), aunque en menor medida para el caso del tamaño de la economía, donde la evidencia es más heterogénea entre países. No obstante, la tendencia se sesga, - como se verá más adelante -, hacia una relación positiva.

Los resultados de estas regresiones (72-90) admiten dos lecturas alternativas: i) La de ser aplicables a los determinantes del comercio; y ii) a los determinantes de la integración regional, esto por la virtud del indicador elegido para el efecto de captar el desempeño conjunto del comercio en el tiempo y su relación con el producto

El poder de predicción para este conjunto de ecuaciones se situó en alrededor de un 51 por 100, según el R cuadrado ajustado, siendo las peores estimaciones las de Haití y Honduras, con un R cuadrado cercano a cero en ambos casos. La mejor estimación fue la efectuada para Argentina ( $R^2=0.92$ ).

La variable que con mayor fuerza explica una mayor apertura en las economías latinoamericanas viene a ser la inversión extranjera directa, más que el nivel del PIB, que no por eso deja de ser una variable explicativa importante:

#### **i) La Inversión Extranjera Directa**

En el 84 por 100 de los casos, la IED resultó relacionada positivamente con el Índice de Apertura, y en 13 países el coeficiente resultó significativo (Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador,

Guatemala, México, Nicaragua, Panamá, Perú, República Dominicana y Uruguay)<sup>165</sup>.

Los resultados contrarios a la hipótesis de una relación positiva se registraron en Haití, Honduras y Venezuela, donde la mayor apertura sería explicada por otros factores diferentes a los señalados en la ecuación.

## **ii) El tamaño de la economía**

Curiosamente, el coeficiente del PIB, no resultó influir positivamente en la mayoría de los países como en el caso de las regresiones para las exportaciones e importaciones como variables dependientes, siendo positivo en solo 11 países, y significativo en apenas 8 (Argentina, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, México, Paraguay y Uruguay), esto es menos del 50 por 100 de los países para los que se aplicó el modelo. Por contra, el resultado fue negativo también en 8 países (Bolivia, Brasil, Guatemala, Haití, Honduras, Panamá, Perú, República Dominicana y Venezuela).

## **iii) La Integración**

Al igual que en los resultados hallados para las exportaciones e importaciones, una mayor apertura estaría relacionada positivamente con un mayor acercamiento e integración entre países. Así lo demostró la relación positiva y estadísticamente significativa del coeficiente de la variable ficticia INT, empleada en las regresiones de los países del MERCOSUR.

---

<sup>165</sup> Aunque positivos, los coeficientes no fueron significativos para Chile, Guatemala y Paraguay

Cuadro 93

**AMERICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): DETERMINANTES DEL  
COMERCIO INTERNACIONAL, 1972-1995**  
**VARIABLE DEPENDIENTE: IÍNDICE DE APERTURA COMERCIAL (INAPERCO)**  
*(Resultados según el modelo general por países)<sup>a</sup>*

	Nº. Reg.	Constante	IED	PIB <sub>t-1</sub>	INT	R <sup>2</sup> Ajus.	F
Argentina	72	-19.590 (-0.561)	0.003 (2.513)*	0.0002 (4.975)*	2.160 (1.614)	0.922	72.038
Bolivia	73	64.809 (5.612)	0.096 (2.962)*	-0.004 (-1.442)		0.228	4.548
Brasil	74	20.597 (6.465)	0.002 (2.506)**	-0.00001 (-1.038)	9.491 (5.602)*	0.605	13.240
Chile	75	16.620 (3.522)	0.006 (1.428)	0.001 (5.675)*		0.817	54.436
Colombia	76	25.316 (7.459)	0.009 (2.222)**	0.0001 (0.986)		0.442	10.502
Costa Rica	77	47.119 (7.842)	0.338 (7.546)*	0.005 (2.267)**		0.886	93.828
Ecuador	78	35.444 (6.656)	0.025 (1.808)***	0.002 (3.467)*		0.369	8.022
El Salvador	79	4.056 (0.437)	0.227 (2.174)**	0.018 (6.490)*		0.635	21.899
Guatemala	80	43.431 (5.602)	0.018 (0.608)	-0.00003 (-0.039)		-0.072	0.187
Haití	81	24.430 (0.486)	-1.267 (-1.505)	0.031 (1.574)		0.129	0.083
Honduras	82	98.016 (19.803)	-0.099 (-0.679)	-0.008 (-3.438)*		0.483	12.210
México	83	0.129 (0.037)	0.003 (4.540)*	0.001 (5.937)*		0.865	77.840
Nicaragua	84	54.887 (7.721)	0.272 (2.919)*	0.004 (1.308)		0.248	4.963
Panamá	85	85.396 (18.241)	0.0598 (2.833)*	-0.00005 (-0.021)		0.223	4.565
Paraguay	86	14.242 (2.031)	0.146 (1.445)	0.006 (3.327)*	31.145 (3.644)*	0.891	66.733
Perú	87	50.602 (9.069)	0.008 (4.283)*	-0.0005 (-1.944)***		0.435	10.235
Rep. Dominicana	88	54.036 (17.024)	0.099 (4.507)*	-0.002 (-5.576)*		0.661	24.396
Uruguay	89	17.672 (2.158)	0.0263 (2.169)**	0.005 (3.711)*	7.969 (2.468)**	0.785	30.232
Venezuela	90	100.649 (4.399)	-0.0017 (-0.311)	-0.0006 (-1.800)***		0.107	2.437

<sup>a</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: (\* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 %)



**e) Sobre los determinantes del Comercio Internacional y la Integración Regional: Regresiones con paneles por agrupaciones regionales y subregionales.**

Los resultados obtenidos de la aplicación de los modelos de panel de las ecuaciones 34 y 35, para explicar tanto el comercio internacional como el mayor nivel de integración en las diversas agrupaciones de países consideradas, corroboran nuestra hipótesis de la influencia positiva que la IED ejerce sobre el comercio y la integración, ya que al ser puesta como variable independiente en el modelo, es la que mejor explica el comportamiento del Índice de Apertura Comercial, como podrá observarse en el cuadro 94, que resume la significatividad de los coeficientes hallados para cada una de las variables independientes.

*Cuadro 94*  
**RESUMEN DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS AL APLICAR MODELO DE PANEL POR REGIONES, 1971-1995.**  
**VARIABLE DEPENDIENTE: INAPERCO**

Regiones \ Variables	IED	PIB	CRECPIB	CAD	IPC
A. Latina y El Caribe	+ S	EM	EM	EM	- NS
ALADI	+ S	EM	EM	- S	- NS
COMUNIDAD ANDINA	EM	+ NS	+ S*	- S*	- NS
CENTROAMÉRICA	+ S	EM	+ NS	EM	- S*
MERCOSUR	+ S*	EM	EM	- S	- NS

Fuente: Anexos A.7 a A.11

(+ S) = Relación positiva y significativa en todos los casos

(+ S\*) = Relación positiva y significativa (pero no en todos los casos)

(- S) = Relación negativa y significativa en todos los casos

(- S\*) = Relación negativa y significativa (pero no en todos los casos)

(- NS) = Relación negativa y significativa en todos los casos

(EM) = Evidencia Mixta

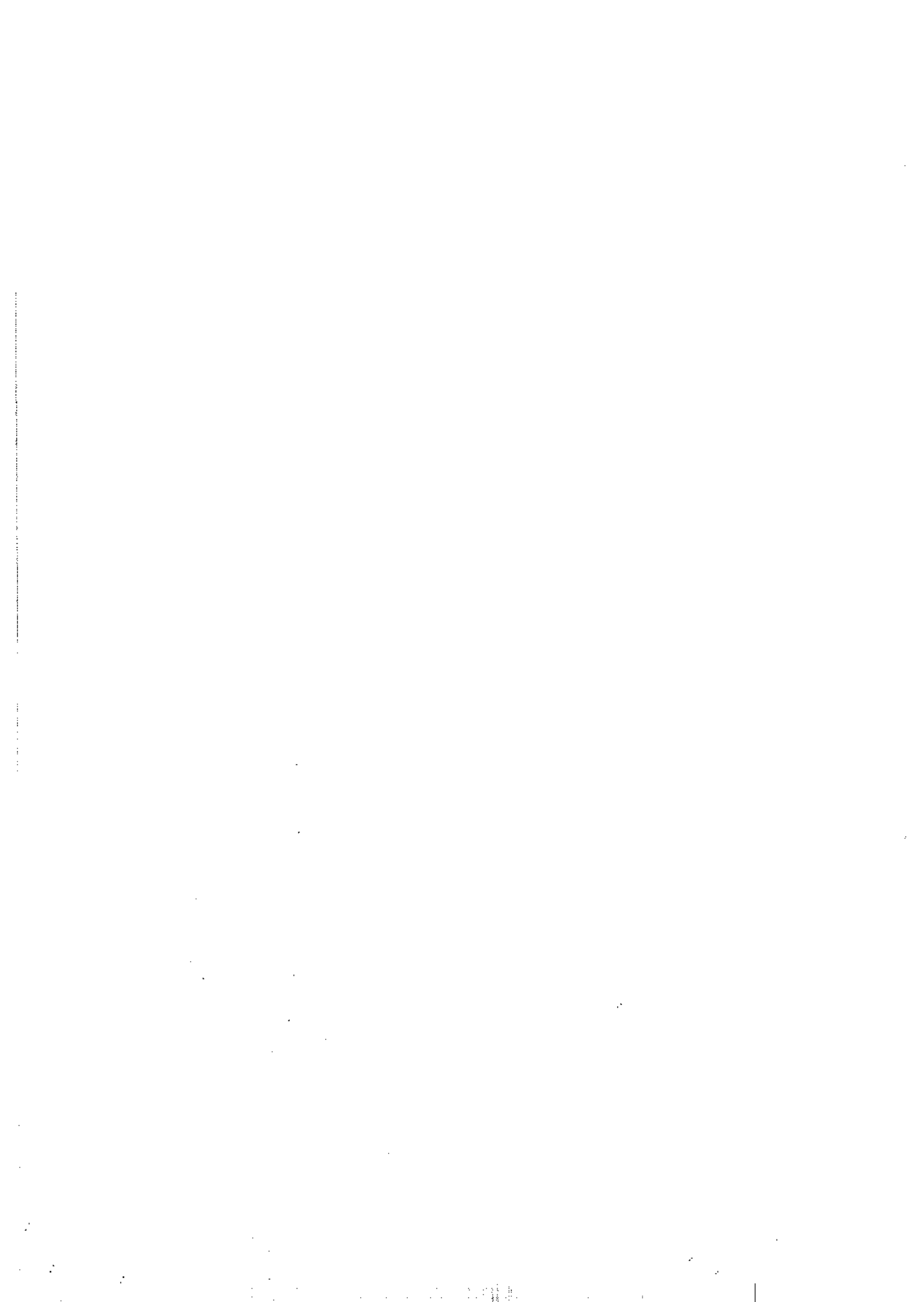
Elaboración propia

El tamaño de la economía, así como su crecimiento, presentan una relación ambigua, según sea el método de panel aplicado, positivo para las estimaciones utilizando M.C.O., y negativo para las que se aplica el método de efectos fijos.

El coeficiente de ahorro doméstico aunque para las regresiones aplicadas para toda la región (Anexo A.7) , y los países de la ALADI (Anexo A.9) presentó una evidencia mixta, (positiva para el método de mínimos cuadrados ordinarios; y negativa para el de efectos fijos), en los casos de la Comunidad Andina y el Mercosur, la influencia resultó ser negativa, es decir que a mayor ahorro doméstico, tanto la integración como el comercio se verían desestimulados.

La inflación, considerada como una medida de la estabilidad macroeconómica, afecta negativamente el comercio y la integración, pero sin llegar a ser significativa, con excepción del los resultados de la regresión N° 100 para el método de M.C.O., aplicada para Centroamérica, donde si resultó significativa

En general, como ya se dijo, tanto el comercio internacional, como la integración están mayormente influenciados por la IED, tanto si se considera la región en su conjunto, así como las diversas agrupaciones e iniciativas de integración, no siendo del todo clara la influencia de otros factores como el crecimiento y el tamaño de la economía, con los que la evidencia parece más bien ser mixta.



## **CAPÍTULO VII**

### **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA**

---



## VII

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES DE POLÍTICA ECONÓMICA.

Las estimaciones derivadas de los ejercicios empíricos, tanto para el análisis de los determinantes de la Inversión Extranjera Directa, como para los del Comercio Internacional y la Integración, a más de demostrar empíricamente la evidente heterogeneidad de los países de la región, han confirmado las tres hipótesis generales planteadas en la tesis, puesto que de acuerdo con los resultados obtenidos se ha podido concluir:

1. En general, los factores que tendrían una mayor incidencia en el comportamiento de las corrientes de IED son: *i) el tamaño y la tasa de crecimiento de la economía*, que influye positivamente en la IED ingresada a la mayoría de los países; *ii) el nivel del ahorro doméstico*, que favorece en gran medida una disposición favorable hacia nuevas afluencias de IED; *iii) el grado de solvencia del país*, que mientras más alto sea, mayores son las expectativas de captar IED debido a que el riesgo potencial de futuras crisis financieras asociadas a disminución de flujos de inversión directa es menor; *iv) La mayor apertura comercial*, favorable también a la IED; *v) la existencia de costes hundidos*, que influyen positivamente en el ingreso de nuevas corrientes de inversión, especialmente en los países que han sido los principales receptores de IED en el pasado, esto es (Argentina, Brasil y México); y *vi) La estabilidad macroeconómica*, que medida por la inflación, influye negativamente sobre las nuevas corrientes de IED.

2. Otro factor que también tendría cierta influencia sobre los flujos de inversión extranjera directa es: *vii) La tasa de rentabilidad de las IED*, con influencia positiva. Sin embargo, al no ser la variable TRIUSA significativa en los casos analizados, la evidencia empírica sólo nos permite concluir — atendiendo al signo positivo de los coeficientes — que evidentemente a mayores tasas de rentabilidad los inversionistas internacionales estarán mayormente incentivados a colocar sus inversiones en los países que ofrezcan mejores márgenes de beneficios, lo que ha de considerarse importante, sobre todo si se tiene en cuenta que las estimaciones obtenidas para la variable analizada son sólo aproximaciones que bien podrían ser ampliadas en estudios futuros en la medida en que los países de la región mejoren sus estadísticas de registros de IED.

3. Los resultados obtenidos para la variable *coeficiente de ahorro interno*, al ser ambiguos señalan la influencia nula de este factor en los movimientos de IED, y más bien refuerzan los resultados a favor de una mayor influencia del ahorro doméstico, el mismo que sí resultó ser significativo. Intuitivamente se señala que es muy probable que los bajos niveles de ahorro interno influyan sobre la parte de inversión extranjera no productiva — los créditos de la banca internacional — en estricto sentido, o especulativa como lo son los movimientos de cartera y las operaciones de bolsa. Dicho efecto es conocido en la literatura sobre ahorro como "*crowding out effect*", efecto en virtud del cual cuando la inversión interna cae, se estimula la entrada de capitales extranjeros.

4. Se intentó utilizar la variable tipos de cambio y su volatilidad como factores determinantes de la IED, sin embargo, los resultados fueron reiteradamente ambiguos, por lo que se excluyeron de los modelos. Por ello se señala que todavía no queda claro el efecto que el tipo de cambio y su grado de volatilidad pudieran tener sobre la IED. Sólo de manera intuitiva se indica que la dificultad para medir el tipo de cambio y su peso relativo como determinante de la IED se debe a las fuertes turbulencias cambiarias sufridas

por algunos países como Brasil, Argentina y México durante los años ochenta, así como a las últimas crisis vinculadas a abruptas devaluaciones en Venezuela y México en 1993 y 1994, respectivamente, lo cual causa enormes distorsiones en los datos de panel.

5. En tanto a los modelos de regresión en los que se consideró a la Inversión Extranjera Directa como variable independiente, para medir su efecto sobre el comercio en las tres formas en que fue posible — exportaciones, importaciones e índice de apertura — los resultados arrojaron una evidencia empírica favorable al hecho de que la IED sería un determinante importante del comercio internacional en los países de la región, siendo el grado de predicción de los modelos aplicados con series temporales de aproximadamente un 60 por 100. Además, otras variables como el tamaño de la economía — medido por el Producto Interno Bruto —, el crecimiento económico y el coeficiente de ahorro doméstico, resultaron tener efectos más bien ambiguos entre las diversas regiones para las que se corrió el modelo con datos de panel<sup>166</sup>. La intuición detrás de estos resultados induce a pensar que tanto entre países como entre subregiones, la IED estaría determinando gran parte del incremento de los volúmenes del comercio internacional en Latinoamérica.

6. Sin embargo, no debe olvidarse que a su vez mayores niveles de comercio e integración son determinantes de la IED, tal como lo demostraron las primeras regresiones ya sea aplicando series temporales o datos de panel para los países de diversas subregiones. Esto nos plantea un interrogante adicional: ¿Qué variable, o efecto es más importante y por tanto precede al otro en el tiempo? La respuesta no es del todo obvia ni inmediata<sup>167</sup>, provocando más bien muchas discusiones y disgresiones lógicas de manera análoga al clásico problema del huevo y la gallina ¿quién

---

<sup>166</sup> Además de la IED, en las regresiones para explicar el comercio, solamente fue significativa la variable IPC, utilizada como medida de la estabilidad macroeconómica.

<sup>167</sup> Mientras para unos economistas, el comercio internacional ha de ser considerado como el motor del crecimiento, para otros, la clave podría estar en la acumulación de capital tanto fijo — maquinarias, tecnología y bienes de equipo — como humano — ideas y conocimientos —, siendo aplicable la IED para ambos tipos de acumulación.



fue el primero, el huevo o la gallina? En nuestro caso: ¿La inversión extranjera directa o el comercio?

7. La combinación de los dos tipos de resultados obtenidos y la poca importancia de ambos factores analizados nos lleva más bien a concluir que entre la IED y el comercio internacional existe una relación de tipo recursivo en virtud de la cual una mayor inversión extranjera directa, implica un importante estímulo para el crecimiento de los flujos de comercio, y a su vez el que se incremente el comercio, conlleva que las empresas e inversores tengan mayores estímulos para incrementar las inversiones extranjeras productivas, más que aquellas de tipo especulativo.

8. Otro de los resultados relevantes del presente estudio estriba en que la IED es sin duda un elemento importante que incentiva los procesos de integración, y así lo demuestran los resultados encontrados para diversas regiones, utilizando el índice de apertura como variable dependiente y *proxy* del mejor o peor desempeño de los procesos de integración. En dichos paneles, la variable IED resultó positiva y altamente significativa para el conjunto de países de *América Latina*, el *ALADI*, la *Comunidad Andina* y *Centoamérica*, no siendo del todo evidente los resultados para el caso del *Mercosur*, en el cual parecerían ser más importantes otros factores como el tamaño del mercado ampliado, un determinante muy importante para los inversores y ETs. Esta última intuición se explica por el gran poder de atracción de inversión extranjera que poseen tanto Brasil como Argentina, últimamente sobre todo de procedencia española como quedó consignado en el capítulo quinto cuando se analizó los flujos de IED de esa procedencia.

9. Un elemento que viene a ser denominador común tanto de los determinantes de la IED como del comercio en Latinoamérica es la estabilidad macroeconómica, elemento muy importante que de no existir, podría conspirar contra cualquier intento o política para favorecer la integración, el comercio, y la inversión extranjera directa en la región. En los modelos propuestos, el elemento que se señala como clave de la estabilidad

macroeconómica es el índice de precios al consumidor, variable que en los últimos años ha sido controlada con mucho éxito en la mayoría de los países de América Latina y El Caribe.

En lo que respecta a las implicaciones de política económica que tienen estos resultados y el estudio en sí, se señalan:

**1. Es necesario que los países de la región mejoren la calidad de sus estadísticas sobre IED**, sobre todo en cuanto al registro de las mismas. No todos los países presentan las estadísticas de la forma más adecuada, tal como lo señala el quinto manual de Balanza de Pagos del FMI, esto es presentando no solamente los flujos normales de IED, sino también los datos correspondientes a otros capitales<sup>168</sup>: *i) aumentos de capital* originados en adquisiciones o fusiones de empresas nacionales con extranjeras; *ii) montos de capital recibidos del extranjero originados en procesos de privatización*; *iii) las inversiones nuevas efectuadas con beneficios retenidos y no distribuidos en ejercicios anteriores*; *iv) Utilidades reinvertidas*; *v) los créditos intrafirma*; y *vi) Los aportes de tecnologías* que pueden realizar las matrices de ETs a sus filiales<sup>169</sup>.

En el cuadro 96 se presenta el registro del movimiento consolidado de IED que se recomienda utilizar —siguiendo las últimas directrices propuestas últimamente por la CEPAL en su último estudio sobre Inversiones Extranjeras en la región (CEPAL, 1998a) — para mejorar la calidad y rigor metodológico de las afluencias netas de IED. Allí se incluyen todas las partidas más relevantes que han de ser consideradas .

---

<sup>168</sup> El FMI desagrega la IED en Capital, Reinversión de Utilidades y Otros capitales. Sin embargo, parece más lógico que las autoridades sean más exhaustivas al momento de registrar las partidas de IED, por eso, siguiendo las recomendaciones de la CEPAL, se mencionan en detalle las diversas formas que puede adoptar el rubro "Otros capitales" (CEPAL, 1998a)

<sup>169</sup> Un caso evidente en el que este tipo de inversiones es relevante es en aquellos países que reciben inversiones en maquinarias y equipos en empresas instaladas en zonas francas. Dichos ingresos de tecnología han de ser considerados como IED, ya que incrementan de manera real el nivel de activos fijos del país. En este sentido el Banco Central de México y la Secretaría de Comercio y Finanzas (SECOFI) han revisado últimamente las cifras de sus registros de IED.

Cuadro 95

**RECOMENDACIÓN DE REGISTRO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA  
DIRECTA EN LA BALANZA DE PAGOS\***

1. <b>APORTE DE CAPITAL (1.1 + 1.2)</b>	<b>10 000</b>
1.1. Nuevo capital	6 000
1.2. Traspasos y fusiones (a + b)	4 000
a. Adquisiciones	2 000
b. Privatizaciones	2 000
2. <b>UTILIDADES REINVERTIDAS (2.1 + 2.2)</b>	<b>2 500</b>
2.1. Utilidades del ejercicio	1 500
2.2. Utilidades de ejercicios anteriores	1 000
3. <b>OTRAS FORMAS DE IED (3.1 + 3.2)</b>	<b>2 500</b>
3.1. Créditos Intrafirma	1 500
3.2. Aportes de Tecnología	1 000
<b>TOTAL IED (1+2+3)</b>	<b>15 000</b>

Fuente: CEPAL, (1998a)

a La forma de registro que se propone es plenamente aplicable para el registro de los flujos de salidas de IED.

Elaboración propia.

El registro adecuado evitaría que las informaciones sean subestimadas, circunstancia que podría ocasionar importantes distorsiones en el tipo de estudios como el que se presenta en esta tesis — en la que no obstante se ha hecho todo el esfuerzo necesario por obtener las series cuantitativas más veraces —

2. En la medida en que el tamaño de la economía, estimado según la magnitud del producto, y su ritmo de crecimiento, es un factor importante en la determinación de la IED, políticas económicas orientadas a **incrementar efectiva y sistemáticamente la productividad** (Ramos, 1997) **contribuirán a acrecentar las corrientes de inversión extranjera hacia las economías de la región.**

3. Si se considera que los bajos niveles de ahorro interno podrían estar dando origen a un efecto de sustitución entre la inversión nacional y la

inversión extranjera, los países de la región deben esforzarse por **incrementar el ahorro interno** para así estimular la entrada de IED (CEPAL, 1995a; 1996b); de persistir la situación de estancamiento del ahorro, se propiciaría el ingreso de capitales especulativos de corto plazo, ocasionado por la sustitución de ahorro nacional por ahorro externo. (CEPAL, 1997b; Uthoff y Titelman, 1997). Además, si los niveles de ahorro nacional son elevados, también se incentiva el ingreso neto de IED, como se ha confirmado en estudios sobre el particular en países desarrollados con mejores tasas de ahorro interno UNCTAD, (1993b),— también en la evidencia empírica del presente estudio —, con la ventaja adicional de que el buen desempeño de la inversión nacional contribuye en mayor medida al logro de resultados macroeconómicos favorables.

4. En la medida en que la existencia de costos hundidos en algunos países de la región influye positivamente en el ingreso de nuevas corrientes de IED, especialmente en casos como los de Argentina, Brasil y México (Bielchowsky y Stumpo, 1995), es de vital importancia **mejorar los marcos normativos nacionales**, ya que el establecimiento de reglas claras puede promover la competencia y, por ende, propiciar el ingreso de IED en aquellos países en los que tales costos hundidos no existen o bien son mínimos.

5. Considerando que la apertura comercial influye positivamente en las corrientes de ingreso neto de IED, **es de esperar que se refuercen los lazos comerciales en el marco de los diversos esquemas de Integración regional y subregional**, a fin de que los inversionistas internacionales pertenecientes a la región valoren de manera más positivamente las ventajas comparativas vinculadas a la inversión intraregional, en razón de que un mercado ampliado resultará más atractivo para la IED.

6. Finalmente, es necesario señalar que dado que los factores analizados en las estimaciones econométricas, fundamentalmente macroeconómicos, explican aproximadamente el 50% de las afluencias de IED a la región, es de suponer que al menos hay otro 50% que puede ser explicado por otros factores de tipo estructural y microeconómico, que por

ser más bien de orden cualitativo, —como lo son por ejemplo las estrategias empresariales de las ETs, la mejora de la calidad del sistema educacional y los programas de desarrollo de capital humano, etc—, merecen de programas de investigación, tarea en la que se encuentra actualmente la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la Comisión Económica para América Latina y El Caribe.

**ÍNDICES DE CUADROS, GRÁFICOS Y  
RECUADROS**

---



## LISTA DE CUADROS

Nº	TÍTULO	Páginas
1	Entradas netas de la IED como porcentaje de la Formación Bruta de Capital Fijo	32
2	Movimiento Neto de Capitales hacia los países en desarrollo (1990-1996)	42
3	Créditos a Largo Plazo hacia los países en desarrollo (1990-1996)	45
4	Inversión de Cartera hacia los países en desarrollo (1990-1996)	45
5	Ingresos netos de Inversión Extranjera Directa en el mundo por bloques de países, 1990-1996.	47
6	Ingresos netos globales de Inversión Extranjera Directa por bloques de países, 1990-1996.	48
7	Ingresos netos de Inversión Extranjera Directa en países en desarrollo por regiones, 1990-1996.	49
8	VARIABLES DEL PARADIGMA OLI	70
9	Conexiones entre la Teoría de ETs y la Teoría del Comercio Internacional.	79
10	Algunos estudios de los Determinantes de la IED: A.- Inversiones Extranjeras Directas hacia el exterior.	91
11	Algunos estudios de los Determinantes de la IED: B.- Inversiones Extranjeras Directas recibidas.	93
12	Algunos estudios de los Determinantes de la IED: C.- Importancia del Origen de los flujos de IED.	94
13	Algunos estudios de los Determinantes de la IED: D.- Operaciones de ensamblaje en el exterior a través de filiales.	96
14	Algunos estudios de los Determinantes de la IED: E.- Estudios Utilizando series temporales.	98
15	Algunos estudios de los Determinantes de la IED: F.- Estudios utilizando encuestas y entrevistas.	100
16	América Latina y El Caribe: Algunos indicadores macroeconómicos, 1950-1997.	106



17	América Latina y El Caribe: Resumen de los principales tópicos de las reformas estructurales.	112
18	América Latina y El Caribe: Déficit (-) o Superavit del Sector Público a precios corrientes, 1988-1997.	114
19	América Latina (Algunos países): Ingresos Acumulados de Inversión Extranjera por privatizaciones, 1985-1997	116
20	América Latina (Nueve países): Resumen del proceso de apertura comercial	119
21	América Latina (Doce países): Índice del tipo de cambio real efectivo de las exportaciones	124
22	Grupos de Trabajo del ALCA	130
23	América Latina y El Caribe: Comercio Intrazonal por esquemas de integración, 1991-1997	132
24	Mercosur: Efectos de la Reducción de Aranceles sobre la industria y el Comercio Intrazonal	133
25	América Latina y El Caribe: Afluencia neta de capital y transferencia de recursos, 1981-1997	135
26	América Latina y El Caribe: Distribución porcentual de los Ingresos Netos de Capital por componentes, 1970-1996	139
27	América Latina y El Caribe: Tasas de crecimiento anual de los ingresos netos de capital por componentes, 1970-1996 (calculados en base a dólares corrientes)	140
28	América Latina y El Caribe: Tasas de crecimiento anual de los ingresos netos de capital por componentes, 1970-1996 (calculados en base a dólares constantes)	141
29	América Latina y El Caribe: Nuevas emisiones internacionales de bonos, 1989-1997	152
30	América Latina: Emisiones Internacionales de acciones, 1990-1996.	154
31	América Latina y El Caribe: Fondos de Inversión cerrados de capital extranjero, 1989-1996	156
32	América Latina y El Caribe: Ingresos netos acumulados por concepto de donaciones, 1970-1995.	157
33	América Latina y El Caribe: Ingresos netos de IED por subregiones, 1971-1996	158
34	América Latina y El Caribe: Tasas de crecimiento anual de la IED, 1981-1990 y 1991-1996	162

35	Japón, Stock de IED en los países del Sudeste Asiático, 1992	177
36	Corea del Sur, Taiwan y Singapur, IED en el exterior	179
37	América Latina y El Caribe: Tasas anuales de crecimiento de la IED recibida por subregiones, 1971-1980; 1981-1990; 1991-1996	184
38	América Latina y El Caribe: Inversión Extranjera hacia el exterior de la región, 1981-1990 y 1991-1996	188
39	América Latina y El Caribe: IED Intraregional, 1997	191
40	América Latina y El Caribe: Participación de inversionistas latinoamericanos en privatizaciones, 1997	192
41	Brasil: Participación de empresariado local en el proceso de privatización interno, 1997	196
42	Brasil: Participación de Consorcios y/o Joint-Ventures conformados por grupos locales y extranjeros en el proceso de privatización interno, 1997.	197
43	Participación de empresas extranjeras en el proceso de privatización interno, 1997	198
44	América Latina y El Caribe: Resumen consolidado de la participación sectorial de las ETs Estadounidenses y Europeas presentes entre las 50 mayores, 1996.	206
45	América Latina y El Caribe: Resumen consolidado del total de ventas y número de las 50 mayores ETs de IED, 1996	207
46	América Latina y El Caribe: Las 50 mayores empresas de inversión extranjera, diciembre de 1996	208
47	España. IED en el exterior por regiones de destino, 1980-1985; 1986-1990; 1991-1996.	224
48	España: IED en el exterior por países de destino en la ALADI, 1980-1985; 1986-1990 y 1991-1996.	225
49	España: IED acumulada en el exterior por países de destino en Centroamérica y El Caribe, 1980-1985; 1986-1990; y 1991-1996.	226
50	Distribución sectorial del origen de las IED españolas en el extranjero (1975-1996).	232
51	España: Beneficios netos consolidados de los principales grupos financieros españoles, 1997.	238
52	España: Tasas de crecimiento anual de sus IED en el exterior por regiones de destino, 1980-1990; 1991-1996.	240

53	América Latina y El Caribe: Tasas de crecimiento de la IED española recibida, 1980-1990; 1991-1996; y montos acumulados, 1980-1996.	241
54	España: Tasas de crecimiento anual de sus IED en el ALADI por países de destino, 1980-1990; 1991-1996.	242
55	España: Tasas de crecimiento anual de sus IED en Centroamérica y El Caribe: 1980-1990; 1991-1996.	244
56	América Latina y El Caribe: Inversión Extranjera Española acumulada según países receptores, 1980-1996.	246
57	Principales grupos financieros españoles con presencia en Argentina, según participación en el capital social de sus empresas filiales, 1997.	248
58	Principales grupos financieros españoles con presencia en Panamá, Puerto Rico y los Paraísos Fiscales, según su participación en el capital social de sus filiales, 1997.	250
59	Principales grupos españoles con presencia en Perú, según participación en el capital social de sus empresas filiales, 1997.	251
60	Principales grupos financieros españoles con presencia en Chile, según participación en el capital social de sus empresas filiales, 1997.	253
61	Principales grupos financieros españoles con presencia en México, según participación en el capital social de sus empresas filiales, 1997.	254
62	Principales grupos financieros españoles con presencia en Brasil, según participación en el capital social de sus empresas filiales, 1997.	256
63	Principales grupos financieros españoles con presencia en Venezuela, según participación en el capital social de sus empresas filiales, 1997.	259
64	Principales grupos financieros españoles con presencia en Colombia, según participación en el capital social de sus empresas filiales, 1997.	261
65	Principales grupos financieros españoles con presencia en Uruguay, según participación en el capital social de sus empresas filiales, 1997.	263

66	América Latina y El Caribe: Distribución sectorial de la IED española acumulada en el período 1993-1996.	264
67	América Latina y El Caribe: Inversión Extranjera Directa acumulada según países de destino, 1980-1996.	267
68	ETs Españolas: Algunas de las principales compras e inversiones durante 1996.	270
69	ETs Españolas: Algunas de las principales compras e inversiones durante 1997.	271
70	Empresas Españolas que han participado en privatizaciones en América Latina, 1997.	273
71	América Latina (6 países): Ingresos por concepto de privatizaciones, con mención especial de la participación del empresariado español, 1997	274
72	España: Resumen consolidado de sus IED en Latinoamérica	275
73	Principales empresas españolas en Latinoamérica según sus operaciones en el período 1996-1997.	277
74	América Latina y El Caribe (19 países): Relación entre el ahorro interno bruto y el PIB, 1971-1995	303
75	América Latina y El Caribe (19 países): Relación entre reservas internacionales y deuda externa, 1971-1995.	305
76	América Latina y El Caribe (19 países): Exportaciones, 1971-1995.	307
77	América Latina y El Caribe (19 países): Importaciones, 1971-1995.	308
78	América Latina y El Caribe (19 países): Índice de Apertura Comercial, 1971-1995.	309
79	América Latina y El Caribe (19 países): Índice de precios al consumidor, 1971-1997.	310
80	América Latina y El Caribe (8 países): Tasa de Rentabilidad de - la Inversión Extranjera Directa, 1971-1996.	312
81	América Latina y El Caribe: Factores determinantes de la inversión extranjera incluidos en el modelo.	313
82	América Latina y El Caribe: Factores determinantes de la IED, 1972-1995. Variable dependiente: IED.	322
83	América Latina y El Caribe (19 países): Determinantes de la IED, 1971-1995. (475 observaciones)	324

84	América Latina y El Caribe (19 países): Determinantes de la IED, 1971-1995. (475 observaciones)	325
85	América Latina y El Caribe (7 países): Determinantes de la IED, 1971-1995. (175 observaciones)	326
86	Resumen de los resultados obtenidos al aplicar modelo de panel por regiones, 1971-1995. Variable dependiente: IED.	328
87	ALADI: Determinantes de la Inversión Extranjera Directa, 1971-1975. (Muestra de 275 observaciones)	329
88	Comunidad Andina: Determinantes de la Inversión Extranjera Directa, 1971-1995. (Muestra de 125 observaciones)	330
89	Mercosur: Determinantes de la Inversión Extranjera Directa, 1971-1995. (Muestra de 100 observaciones)	332
90	Centroamérica: Determinantes de la Inversión Extranjera Directa, 1971-1995. (Muestra de 150 observaciones)	334
91	América Latina y El Caribe (19 países): Determinantes del Comercio Internacional, 1972-1995. Variable Dependiente: Exportaciones.	338
92	América Latina y El Caribe (19 países): Determinantes del Comercio Internacional, 1972-1995. Variable Dependiente: Importaciones.	339
93	América Latina y El Caribe (19 países): Determinantes del Comercio Internacional, 1972-1995. Variable Dependiente: Índice de Apertura Comercial.	343
94	Resumen de los resultados obtenidos al aplicar modelo de panel por regiones, 1971-1995. Variable Dependiente: Índice de Apertura Comercial.	344
95	Recomendación de registro de la Inversión Extranjera Directa en la Balanza de Pagos.	354

### LISTA DE RECUADROS

Nº	TÍTULO	Páginas
1	La Teoría del Desarrollo Tardío	36
2	Cronología del ALCA	130

3	Expectativas de algunos directores de ETs, después de que se produjera la crisis asiática.	183
4	Dificultades asociadas a la internacionalización: La necesidad de alianzas estratégicas y de una correcta evaluación del riesgo potencial.	194
5	La Inversión Extranjera Directa en el Sector Petrolero.	204
6	Telefónica Española, su presencia en Latinoamérica	278
7	Mapfre, un modelo de transnacionalización en una empresa española.	283

## LISTA DE GRÁFICOS

Nº	TÍTULO	Páginas
1	Condiciones para la existencia de la Inversión Extranjera	14
2	Ciclo del Endeudamiento Virtuoso	23
3	Mecanismo Compensador	26
4	Impacto de la Diversificación en el Riesgo de Cartera	27
5	Movimiento Neto de Capitales hacia los países en desarrollo, participación porcentual por componentes, 1990-1996.	44
6	Ingresos netos de IED en el mundo: países desarrollados vs. países en desarrollo, 1973-1996.	46
7	Distribución porcentual de los ingresos netos de IED en los países en desarrollo por regiones, 1971-1990	49
8	Distribución porcentual de los ingresos netos de IED en los países en desarrollo por regiones, 1991-1996.	50
9	Ingresos netos de Inversión Extranjera Directa: América Latina y Asia en Desarrollo, 1970-1996.	51
10	América Latina y El Caribe: Transferencia Neta de Recursos, 1981-1987.	109
11	América Latina: Crecimiento del Producto Interno Bruto y per cápita (1982-1997)	110
12	América Latina y El Caribe (7 países): Déficit (-) o Superávit del Sector Público a precios corrientes, 1988-1997	113
13	América Latina (Algunos países): Participación porcentual en los ingresos por privatizaciones regionales, 1985-1997	117

14	América Latina y El Caribe: Distribución porcentual del Movimiento Neto de capitales, 1983-1989 y 1991-1995	137
15	América Latina y El Caribe: Distribución porcentual del Movimiento Neto de capitales, 1996-1997	138
16	América Latina y El Caribe: Ingresos netos de capital según modalidades, 1970-1996	142
17	Tasa de retorno de las IED Norteamericanas al mundo, los PED y las economías más grandes de América Latina	143
18	América Latina y el Caribe: Distribución porcentual de los Créditos a Largo Plazo, 1990-1995	146
19	América Latina y El Caribe (Algunos países): Participación relativa de los créditos a largo plazo en el PNB, 1970-1995	147
20	América Latina y El Caribe: Distribución porcentual de los Ingresos netos de cartera, 1990-1995	148
21	América Latina y El Caribe (Algunos países): Tasas de crecimiento de la inversión de cartera, 1981-1995	149
22	América Latina y Asia: Índices de bolsas de valores expresados en dólares, (dic-92 a mar-98)	151
23	América Latina: Emisiones Internacionales de acciones, 1990-1996	155
24	América Latina y El Caribe: Tasas de crecimiento anual de la IED por subregiones, 1981-1990 y 1991-1996	159
25	América Latina y El Caribe: Distribución de los Flujos Netos de IED por país, 1990-1995 y 1996	161
26	América Latina y El Caribe: Coeficientes de IED en el PIB, 1970-1996.	163
27	Unión Europea: Porcentajes de IED Intra-Europea en el total de flujos netos de IED de la Unión Europea, 1985-1994	172
28	Unión Europea: Distribución porcentual de los flujos netos de IED por país, 1985-1996	172
29	Asia en desarrollo, flujos netos de IED de sus economías más dinámicas, 1985-1996	174
30	Stock de IED japonesa y estadounidense en Asia en los países del ASEAN y el Sudeste Asiático, 1992	176
31	China, Inversión Extranjera Directa acumulada recibida, 1979-1993	178

32	Movimientos de capital por componentes hacia los países más afectados por la crisis asiática, 1994-1997	181
33	Expectativas de IED futuras en el Sudeste Asiático por parte de empresas transnacionales (Febrero, 1998)	182
34	América Latina, Flujos netos de IED por agrupaciones de integración, 1970-1996	185
35	América Latina, Flujos netos de IED hacia el exterior, 1980-1997	187
36	América Latina y El Caribe: Algunos países, IED hacia el exterior, 1991-1996	189
37	Producción ETs del sector automotriz en Argentina, Brasil y México, 1980-1996	200
38	América Latina y El Caribe: Distribución sectorial de los ingresos por ventas de las 50 mayores ETs de inversión directa, 1996	201
39	América Latina: Distribución porcentual del origen de las 50 principales ETs en 1996	203
40	América Latina y El Caribe: Coeficiente de IED en el exterior, 1980-1985; 1986-1990; 1991-1996; y 1997	210
41	Algunas regiones: Coeficiente de IED en el exterior, 1985-1990 y 1991-1996	211
42	España: Flujos de Inversión Extranjera Directa hacia el exterior, 1975-1996.	219
43	España: Inversión Extranjera Directa en el exterior, 1960-1973; 1974-1980	222
44	España: Inversión Extranjera en el exterior por regiones de destino, 1980-1996.	223
45	España: IED recibida, IED hacia el exterior, y Coeficiente de Internacionalización (CI), 1985-1996.	229
46	España: Distribución porcentual de la IED hacia el exterior, 1991-1996.	231
47	España: Distribución sectorial de sus inversiones en el extranjero según grandes sectores económicos, 1974-1984; 1985-1990; 1991-1996.	233
48	España: Distribución sectorial de las IED hacia la Industria Manufacturera Mundial, según subsectores, 1993-1996.	235
49	Paraisos Fiscales: IED de origen Español, 1980-1996.	243

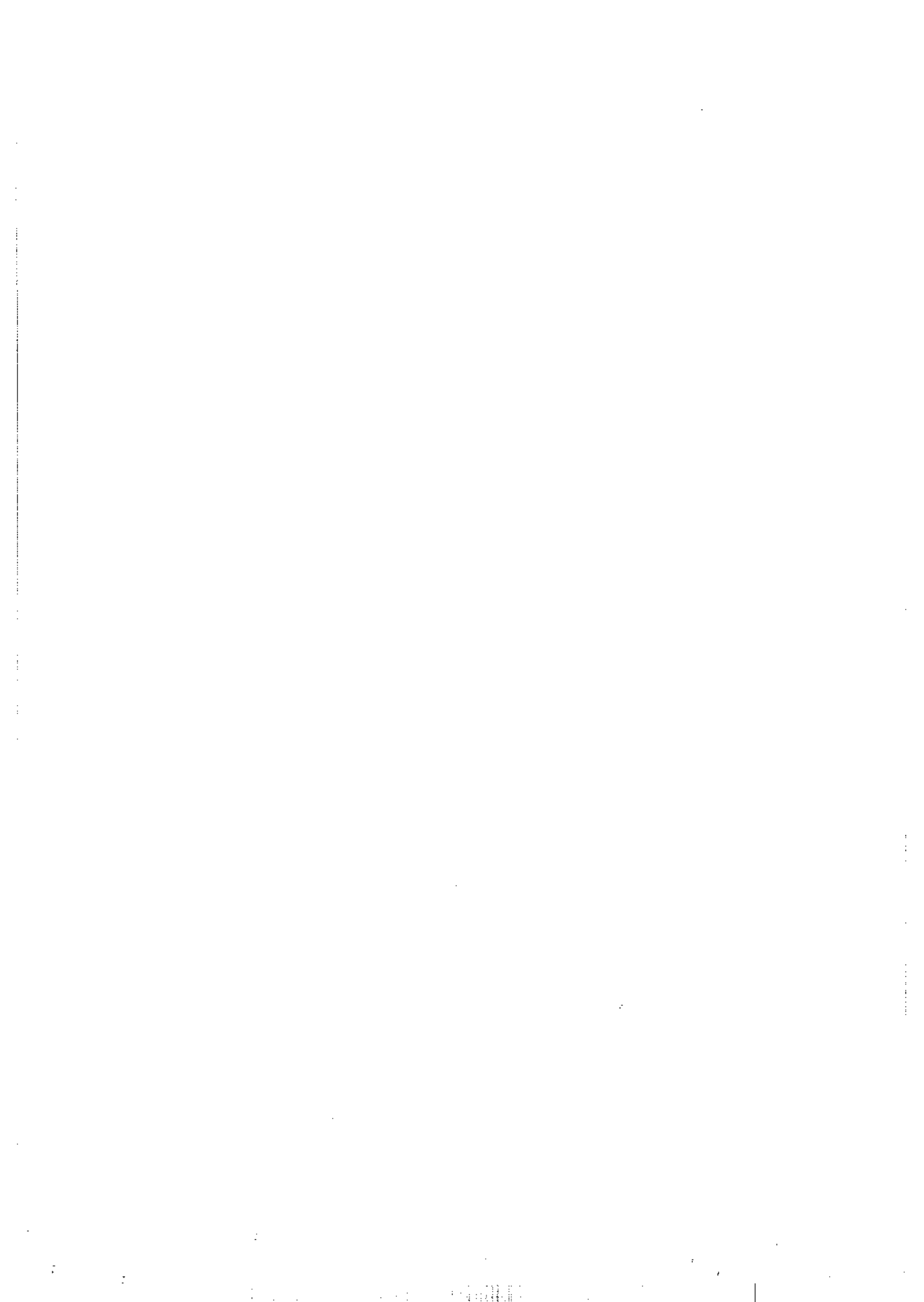


50	América Latina y El Caribe: Distribución sectorial de la IED española acumulada en el período 1993-1996.	265
51	España: Distribución de la IED hacia el extranjero por subregiones en Latinoamérica, 1980-1996.	266
52	América Latina y El Caribe: Principales países receptores de IED española según compras e inversiones efectuadas en el período 1996-1997.	269
53	América Latina y El Caribe (Algunos países): Participación en el PIB regional, 1996.	301
54	América Latina y El Caribe (19 países): Comparación entre la IED y el PIB en escala logarítmica, 1971-1995.	302
55	América Latina y El Caribe: Composición del Ahorro Doméstico como porcentaje del PIB, 1980-1996.	304
56	América Latina y El Caribe: Acervo de IED, 1996	306
57	América Latina y El Caribe (Algunos países): Índice de Precios al Consumidor, 1971-1995.	311
58	Comunidad Andina: Comparación de la tendencia del Índice de Apertura Comercial, 1971-1995	331
59	Mercado Común del Sur: Comparación de la tendencia del Índice de Precios al consumidor, 1971-1995.	333
60	Centroamérica: Comparación de la tendencia del crecimiento anual del PIB, 1971-1995.	335

## **ANEXOS (PARTE A)**

**NOTAS TÉCNICAS Y METODOLÓGICAS  
DEL ANÁLISIS EMPÍRICO**

---



## Anexo A.1

### TRANSFORMACIÓN DE LA FUNCIÓN DE DEMANDA EN TÉRMINOS DE ELASTICIDADES.

$$Q_{ki} = G_Q \frac{p_{ki}^{-\sigma}}{\sum_{ki} p_{ki}^{1-\sigma}} \quad (k = 1, \dots, n; i = A, B) \quad (15)$$

1.- Derivamos la función de demanda (15) con respecto al precio de cada variedad  $k$ , obteniendo:

$$\frac{dQ_{ki}}{dp_{ki}} = \frac{\left( \sum_{ki} p_{ki}^{1-\sigma} \right) \left( -\sigma p_{ki}^{-\sigma-1} G_Q \right) - \left( p_{ki}^{-\sigma} G_Q \right) (1-\sigma) p_{ki}^{-\sigma}}{\left( \sum_{ki} p_{ki}^{1-\sigma} \right)^2}$$

2.- Para convertir esta expresión en términos de elasticidad de la demanda, multiplicamos cada extremo de la ecuación por la expresión:

$$-\frac{p_{ki}}{Q_{ki}}$$

considerando en el extremo derecho, que  $Q_{ki}$  puede ser expresada de la forma señalada en la ecuación (15), esto es en función del precio, la expresión anterior nos quedará de la siguiente forma:

$$-\left(\frac{dQ_{ki}}{dp_{ki}} \cdot \frac{p_{ki}}{Q_{ki}}\right) = \left( \frac{\sigma \left( \sum_{ki} p_{ki}^{1-\sigma} \right) p_{ki}^{-\sigma-1} G_Q}{\left( \sum_{ki} p_{ki}^{1-\sigma} \right)^2} + \frac{(1-\sigma) p_{ki}^{-\sigma} (p_{ki}^{-\sigma} G_Q)}{\left( \sum_{ki} p_{ki}^{1-\sigma} \right)^2} \right) \cdot \dots$$

$$\dots \cdot \left( \frac{\left( \sum_{ki} p_{ki}^{1-\sigma} \right) p_{ki}}{p_{ki}^{-\sigma} G_Q} \right)$$

la misma que puede ser reducida de la siguiente forma:

$$-\left(\frac{dQ_{ki}}{dp_{ki}} \cdot \frac{p_{ki}}{Q_{ki}}\right) = \left( \sigma p_{ki}^{-1} + \frac{(1-\sigma) p_{ki}^{-\sigma}}{\sum_{ki} p_{ki}^{1-\sigma}} \right) p_{ki}$$

de donde finalmente obtenemos la ecuación (16) del texto:

$$\varepsilon_{ki} = \sigma + \frac{p_{ki}^{1-\sigma}}{\sum_i \sum_k p_{ki}^{1-\sigma}} (1-\sigma)$$

## Anexo A.2

### CALCULO STOCK DE IED EN AMÉRICA LATINA

*(Versión reducida de un documento de apoyo preparado como insumo para el Informe de Inversiones Extranjeras 1997, que publicó la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL)*

#### I. INTRODUCCIÓN

La presente nota técnica tiene por objeto intentar llenar un vacío en el análisis económico de la información sobre un importante indicador de la Inversión Extranjera Directa (IED) en los países de América Latina y El Caribe, el acervo de inversión extranjera directa, (que en adelante denominaremos *stock*.)

Desde comienzos de la presente década, el estudio y preocupación por el fenómeno de la movilidad de capitales ha sido recurrente en el análisis económico a nivel internacional. En este contexto, no es sorprendente que organismos económicos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, (UNCTAD), la Organización para la Cooperación Económica y El Desarrollo (OCDE), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Organización Mundial de Comercio (OMC) y las diferentes Comisiones Económicas de las Naciones Unidas, para América Latina y el Caribe (CEPAL), para Europa (ECE), para Africa (ECA), y para Asia (ESCAP), se hayan puesto en la tarea del estudio de este importante tema, considerando las implicaciones que pudiera tener en el desarrollo de aquellos países de menor desarrollo relativo en el mundo.

La forma más clara de su preocupación se ha centrado en la recopilación de información estadística de flujos de IED, sobre lo cual haremos un recuento en la sección 2 del documento. Sin embargo, la simple presentación de información en forma de flujos, - inclusive desagregados por componentes- no resuelve todas las necesidades que exige la teoría económica para el análisis del fenómeno. Así, economistas que se han dedicado al estudio de las ETs, como de los determinantes de la IED, se han encontrado con el problema de la falta de datos para *stock*, y todos coinciden en la necesidad de la definición de una metodología adecuada, y del uso de datos de *stock* que complementen los de los flujos netos de la IED, ya que estos últimos no captan el valor verdadero de los movimientos de inversión (Cantwell, 1994; Kudrle, 1995)

Por otra parte, una de las dificultades recurrentes en sus investigaciones, al momento de evaluar la viable *stock* de IED, es el de la determinación de una metodología aceptable, o cuando menos aproximada de cálculo que capte por un lado lo que sería la revalorización del capital invertido, y por otro, la depreciación que sufren los activos involucrados normalmente en las actividades de IED<sup>1</sup> mediante el montaje de maquinarias y equipos importados para la industria (fábricas); equipos de oficina; vehículos y automotores para el transporte de los inputs; así como la adquisición de equipo de alto contenido tecnológico.

<sup>1</sup> Puede hablarse también de una revalorización, o retasación técnica de equipos y maquinarias que aún después de haber sido depreciados completamente en libros, adquieren en el mercado un valor de rescate que en teoría también estaría formando parte del *stock* de activos fijos, pero que por encontrarse dicha revalorización sujeta a las leyes de la oferta y la demanda, y al mismo tiempo no ser aplicable a todos los casos, no será considerada en la definición de la metodología a proponerse.

En la sección II se aborda el problema y se explora por una tasa de depreciación óptima a aplicar en la metodología de estimación del acervo de IED que se presenta en la sección IV. En la sección V se presentan los resultados obtenidos para los países de América Latina y El Caribe, los mismos que son comparados por los obtenidos por el sistema de acumulación de flujos por la UNCTAD, después de lo cual se extraerá algunas conclusiones.

## II. Datos Estadísticos sobre Flujos Netos de IED

Se han realizado grandes esfuerzos para sistematizar la forma de recopilación de datos estadísticos sobre flujos netos de la Inversión Extranjera Directa (IED) y la desagregación de sus componentes, esto es el capital accionario, las utilidades reinvertidas, los créditos intra-firma y el aporte de tecnología, de tal forma que la gran mayoría de países desarrollados cuenta con este tipo de información, tanto de los flujos recibidos (inflows), como de los de salida de la economía (outflows).

Algunos organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo (OCDE), publican información sobre flujos de IED.

El FMI lo hace en su publicación anual *Balance of Payments Statistic Yearbook*, la misma que es acompañada de una cinta magnética con información en soporte informático, que es actualizada mensualmente en la publicación *International Financial Statistics*. Esto permite que la información sea relativamente actualizada.

La UNCTAD, presenta información complementaria en su publicación anual, *World Investment Report.*, siendo importante sobre todo el conjunto de datos sobre los países de Europa Central y Oriental, los del Este y Sudeste Asiático, y las economías del Caribe.

Por su parte, OCDE también presenta estadísticas de flujos históricos de IED, en su publicación anual *International Direct Investment Statistic Yearbook*, tomando como base la información que proporcionan sus países miembros, que al ser principalmente los países desarrollados, constituye una buena fuente de información sobre los países de origen de la IED, sobre todo cuando se quiere analizar la información de los flujos de estos hacia los países en desarrollo. Sin embargo, al no considerar datos de IED proveniente de países en desarrollo, resulta evidente que los datos obtenidos por esta única vía podrían ser subestimados, debido a que no registran toda la información de los flujos. Así, por ejemplo para el caso de los países de Europa Central y Oriental, los datos presentados no contemplan los flujos provenientes de los países Asiáticos. (Brewer, 1994)

Las fuentes señaladas son interesantes referencias sobre el desarrollo histórico de las afluencias de IED en el mundo, resultando muchas veces sus datos complementarios, con las limitaciones señaladas en el caso de los datos de la OCDE.

De esta forma, puede decirse que desde hace algunos años atrás, ha existido esfuerzos importantes en la comunidad internacional por tener una idea clara de la movilidad de capitales en la forma específica de inversiones directas, sobre todo ahora que las corrientes de capital a largo plazo se revelan importantes para los países en desarrollo.

Pasando revisión a la información mantenida por los países receptores de la información, parece contradictorio, pero existen aquellos que no disponen de información sólida y consistente, dificultándose entonces en gran medida la tarea de quienes manejan

la política económica, en un contexto en que este tipo de información es importante al momento de la toma de decisiones.

En cuanto a la sistematización y presentación de la información de flujos de IED en Centroamérica y El Caribe, la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL, dispone de una base de datos más o menos completa, alimentada por la información periódica presentada por los países de la región.

### **III. Ausencia de datos comparables de Acervo de IED (Stock).**

En algunos casos, los bancos centrales o gobiernos, han adoptado por la presentación de datos de IED acumulada, mediante la metodología de la suma de flujos anuales año a año, partiendo de un año determinado. Esta forma de obtener esta variable, aunque permite tener una idea de la posición acumulada de la información disponible en series históricas de flujos netos, no es del todo exacta, y menos aún comparable entre países, máxime si hacemos notar las diferencias que provocan la diversidad de monedas en las que puede recibirse la IED, así como la necesidad de actualizar y corregir con la inflación los montos acumulados, y que al mismo tiempo son sujetos al desgaste físico.

Considerando los elementos introducidos en el párrafo anterior, en la sección siguiente se intenta presentar lo que sería el marco metodológico más adecuado para un análisis comparado y sistemático del stock de IED en cada país de la región.

#### **3.1 - Dificultades y Alternativas: La determinación de una tasa de depreciación óptima.**

Una de las dificultades con la que se encuentran muchos economistas al momento de evaluar el monto del *Stock de IED* es el de la determinación de una metodología aceptable, o cuando menos aproximada de cálculo que capte por un lado lo que sería la revalorización del capital invertido, y por otro, la depreciación que sufren los activos involucrados normalmente en las actividades de IED<sup>2</sup> mediante el montaje de maquinarias y equipos importados para la industria (fábricas); equipos de oficina; vehículos y automotores para el transporte de los inputs; así como la adquisición de equipo de alto contenido tecnológico.

De aquí, la importancia de la estimación de una tasa de depreciación óptima, que capte de la forma más aproximada lo que sería el desgaste físico de los activos fijos a los que se estaría destinando la IED. Al respecto, durante la década de los setenta, y considerando que fueron años de una inflación relativamente alta en muchos países, se consideraba que la tasa óptima de depreciación que debería utilizarse para el cálculo de Stocks de inversión bordeaba el 10 por 100. (Bureau of Economic Analysis, 1970). Sin embargo, desde la segunda mitad de los ochenta, y lo que va de la presente década, las expectativas inflacionarias han sido reducidas en la mayoría de los países del mundo,

---

<sup>2</sup> Puede hablarse también de una revalorización, o retasación técnica de equipos y maquinarias que aún después de haber sido depreciados completamente en libros, adquieren en el mercado un valor de rescate que en teoría también estaría formando parte del stock de activos fijos, pero que por encontrarse dicha revalorización sujeta a las leyes de la oferta y la demanda, y al mismo tiempo no ser aplicable a todos los casos, no será considerada en la definición de la metodología a proponerse.



especialmente en Estados Unidos, y en Europa<sup>3</sup>. Adicionalmente existe otro factor importante, y no menos despreciable, que tiene que ver con la disminución de los períodos de obsolescencia por ejemplo de los equipos de alto contenido tecnológico. Así por ejemplo, los equipos de computación hace unos años eran depreciados en 5 años, existiendo actualmente la tendencia a depreciárselos en 2 años.

Por otra parte, economistas que se han dedicado al estudio de las ETs, como de los determinantes de la IED, se han encontrado con el problema de la falta de datos para Stock, y todos coinciden en la necesidad de la definición de una metodología adecuada, y del uso de datos de Stock que complementen los de los flujos netos de la IED, ya que estos últimos no captan el valor verdadero de los movimientos de inversión (Gray y Rugman, 1994; Cantwell, 1994; Kudrle, 1995), surgiendo incluso entre ellos, interesantes discusiones académicas al respecto de las mejores prácticas metodológicas (Ver por ejemplo Bellak y Cantwell, 1996)

Tomando en cuenta los factores anteriormente señalados, así como las experiencias de algunos de los economistas citados, especialmente las de Bellak y Cantwell, 1996, se procederá a replantear la alternativa de la utilización de una tasa de depreciación del 10 por 100, a fin de proceder luego a su aplicación en la definición y propuesta de una metodología de cálculo del acervo de IED, y su posterior aplicación a los países de América Latina y El Caribe. Así por ejemplo, Kehoe, 1992, siguiendo a Lucas, 1988, 1990, utiliza una tasa de depreciación del 5 por 100, en un estudio sobre el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC) al momento de calcular diferencias en tasas de interés. Si bien es cierto dicha tasa de depreciación es calculada como un resultado de la calibración efectuada en modelos teóricos de crecimiento con expectativas racionales, el solo hecho de su utilización práctica, y la existencia de cambios en el escenario inflacionario mundial, así como en la velocidad de la depreciación de los activos fijos, son justificantes de peso para explorar por una tasa de depreciación alternativa. Con este objeto se ha desarrollado un sencillo ejercicio numérico, basado en algunos supuestos que se señalan en la sección siguiente:

### 3.2 - Un ejercicio práctico.

Con el objeto de salvar esta dificultad y considerando que las alternativas para la determinación de la tasa de depreciación óptima se encuentran entre el uso de un 5 por 100 (Kehoe, 1992; Lucas, 1988); o un 10 por 100, y teniendo presente que un factor de discusión importante para estimar una tasa óptima de depreciación pasa por la consideración del peso que cada tipo de activo fijo sujeto a depreciación posee en el flujo a ser depreciado, se realizó un ejercicio numérico, sobre la base de la identificación de lo que pudiera ser la composición de los activos fijos en cuatro grupos de empresas. Así, se identificaron cuatro casos en los que se dio un peso diferente a la composición de cada activo fijo, a fin de llegar a una aproximación definitiva que pudiera darnos luces en la definición de la tasa óptima a aplicar.

El **Caso A**, es representativo de aquellas empresas receptoras de IED en las que la composición de los activos fijos tiene a estar más concentrada en equipos de oficina (45 %), bienes de equipo (30 %) y transportes (20 %), con una presencia mínima de equipos de alta tecnología (5 %). Nos estaríamos refiriendo a aquella inversión destinada a actividades terciarias tales como las comerciales, así como a aquellas empresas en las que las políticas

---

<sup>3</sup> El camino hacia la Unión Monetaria que acordara la Unión Europea ha supuesto la adopción de una rígida disciplina de precios, al encontrarse la meta desinflacionaria como uno de los criterios de convergencia para la Unión Económica y Monetaria.

de venta, publicidad y comercialización ejercen un peso importante. Este es el caso de industrias correspondientes a sectores como bebidas, cervezas, fotografía, etc.

El **Caso B**, recoge la composición de activos fijos de empresas en la que hay un gran predominio de la utilización de equipos de alta tecnología (30 %) y vehículos de transporte (40 %). Adicionalmente en éstas empresas, las necesidades de equipos de oficina son mínimas (5 %), ponderándose los bienes de equipo (maquinarias para las fábricas) en un razonable 25 %. En este tipo de empresas podríamos agrupar a la industria alimenticia, la química, la agroindustria, las telecomunicaciones, las petroquímicas, las de equipos de computación, y las electrónicas entre otras, todas las cuales requieren normalmente del concurso de equipos sofisticados en laboratorios de investigación.

Los **casos C y D**, corresponden a aquel tipo de empresas en cuya composición de activos fijos, estaría pesando más aquel tipo de inversión destinada a bienes de equipo, siendo por ello, la ponderación de éste tipo de activos para ambos casos de un 60 %. Para los activos fijos de alto contenido tecnológico, se consideró una ponderación de un 20 % en ambos casos; para los activos fijos correspondientes a equipos de oficina se consideró una participación de un 10 % en el caso C, y un 5 % en el D. Finalmente, el rubro vehículos de transporte fue ponderado en un 10 y 15 % para el caso C y D, respectivamente.

Las industrias<sup>4</sup> que inspiran las ponderaciones para los activos fijos del grupo C, son las de manufacturas, como la industria automotriz, la de celulosa y papel, la de neumáticos, la de autopartes, etc. En tanto que las que corresponden al grupo D son las Petroleras.

Las tasas de depreciación que se utilizaron para el ejercicio propuesto, fueron las señaladas en el cuadro N° 1.

*Cuadro 1*  
**TASAS DE DEPRECIACIÓN DE ACTIVOS FIJOS DIVERSOS**  
*(En porcentajes y años equivalentes)*

TIPO DE ACTIVO FIJO	TASA DE DEPRECIACIÓN (%)	AÑOS EQUIVALENTES
Bienes y equipos (fábricas)	12.50	8 años
Equipos de Oficina	33.33	3 años
Equipos de Alta Tecnología	50.00	2 años
Vehículos de transporte	20.00	5 años

Elaboración propia.

Los resultados de los cuatro casos referidos anteriormente se presentan en los cuadros 2 a 4. Obsérvese que se hizo variar la tasa de composición del activo fijo de destino: plantas, bienes y equipos en un rango que va del 35 al 60 por 100; la de equipos de oficina en uno del 5 al 45 por 100; la de equipos de alta tecnología entre el 20 y el 30 por 100; y la de vehículos de transporte entre el 10 y el 40 por 100, rangos todos ellos que no están alejados de la realidad, y que bien podríamos decir que son aproximados para

<sup>4</sup> Para la determinación de la participación porcentual de cada grupo de industrias, se utilizó la información disponible sobre las 200 principales empresas con mayor dinamismo exportador en Latinoamérica y El Caribe (Véase el Cuadro 10 de este Anexo)

diversos casos tipo de una cesta de inversión extranjera en diversos sectores y grupos de empresas.

**Cuadro 2**  
**DETERMINACIÓN DE UNA TASA DE DEPRECIACIÓN COMPUESTA**  
*(CASO A: Actividades de Comercio, Venta y Publicidad.)*

TIPOS DE ACTIVOS FIJOS	% DEPRECIACIÓN (d)	% COMPOSICIÓN ACTIVO FIJO (caf)	% DEPRECIACIÓN AJUSTADO (d*caf)
Bienes y equipos (fábricas)	0.125	0.30	0.0375
Equipos de oficina	0.333	0.45	0.0148
Equipos de alta tecnología	0.500	0.05	0.0025
Vehículos de transporte	0.200	0.20	0.0400
Medias y Total	0.289 <sup>2</sup>	1.00 <sup>1</sup>	0.0571

<sup>1</sup>- Total Composición Activo Fijo. <sup>2</sup>- Medias

**Cuadro 3**  
**DETERMINACIÓN DE UNA TASA DE DEPRECIACIÓN COMPUESTA**  
*(CASO B: Industria Agroalimentaria, Química, Telecomunicaciones, etc.)*

TIPOS DE ACTIVOS FIJOS	% DEPRECIACIÓN (d)	% COMPOSICIÓN ACTIVO FIJO (caf)	% DEPRECIACIÓN AJUSTADO (d*caf)
Bienes y equipos (fábricas)	0.125	0.25	0.0312
Equipos de oficina	0.333	0.05	0.0166
Equipos de alta tecnología	0.500	0.30	0.1500
Vehículos de transporte	0.200	0.40	0.0800
Medias y Total	0.289 <sup>2</sup>	1.00 <sup>1</sup>	0.0694 <sup>2</sup>

<sup>1</sup>- Total Composición Activo Fijo. <sup>2</sup>- Medias

**Cuadro 4**  
**DETERMINACIÓN DE UNA TASA DE DEPRECIACIÓN COMPUESTA**  
*(CASO C: Industrias Automotriz, Autopartes, Celulosa y Papel, Neumáticos, etc.)*

TIPOS DE ACTIVOS FIJOS	% DEPRECIACIÓN (d)	% COMPOSICIÓN ACTIVO FIJO (caf)	% DEPRECIACIÓN AJUSTADO (d*caf)
Bienes y equipos (fábricas)	0.125	0.60	0.0750
Equipos de oficina	0.333	0.10	0.0333
Equipos de alta tecnología	0.500	0.20	0.1000
Vehículos de transporte	0.200	0.10	0.0200
Medias y Total	0.289 <sup>2</sup>	1.00 <sup>1</sup>	0.0571 <sup>2</sup>

<sup>1</sup>- Total Composición Activo Fijo. <sup>2</sup>- Medias

**Cuadro 5**  
**DETERMINACIÓN DE TASA DE DEPRECIACIÓN COMPUESTA**  
*(CASO D: Industria Petrolera)*

TIPOS DE ACTIVOS FIJOS	% DEPRECIACIÓN (d)	% COMPOSICIÓN ACTIVO FIJO (caf)	% DEPRECIACIÓN AJUSTADO (d*caf)
Bienes y equipos (fábricas)	0.125	0.60	0.0750
Equipos de oficina	0.333	0.05	0.0165
Equipos de alta tecnología	0.500	0.20	0.1000
Vehículos de transporte	0.200	0.15	0.0300
Medias y Total	0.289 <sup>2</sup>	1.00 <sup>1</sup>	0.0554 <sup>2</sup>

<sup>1</sup>- Total Composición Activo Fijo. <sup>2</sup>- Medias

Como resultado del ejercicio anterior, se obtuvo una tasa de depreciación ajustada que varió en un rango de un 5,5 por 100 a un 6,9 por 100.

Para completar el ejercicio, se calculó la tasa de depreciación compuesta para los cuatro casos, ponderando el peso de cada sector, mediante una medida porcentual del dinamismo exportador de cada grupo en conjunto. Así, el grupo de mayor ponderación fue el C, correspondiente a manufacturas, con un 42,8 por 100; luego el sector petrolero (grupo D) con un 33,4 por 100; y con participaciones un tanto menores, el grupo B y A, con 16, 89 y 7,1 por 100 respectivamente (Ver Anexo N° 1). Los resultados de éste nuevo cálculo se encuentran en el Cuadro No. 6.

**Cuadro 6**  
**TASA DE DEPRECIACIÓN COMPUESTA AJUSTADA**  
*(Resumen de casos prácticos)*

REFERENCIA AL GRUPO	% DEPRECIACIÓN Resultados del ejercicio numérico por grupos	PONDERACIÓN DEL SECTOR Medida por su dinamismo en el comercio	TASA DE DEPRECIACIÓN AJUSTADA
CASO A	0.0571	0.071	0.0041
CASO B	0.0694	0.168	0.0117
CASO C	0.0571	0.428	0.0244
CASO D	0.0554	0.334	0.0185
Medias y Total	0.0598	1.000	0.0587

Fuente: Cuadros 2 a 4.

Una vez calculada la tasa de depreciación ajustada para los cuatro casos propuestos, se ha encontrado que un óptimo alternativo para la tasa de depreciación, podría ser un 6 por 100. Sin embargo, sería iluso decir directamente que es la tasa óptima a aplicarse en el cálculo de los Stocks de la IED regionales. No obstante, parece más sensato concluir que ésta tasa de depreciación nos acerca más al valor de un 5 por 100, -

propuesto por algunos prestigiosos economistas - , que al 10 por 100 considerado óptimo en los setenta, y durante la década de los ochenta.

#### **IV. DEFINIENDO UNA METODOLOGÍA.**

Para definir la metodología de cálculo de la variable en series de tiempo, hay que aclarar que es necesario que se disponga de un valor actualizado, lo más cercano posible al monto del acervo acumulado de IED, lo cual puede conseguirse mediante la realización de encuestas a las empresas de IED. Esta práctica es incluso recomendada por el FMI en la quinta edición de su Manual de Balanza de Pagos (FMI, 1993). Entonces, la encuesta es la mejor vía para disponer de una información adecuada en un año determinado. Sin embargo, existen muchos países de la región, como los de Centroamérica y El Caribe, y algunos de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) que no disponen de los medios y recursos humanos para realizar encuestas e investigación de campo por el sistema de encuestas. Es en este caso que resulta necesaria la determinación de una metodología de cálculo del acervo, sin recurrir a la clásica acumulación de flujos.

Considerando los elementos introducidos en las secciones precedentes, esto es la necesidad de depreciar los valores de stock calculados año a año, y corregirlos monetariamente, eliminándoles la inflación, se presenta dos formas alternativas de cálculo del acervo de IED

##### **4.1.- A partir de los flujos netos de IED.**

Para el cálculo de los Stocks de IED para cada país de América Latina y El Caribe, para el cual no exista información de encuestas sobre formación bruta de capital fijo acumulada en ET, se utilizará la información disponible de flujos netos de IED, partiendo del año para el cual se dispone de información. En dicho caso, el valor del flujo será equivalente al valor del stock en el año inicial. En la mayoría de los países, el año inicial fue 1970.

A partir de ese primer valor de stock, para ser consecuentes con la teoría, se consideró prudente la aplicación de

- 1.- Actualizaremos los valores de stocks de años precedentes<sup>5</sup> aplicando para ello un factor de corrección equivalente a uno más el índice de precios al por mayor de los Estados Unidos (1+IPM USA); y
- 2.- Aplicaremos una depreciación anual de un 5 por 100 anual; y
- 3.- A los Stocks revalorizados y depreciados de años precedentes, le sumaremos el valor del flujo neto del año correspondiente.

Nuestra metodología se expresa de manera sencilla en la siguiente ecuación matemática:

---

<sup>5</sup> En el caso de no existir, partiremos del primer flujo neto de IED. En cuyo caso, para el primer año la IED será igual al STOCK de 1970, lo cual no es descabellado, ya que con el 5 por 100 que hemos decidido aplicar, el valor medio de vida del capital sería de 20 años.

$$STOCK_t = STOCK_{t-1} \alpha_t \delta + IED_t \quad (1)$$

donde:

$$\alpha_t = (1 + \lambda_t);$$

$$\delta = (1 - d);$$

$$\lambda = \text{IPMUSA};$$

$$d = 0.05$$

Nótese que esta metodología nos permite calcular una serie de Stocks de IED tanto hacia adelante como hacia atrás, lo cual es muy importante, ya que es una forma adecuada de llegar a datos más veraces, ya que hay países para los que no existe información anual por la falta de registros de IED, pero que sin embargo, en algunos casos, se han efectuado estudios sobre la base de encuestas al empresariado industrial<sup>6</sup> para determinar el stock del capital fijo que corresponde a las empresas transnacionales (ETs), principal vehículo de la IED.

Para aquellos casos especiales en los que las cifras de flujos disponibles no permiten captar la total historia de la entrada de IED hacia un país en concreto, la presencia de estimaciones del Stock de IED para un año determinado, si este se encuentra en el período (1970-1996)<sup>7</sup>, nos permitirá calcular una serie de datos de Stock de mayor aproximación a la realidad. Para ello, operando nuestra ecuación (1), podemos encontrar el Stock del año anterior, mediante la utilización de la siguiente ecuación:

$$STOCK_{t-1} = \frac{STOCK_t - IED_t}{\alpha_t \delta} \quad (2)$$

## V. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LA METODOLOGÍA PROPUESTA AL CASO DE AMÉRICA LATINA.

La metodología propuesta fue aplicada a los países de América Latina, utilizando para el efecto la base de datos sobre IED, disponible en la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la CEPAL.

Los Resultados que se presentan en los cuadros 7 a 9, señalan que la mayor concentración de stock de IED acumulada en la región se encontraría en 3 países: Brasil, México y Argentina. Luego seguirían en importancia Bermuda, Colombia, Venezuela y Perú.

<sup>6</sup> La realización de éste tipo de encuestas empresariales incluso es sugerida como información suplementaria en el último manual de Balanza de Pagos del FMI. (FMI, 1993) en su capítulo XVIII, correspondiente a la IED.

<sup>7</sup> Se señala este período en razón de disponer de datos de flujos netos de IED, sin los cuales sería imposible la composición de una serie temporal de Stocks de IED.

**Cuadro 7**  
**ALADI: ACERVO DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍS, 1990-1996**  
*(Millones de dólares corrientes)*

Países	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Argentina <sup>a</sup>	11 058	12 965	16 435	18 404	20 778	24 629	28 314
Bolivia <sup>b</sup>	1 007	1 053	1 127	1 209	1 291	1 643	2 129
Brasil <sup>c</sup>	104 557	100 650	98 252	96 031	95 488	98 839	107 544
Chile <sup>d</sup>	12 332	12 262	12 418	12 783	14 074	15 547	19 259
Colombia <sup>e</sup>	3 500	3 602	3 952	4 389	5 779	8 004	11 131
Ecuador	1 395	1 488	1 600	2 012	2 467	2 898	3 275
México <sup>f</sup>	37 132	40 108	42 725	45 586	55 373	62 926	69 960
Paraguay	361	427	545	645	801	972	1 173
Perú <sup>g</sup>	-416	-403	-249	430	3 497	5 477	8 924
Uruguay	748	744	769	843	966	1 107	1 249
Venezuela <sup>h</sup>	3 903	5 632	6 011	6 168	6 749	7 627	9 275
<b>Total anual</b>	<b>175 597</b>	<b>178 527</b>	<b>183 585</b>	<b>188 500</b>	<b>207 263</b>	<b>229 670</b>	<b>262 234</b>

Fuente: Estimaciones efectuadas por la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la CEPAL, a partir de información proporcionada por organismos oficiales, según detalle señalado en las notas.

<sup>a</sup> Estimaciones a partir de cifra oficial para 1995 proporcionada por el Banco Central Argentino.

<sup>b</sup> Estimaciones a partir de Directorio Estadístico Legal (CEPAL, 1995)

<sup>c</sup> Estimaciones a partir de dato para 1995, proporcionado por el Banco Central de Brasil

<sup>d</sup> Cifra 1995, obtenida del Registro de IED del Comité de Inversiones Extranjeras de Chile

<sup>e</sup> Datos 1990/1994 fueron proporcionados por el Banco de la República de Colombia

<sup>f</sup> Estimaciones a partir de dato de 1995 proporcionado por el Banco de México...

<sup>g</sup> La estimación se efectuó a partir de la cifra oficial de 1995

<sup>h</sup> Estimación efectuada a partir de información oficial del año 1994.

Elaboración propia

**Cuadro 8**  
**CENTROAMÉRICA: ACERVO DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍS,**  
**1990-1996**  
*(Millones de dólares corrientes)*

Países	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Costa Rica	1 218	1 337	1 504	1 697	1 931	2 297	2 638
El Salvador	218	232	237	245	259	293	311
Guatemala	1 574	1 589	1 613	1 698	1 699	1 747	1 782
Honduras	360	395	425	437	456	498	561
Nicaragua	111	107	117	152	186	253	332
Panamá	397	419	539	676	1 005	1 168	1 377
<b>Total anual</b>	<b>3 877</b>	<b>4 079</b>	<b>4 436</b>	<b>4 905</b>	<b>5 536</b>	<b>6 256</b>	<b>7 001</b>

Fuente: Estimaciones efectuadas por la Unidad de Inversiones y Estrategia Empresarial de la CEPAL, a partir de los datos de flujos netos (1970-1996)

Elaboración propia.

*Cuadro 9*  
**EL CARIBE Y OTRAS ECONOMÍAS PEQUEÑAS DE AMÉRICA LATINA: ACERVO DE INVERSIÓN  
EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍS, 1990-1996**  
*(Millones de dólares corrientes)*

Países	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Anguila	11	16	31	36	47	47	45
Antigua y Barbuda	268	310	316	320	333	354	377
Antillas Neerlandesas	-5	28	67	76	95	103	132
Aruba	131	309	258	231	149	141	222
Bahamas	87	138	205	315	440	604	800
Barbados	165	164	171	175	181	190	207
Belice	60	71	84	90	102	121	144
Bermuda	...	2 489	5 610	8 116	8 890	10 099	11 953
Cuba	...	10	17	19	32	41	52
Dominica	64	76	94	104	122	145	160
Granada	67	79	98	115	130	144	159
Guyana	10	23	169	232	330	399	471
Islas Caimán	...	-9	18	465	894	1 350	1 827
Islas Vírgenes	...	5	-126	553	1 064	1 538	1 910
Haiti	128	136	138	141	137	137	137
Jamaica	162	288	417	480	579	737	894
Montserrat	39	45	48	51	50	49	48
República Dominicana	1 282	1 365	1 485	1 657	1 954	2 328	2 665
Saint Kitts y Nevis	153	167	172	179	188	205	217
Santa Lucía	276	321	347	369	388	416	445
San Vicente y las Granadinas	48	52	69	98	141	170	185
Suriname	-427	-387	-424	-456	-469	-484	-463
Trinidad y Tobago	1 497	1 595	1 702	2 020	2 460	2 721	2 974
<b>Total anual</b>	<b>4 014</b>	<b>7 291</b>	<b>10 964</b>	<b>15 385</b>	<b>18 238</b>	<b>21 557</b>	<b>25 562</b>

Fuente: Estimaciones efectuadas por la Unidad de Inversiones y Estrategia Empresarial de la CEPAL, a partir de los datos de flujos netos (1970-1996)



*Cuadro 10*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EXPORTACIONES MÁS DINÁMICAS SEGÚN  
 SECTORES Y EMPRESAS, 1996**  
*(En millones de dólares y porcentajes)*

Sector	No. Empresas	Clasificación	Exp. Tot. (1996)	% en total general
Comercio	8	A	1542,0	1,4
Trading	7	A	1517,9	1,4
Tabaco	4	A	1328,5	1,2
Aerolíneas	4	A	906,5	0,8
Flores	1	A	509,5	0,5
Fotografía	2	A	461,9	0,4
Pesca	1	A	408,1	0,4
Medios	1	A	356,5	0,3
Bebidas/Cervezas	1	A	290,7	0,3
Aviación	1	A	266,9	0,2
Forestal	1	A	132,5	0,1
Curtiembre	1	A	119,3	0,1
Calzados	1	A	113,7	0,1
Higiene/Limpieza	1	A	...	...
Textil	...	A	...	...
<b>TOTAL GRUPO A</b>	<b>34</b>		<b>7954</b>	<b>7,1</b>
Alimentos	30	B	9263,9	8,3
Agroindustria	12	B	4674,9	4,2
Computación	4	B	1877,5	1,7
Telecomunicaciones	1	B	1360,0	1,2
Química	3	B	916,4	0,8
Petroquímicos	3	B	679,9	0,6
<b>TOTAL GRUPO B</b>	<b>53</b>		<b>18772,6</b>	<b>16,8</b>
Automotriz	18	C	18779,2	16,8
Minería	30	C	12103,8	10,8
Acero	15	C	6837,1	6,1
Aluminio	10	C	3134,6	2,8
Celulosa/Papel	6	C	1759,1	1,6
Autopartes	6	C	1517,7	1,4
Vidrio	1	C	758,0	0,7
Navieras	2	C	685,1	0,6
Metalurgia	3	C	505,5	0,5
Electrónica	2	C	469,8	0,4
Construcción	2	C	456,9	0,4
Maquinarias	2	C	445,8	0,4
Neumáticos	2	C	344,7	0,3
Cemento	1	C	125,3	0,1
<b>TOTAL GRUPO C</b>	<b>100</b>		<b>47922,6</b>	<b>42,8</b>
<b>Petróleo</b>	<b>14</b>	<b>D</b>	<b>37403,9</b>	<b>33,4</b>
<b>TOTAL</b>	<b>200</b>		<b>112053,1</b>	<b>100</b>

Fuente: América Economía, (1997)

Elaboración propia.

## VIII. BIBLIOGRAFÍA

- Bellak, Christian y Cantwell, John (1996) "Foreign direct investment - how much is it worth?. Comment on S. J. Gray and A. M. Rugman". *Transnational Corporations*, Vol 5, N°. 1: 85-97. April.
- Brewer, Thomas (1994) "Indicators of foreign direct investment in the countries of Central and Eastern Europe: a comparison of data sources". *Transnational Corporations*, Vol 3, N°. 2: 115-126. August.
- Cantwell, John (1994) "The Methodological Problems raised by the collection of FDI Data." En IRELA (1994) *Foreign Direct Investment in Developing Countries: The case of Latin America*. pp: 9-27.
- CEPAL (1995) *La Inversión Extranjera en América Latina y El Caribe: Informe 1995*. Naciones Unidas. Santiago de Chile. Doc. LC/G 1.890.
- CEPAL (1997) *La Inversión Extranjera en América Latina y El Caribe: Informe 1996*. Naciones Unidas. Santiago de Chile. Doc. LC/G 1.958-P. Junio.
- FMI (1993) *Manual de Balanza de Pagos*. Quinta Edición. Washington.
- Gray Sidney J. y Rugman, Alan M. (1994) "Does the United States have a deficit with Japan in foreign direct investment?". *Transnational Corporations*, Vol 3, N°. 2: 127-137. August.
- IRELA (1994) *Foreign Direct Investment in Developing Countries: The case of Latin America*. Madrid.
- Kehoe, Timothy J. (1993) "North American Free Trade", *Journal of Economic Integration*, 8 (2), Autumn, 119-151.
- Kudrle, Robert Thomas (1995) "Canada's Foreign Investment Review Agency and United States direct investment in Canada". *Transnational Corporations*, Vol 4, No. 2:58-91.
- Lucas, Robert E. Jr. (1988) "On the Mechanics of Economics Development.". *Journal of Monetary Economic*. January. 3-42.
- Lucas, Robert E. Jr. (1990) "Why Capital Doesn't Flow from Rich to Poor Countries.". *AEA Papers and Proceedings*. Vol 80:92-96.

## Anexo A.3

### CÁLCULO DE LA TASA DE RENTABILIDAD DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DE LOS INVERSIONISTAS ESTADOUNIDENSES

(Variable proxy de la Tasa de Rentabilidad de la IED)

La tasa de rentabilidad de las inversiones efectuadas en algunos países de América Latina por los inversionistas de los Estados Unidos de América, que será utilizada como variable proxy del comportamiento de las IED recibidas por algunos países de Latinoamérica, es calculada sobre la base de información proporcionada por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos. Para su cálculo se siguió la siguiente metodología:

1.- Se dispuso de la información correspondiente a *Stoks* de IED, Utilidades Remesadas, Utilidades Reinvertidas, Intereses por Créditos intrafirmas, e impuestos pagados, en la forma de series temporales, para el período 1969 – 1996.

2.- Se aplicó la definición de tasa de rentabilidad, basada en la siguiente expresión:

$$TRIUSA_t = \frac{URem_t + UReinv_t + INTcreintf_t - \tau_t}{IEDUSA_{t-1}}$$

donde:

$URem$  = Utilidades Remesadas;  
 $Ureinv$  = Utilidades Reinvertidas;  
 $INTcreintf$  = Intereses por créditos Intrafirmas;  
 $\tau$  = Impuestos pagados;  
 $IEDUSA$  = Stock de IED de los EE.UU.  
 $t$  = tiempo

Nótese que el numerador corresponde a la renta de la IED de los inversionistas de los Estados Unidos en el exterior, calculada como la suma de utilidades remesadas, utilidades reinvertidas e intereses obtenidos por créditos intrafirma menos impuestos, por considerarse que estos últimos no forman parte de los beneficios. Adicionalmente se asumió que las inversiones nuevas requieren al menos de un año antes de generar el retorno esperado, lo cual no resulta descabellado, ya que un año es un tiempo de maduración considerable. Es esta la razón por la que la variable  $IEDUSA$  se expresa retrasada en un año ( $t-1$ ).

Los resultados de los cálculos para los países para los que fue posible se encuentran en soporte informático en Durán, 1997. Adicionalmente, el anexo B.35 presenta un resumen de los resultados para el período 1971-1996, incluyendo los últimos datos que presentara la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de los Estados Unidos en su publicación *Survey Current Business*, el mes de Septiembre de 1997 (Volume 77: 9: 119-148).

## Anexo A.4

### LA ESTIMACIÓN ECONOMÉTRICA

En este anexo, se explicará de manera breve las principales consideraciones metodológicas que se aplicaron para determinar los resultados de la parte empírica del estudio presentado en la tesis doctoral, sobre todo en lo relativo a la determinación de los modelos econométricos utilizando series temporales y su combinación con datos de corte transversal (datos de panel).

#### A.4.1.- Los modelos generales (Series de tiempo).

Los modelos generales corresponden a estimaciones sin restricciones mediante la utilización de series temporales. Estos modelos permitirán captar para cada uno de los diecinueve países del estudio, regresiones por el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO), a fin de soportar las relaciones entre las variables exógenas señaladas en cada caso, y la variable dependiente, en el caso del análisis, la inversión extranjera directa, —o las variables relativas al comercio: exportaciones, importaciones e índice de apertura comercial— mediante la forma:

$$IED_t = \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{t-1} + \alpha_2 CAIB_t + \alpha_3 CRIDEX_t + \alpha_4 STOCKIED_{t-2} + u_t. \quad (A.4.1)$$

Para las estimaciones se tuvo en cuenta los supuestos generales del modelo clásico de regresión múltiple, esto es:

- a) La esperanza matemática de los errores es cero, y su varianza constante (Homocedasticidad) para todas las observaciones<sup>1</sup>, esto es:

$$E(u_t) = 0$$
$$Var(u_t) = \sigma^2$$

- b) Los errores correspondientes a distintas observaciones no están correlacionados entre sí; (No autoregresión). Formalmente:

---

<sup>1</sup> Para contrastar la validez de este supuesto en las estimaciones efectuadas, se siguió el método de Park, a fin de evaluar la existencia o no de heterocedasticidad en algunas de las variables independientes (Park, 1966). En la mayoría de los casos, no hubo tal problema, dada la trayectoria suave que normalmente siguen las variables macroeconómicas como el PIB y el STOCK de la IED.

$$E(u_i, u_j) = 0 \quad (i \neq j)$$

- c) No existe multicolinealidad entre las variables explicativas, las cuales son no estocásticas. Para evitar este problema, se excluyó del modelo aquellas variables que registraron elevados niveles de correlación entre sí (Así por ejemplo, las exportaciones e importaciones, por estar fuertemente correlacionadas con el PIB)
- d) El error se distribuye como una normal, esto es:

$$u_i \approx N(0, \sigma^2)$$

- e) El número de observaciones es mayor que el número de coeficientes a estimar

Por este sistema se intentará demostrar en un primer momento la heterogeneidad de los países que conforman el estudio, circunstancia que se evidenciará en las diferencias de magnitudes entre los coeficientes obtenidos por este medio.

Sin embargo, la evidencia de que los países de Latinoamérica —que conforman la muestra del estudio— durante los últimos años, han sido considerados como un todo, permite postular la posibilidad de efectuar un análisis conjunto, mediante la utilización de una ecuación única, utilizando la metodología de panel.

#### A.4.2.- Modelos con datos de panel (Series de tiempo + sección cruzada).

Los modelos con datos de panel en el estudio presentado, corresponden a matrices globales que incluyen los datos de algunas variables exógenas para todos los 19 países de la base de datos empleada. La forma en que se propone la ecuación para el caso de datos de panel es:

$$IED_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{it} + \alpha_2 STOCKIED_{it} + \alpha_3 INAPERCO_{it} + \mu_{it} \quad (A.4.2)$$

Para la conformación de las matrices globales, se dispuso primero de las N observaciones del primer país, seguidas de las N observaciones del segundo, y así sucesivamente, del 1 al 19. Por ejemplo, siguiendo las notaciones de la ecuación señalada en este anexo, el vector IED de dimensiones  $T \times 1$ , es  $(IED' = IED_{ARG-1970}, IED_{ARG-1971}, \dots, IED_{ARG-1995}; IED_{BOL-1970}, IED_{BOL-1971}, \dots, IED_{BOL-1995}; \dots)$ . El resto de las matrices y sus dimensiones son  $PIB, N \times k$ ;  $STOCKIED, N \times g$ ;  $INAPERCO, N \times h$ ;  $\mu, N \times 1$ ; y los coeficientes  $\alpha, k \times 1$

La aplicación simultánea de un modelo de panel para todos los países tiene una ventaja de eficiencia, siendo posible su realización, dada la presencia de T observaciones respecto de cada país. En nuestro caso, al tener disponible información anual en el período 1970-1995 para 19 países, permite tener —en el caso del panel para toda la región—, una muestra de 475 observaciones.

Las ecuaciones con datos de panel por el método de MCO pueden efectuarse de dos formas posibles:

**1) Modelo restringido de panel.**

Por éste método se corre una regresión M.C.O., en cuyo caso se tendría en cuenta los supuestos del modelo clásico señalados en la primera parte de éste anexo, y la ecuación tipo A.4.2, definida anteriormente. En este modelo, se asume que todos los coeficientes son comunes a todos los países de la muestra.

**2) Modelo de efectos fijos sobre las ordenadas.**

Para estudiar la posibilidad de que algunos países se diferencien de los restantes por la recepción de un monto fijo de IED durante todo el período, se corre una regresión M.C.O. para el conjunto del panel bajo el supuesto de que las pendientes —esto es, los coeficientes— son comunes entre los países, pero las ordenadas son diferentes. El modelo se construye agregando al modelo A.4.2, una variable ficticia (dummy) para cada país. Así, se utilizaron diecinueve variables ficticias<sup>2</sup> (D1 a D19), una para cada país, como se indicará en el anexo A.5. Se hace notar que los resultados obtenidos mediante esta metodología se encuentran señalados con el literal a. Por ejemplo, la ecuación 20 corresponde al modelo restringido de panel, y la 20.a al método de efectos fijos.

Con fines comparativos se aplicó estos dos métodos a la muestra general de 475 observaciones, y a varias submuestras, organizadas según un acuerdo subregional o utilizando un criterio geográfico (Ver Anexo A.5)

**A.4.3.- Posibles problemas econométricos**

Manuales de econometría como el de Kmenta (1985); Novales (1997) señalan que cabe la posibilidad de que en ecuaciones simultáneas de corte transversal y series de tiempo, los residuos se comporten de manera diferente a los supuestos clásicos que garantizan la homocedasticidad (varianza mínima y

---

<sup>2</sup> Las variables ficticias toman el valor de 1 en el rango cubierto por las observaciones correspondientes al país y 0 en los demás casos.

constante) y la existencia de no autocorrelación (la evolución de los residuos es aleatoria y no depende de sus propios valores anteriores en el tiempo).

Sobre el problema de autocorrelación, los estadísticos Durbin Watson (DW), mayores a 1,5 en la mayoría de los casos y más cercanos a 2, estarían implicando la inexistencia de autocorrelación, por lo que podemos decir que este problema no es serio en los modelos propuestos. Sin embargo, en algunos casos tampoco es posible probar del todo su inexistencia.

En el caso de la heterocedasticidad (existencia de diferentes varianzas), que suele estar presente en estudios de corte transversal, la evidente utilización de variables que pueden adoptar diferentes pesos entre países hace pensar que su existencia podría ocasionar problemas en los modelos.

Una forma de corregir el problema de la heterocedasticidad consiste en la estimación de los datos de panel, mediante el método de efectos aleatorios, esto es, utilizando los residuos para estimar un patrón homocedástico, esto es  $\hat{\sigma}_{it}^2$ , siguiendo el siguiente procedimiento:

- i) Estimar la ecuación de panel bajo la forma M.C.O., según ecuación A.4.2.
- ii) Almacenar los residuos:  $u_{it}$
- iii) Se eleva los errores al cuadrado:  $u_{it}^2$ , generando una nueva variable
- iv) Se obtiene el logaritmo de los errores al cuadrado:  $\ln(u_{it}^2)$
- v) Con la variable  $\ln(u_{it}^2)$  se corre una nueva regresión contra una constante y las demás variables, sus cuadrados, y sus respectivas combinaciones lineales, esto es:

$$\begin{aligned} \ln(u_{it}^2) = & \alpha_0 + \alpha_1 PIB_{it} + \alpha_2 STOCKIED_{it} + \alpha_3 INAPERCO_{it} + \alpha_4 PIB_{it}^2 + \\ & \dots \alpha_5 STOCKIED_{it}^2 + \alpha_6 INAPERCO_{it} + \alpha_7 PIB_{it} * STOCKIED_{it} + \dots \quad (A.4.2') \\ & \dots \alpha_8 PIB_{it} * INAPERCO_{it} + \alpha_9 INAPERCO_{it} * STOCKIED_{it} + \gamma_{it} \end{aligned}$$

- vi) Una vez efectuada esta regresión, los valores estimados de  $\ln(u_{it}^2)$  servirán para obtener el valor estimado de  $\sigma_{it}^2$ , —esto es,  $\hat{\sigma}_{it}^2$ — aplicando una transformación exponencial, mediante el cálculo del antilogaritmo, lo que equivale a obtener únicamente valores positivos, asegurando de esta forma que la varianza sea positiva.
- vii) Con los valores estimados de  $\hat{\sigma}_{it}^2$ , se procederá a construir el ponderador  $w_{it}$ , el mismo que se define de la siguiente forma:

$$w_i = \frac{1}{\hat{\sigma}_u^2}$$

- viii) Finalmente el ponderador  $w_i$  será utilizado para transformar el modelo de la ecuación A.4.2, al multiplicarlo por cada variable. La ecuación modificada será:

$$IED^*_u = \alpha_0 + \alpha_1 PIB^*_u + \alpha_2 STOCKIED^*_u + \alpha_3 INAPERCO^*_u + \mu_u \quad (A.4.3)$$

donde el asterisco indica que se ha efectuado la transformación.

Los estimadores obtenidos mediante este procedimiento, denominado Mínimos Cuadrados Generalizados (MCG), serán los óptimos, insesgados y asintóticamente consistentes, habiéndose superado el problema de la heterocedasticidad. Sin embargo, las estimaciones efectuadas por este medio podrían pasar por alto la evidencia de que los coeficientes sean significativamente diferentes entre países, al forzar una homogeneidad entre los parámetros. Así, podría encontrarse un indicador significativo para el conjunto, pero que en realidad sea un promedio de uno positivo y otro negativo para la misma variable en dos unidades distintas.

Se ensayaron regresiones para solucionar los problemas de heterocedasticidad, utilizando la metodología señalada en este anexo técnico, encontrándose que los resultados podrían mejorarse en algo, sin embargo dicha mejora no fue sustancial.



*Anexo A.5*  
**DISTRIBUCIÓN DE DATOS PARA REGRESIONES CON DATOS DE  
 PANEL  
 AMÉRICA LATINA (19 PAÍSES)**

Número	País	Clave	Intervalo	Dummy
1	Argentina	ARG	1-25	D1
2	Bolivia	BOL	26-50	D2
3	Brasil	BRA	51-75	D3
4	Chile	CHI	76-100	D4
5	Colombia	COL	101-125	D5
6	Costa Rica	CRI	126-150	D6
7	Ecuador	ECU	151-175	D7
8	El Salvador	ELS	176-200	D8
9	Guatemala	GUA	201-225	D9
10	Haití	HAI	226-250	D10
11	Honduras	HON	251-275	D11
12	México	MEX	276-300	D12
13	Nicaragua	NIC	301-325	D13
14	Panamá	PAN	326-350	D14
15	Paraguay	PAR	351-375	D15
16	Perú	PER	376-400	D16
17	Rep. Dominicana	RDO	401-425	D17
18	Uruguay	URU	426-450	D18
19	Venezuela	VEN	451-475	D19

*Anexo A.6*  
**ORGANIZACIÓN DE LAS OBSERVACIONES POR SUBREGIONES**

REGIÓN / SUBREGIÓN	Países	Dummy
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE	1 - 19	D1 - D19
ALADI	1+2+3+4+5+7+12+15+16 +18+19	D1,D2,D2,D4,D5,D7, D12,D15,D16,D18,D19,
COMUNIDAD ANDINA	2+5+7+16+19	D2,D5,D7,D16,D19
CENTROAMÉRICA	6+8+9+11+13+14	D6,D8,D9,D11,D13,D14
MERCOSUR	1+3+15+18	D1,D3,D15,D18

Anexo A.7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (19 PAÍSES): DETERMINANTES  
DEL COMERCIO INTERNACIONAL, 1971-1995<sup>a</sup>**  
*(Muestra de 475 observaciones)*

Nº de Regresión	91	91.a	92	92.a
Constante	48.897 (16.477)	—	48.725 (16.402)	—
IED	0.004 (2.042)**	0.005 (4.339)*	0.004 (1.969)***	0.005 (4.293)*
PIB	-0.0002 (-10.381)*	0.0005 (2.887)*	-0.0002 (-10.255)*	0.00008 (2.921)*
CRECPIB	-0.0172 (-0.0962)	0.314 (2.979)*	-0.069 (-0.374)	0.299 (2.778)*
CAD	0.443 (3.412)	-0.201 (-2.159)**	0.465 (3.540)*	-0.196 (-2.087)**
IPC			-0.0009 (-1.121)	-0.0003 (-0.666)
R <sup>2</sup>	0.289	0.787	0.291	0.787
R <sup>2</sup> Ajustado	0.283	0.777	0.283	0.776
F	47.825	76.072	38.532	72.695
Método	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

<sup>a</sup> Incluye los 19 países de la muestra.

<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 % )

**Anexo A.8**  
**ALADI<sup>a</sup>: DETERMINANTES DEL COMERCIO INTERNACIONAL,**  
**1971-1995<sup>b</sup>**  
*(Muestra de 275 observaciones)*

Nº de Regresión	93	93.a	94	94.a
<b>Constante</b>	60.469 (16.532)	—	60.529 (16.543)	—
<b>IED</b>	0.004 (2.604)*	0.0033 (2.702)*	0.004 (2.502)*	0.003 (2.608)*
<b>PIB</b>	-0.0001 (-8.799)*	0.0001 (4.323)*	-0.0001 (-8.625)*	0.0001 (4.414)*
<b>CRECPIB</b>	0.006 (0.031)	0.646 (0.414)	-0.0410 (-0.216)	0.024 (0.154)
<b>CAD</b>	-0.521 (-3.243)	-0.310 (-2.129)**	-0.509 (-3.160)*	-0.304 (-2.085)*
<b>IPC</b>			-0.001 (-1.09)	-0.001 (-1.283)
<b>R<sup>2</sup></b>	0.297	0.562	0.300	0.565
<b>R<sup>2</sup> Ajustado</b>	0.287	0.540	0.287	0.541
<b>F</b>	28.558	25.757	23.106	24.095
<b>Método</b>	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

<sup>a</sup> Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay Perú, Uruguay y Venezuela.

<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 % )

Anexo A.9  
**COMUNIDAD ANDINA<sup>a</sup>: DETERMINANTES DEL COMERCIO  
INTERNACIONAL, 1971-1995<sup>b</sup>**  
(Muestra de 125 observaciones)

Nº de Regresión	95	95.a	96	96.a
Constante	53.131 (11.414)	—	53.448 (11.451)	—
IED	-0.007 (-2.018)**	0.001 (0.604)	-0.007 (-2.011)**	0.001 (0.598)
PIB	0.00005 (1.238)	0.0001 (0.986)	0.00005 (1.099)	0.0001 (0.969)
CRECPIB	0.240 (0.928)	0.326 (2.172)**	0.174 (0.687)	0.289 (1.861)***
CAD	-0.304 (-1.724)***	-0.476 (-4.063)*	-0.291 (-1.649)	-0.466 (-3.964)*
IPC			-0.0009 (-0.971)	-0.0006 (-1.055)
R <sup>2</sup>	0.070	0.685	0.078	0.687
R <sup>2</sup> Ajustado	0.039	0.663	0.038	0.663
F	2.288	31.50	2.018	28.159
Método	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

<sup>a</sup> Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela.

<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 % )

Anexo A.10  
**MERCOSUR<sup>a</sup>: DETERMINANTES DEL COMERCIO INTERNACIONAL,**  
**1971-1995<sup>b</sup>**  
*(Muestra de 100 observaciones)*

N° de Regresión	97	97.a	98	98.a
Constante	80.771 (9.662)	---	82.037 (9.487)	---
IED	0.003 (1.137)	0.005 (1.738)***	0.0029 (0.977)	0.005 (1.657)
PIB	-0.0001 (-5.116*)	0.000003 (0.0698)	-0.0001 (-4.596)*	0.0000006 (0.119)
CRECPIB	0.121 (0.346)	-0.190 (-0.601)	0.0722 (0.201)	-0.207 (-0.636)
CAD	-1.644 (-4.142)*	-0.814 (-2.019)**	-1.693 (-4.165)*	-0.837 (-2.014)*
IPC			-0.002 (-0.602)	-0.0007 (-0.284)
R <sup>2</sup>	0.438	0.605	0.441	0.605
R <sup>2</sup> Ajustado	0.415	0.574	0.411	0.570
F	18.550	20.094	14.813	17.411
Método	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

<sup>a</sup> Argentina, Brasil, Uruguay y Paraguay.

<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 % )

*Anexo A.11*  
**CENTROAMÉRICA<sup>a</sup>: FACTORES DETERMINANTES DEL COMERCIO INTERNACIONAL, 1971-1995<sup>b</sup>**  
*(Muestra de 150 observaciones)*

Nº de Regresión	99	99.a	100	100.a
Constante	74.219 (13.039)	—	73.849 (13.063)	—
IED	0.189 (5.819)*	0.114 (5.094)*	0.185 (5.741)*	0.114 (5.074)*
PIB	-0.005 (-6.557)*	0.002 (2.651)*	-0.005 (-6.617)*	0.002 (2.640)*
CRECPIB	0.312 (1.310)	0.314 (1.969)***	0.192 (0.739)	0.313 (1.896)***
CAD	0.442 (2.595)*	-0.0090 (-0.068)	0.497 (2.894)*	-0.008 (-0.0636)
IPC			-0.002 (-1.785)***	-0.0005 (-0.0194)
R <sup>2</sup>	0.418	0.758	0.431	0.792
R <sup>2</sup> Ajustado	0.402	0.744	0.411	0.777
F	26.049	55.176	21.791	52.821
Método	M.C.O.	E. Fijo	M.C.O.	E. Fijo

<sup>a</sup> Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, y Panamá.

<sup>b</sup> El nivel de significación de los estadígrafos t entre paréntesis se indica como sigue: \* = 1 % ; \*\* = 5 %; y \*\*\* = 10 % )



## **ANEXOS (PARTE B)**

### **CUADROS ESTADÍSTICOS**

---





**Anexo B.1**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ALGUNAS VARIABLES MACROECONÓMICAS Y FINANCIERAS, 1982-1997**  
*(En porcentajes y miles de millones de dólares)*

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>b</sup>
	<b>Tasas de Variación anual</b>															
Producto Interno Bruto	-1,4	-2,4	3,7	2,8	3,7	3,2	0,6	0,9	0,3	3,5	3,0	3,9	5,4	0,2	3,5	5,3
PIB per cápita.	-1,9	-3,7	1,4	0,6	2,0	1,2	-1,2	-1,0	-1,6	1,7	1,2	2,1	3,7	-1,5	1,9	3,6
Índice de Precios al Consumidor	84,8	131,1	188,3	280,1	64,1	209,2	776,8	121,5	111,3	199,7	417,2	882,2	335,1	25,9	18,4	10,5
Términos de Intercambio	-9,0	1,1	6,6	-4,4	-11,0	-0,4	-1,3	-0,4	-1,6	-7,1	0,4	-1,0	2,7	3,5	0,57	1,98
Poder de Compra de las Exportaciones	-7,6	10,1	19,6	-4,2	-11,9	8,0	9,1	2,3	5,0	-2,5	4,7	7,1	12,4	12,7	9,9	...
	<b>Miles de millones de dólares</b>															
Saldo Cuenta Corriente	-42,3	-7,4	-1,0	-3,4	-17,4	-10,8	-11,2	-6,9	-3,6	-18,8	-37,1	-46,1	-48,6	-32,3	-35,5	-59,9
Saldo Balanza Comercial	8,6	31,5	38,8	33,3	17,9	21,6	24,5	29,3	27,3	9,1	-10,3	-10,1	-25,6	-8,4	-8,2	-28,2
Movimiento Neto de Capitales <sup>a</sup>	11,7	2,5	10,3	3,8	10,0	15,2	5,3	11,7	17,6	38,1	61,9	66,9	44,9	25,4	62,9	73,5
Transferencia Neta de Recursos	-19,1	-32,1	-27,1	-31,9	-22,4	-16,0	-29,3	-26,9	-16,7	4,2	26,4	31,3	7,6	16,7	20,3	26,3
Deuda Externa Total	330,7	350,8	369,8	376,6	401,0	427,6	419,5	423,1	441,5	453,3	469,3	523,9	557,0	608,0	629,1	644,6

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.  
<sup>a</sup> Incluye capitales autónomos y no autónomos; <sup>b</sup> Cifras Preliminares  
 Elaboración propia

Anexo B.2

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDOS NETOS DEL MOVIMIENTO NETO DE CAPITALLES, 1981-1997**  
(En millones de dólares)

Países \ Años	1981	1982	1983-89	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>c</sup>
Argentina	1519	1684	1757	1476	5433	11213	9911	8688	268	7887	11300
Bolivia	493	230	378	355	444	780	646	76	242	585	710
Brasil	12382	11113	1991	5054	1640	8802	9821	7696	31452	33364	25800
Chile	4 42	1033	1260	3075	1404	3487	2841	3855	912	5422	7400
Colombia	1941	2182	879	53	-527	167	2062	3394	4448	6238	5240
Costa Rica	360	398	437	364	515	587	478	376	374	47	490
Ecuador	653	863	503	549	741	132	1118	-81	167	-252	310
El Salvador	224	210	297	535	299	482	444	131	471	334	310
Guatemala	273	361	361	205	740	738	855	595	414	643	730
Haiti	185	141	172	179	154	76	197	-25	226	25	170
Honduras	250	174	303	341	400	371	255	307	219	278	135
México	17393	2806	-662	11643	21882	26664	30728	11753	-14793	4246	15620
Nicaragua	735	593	755	468	935	1096	774	-55	-502	-289	420
Panamá	-50	136	-285	362	516	398	215	116	6	477	810
Paraguay	420	316	198	263	818	519	727	1084	562	586	670
Perú	1200	1692	1046	1624	2855	2711	2662	4044	3745	4561	5690
Rep. Dominicana	438	311	275	72	457	504	330	-228	194	72	90
Uruguay	494	-172	103	120	144	238	458	677	422	439	530
Venezuela	-4048	-3983	-1612	-5361	456	2717	2336	-3871	-3400	-1793	-2945
<b>América Latina<sup>a</sup></b>	<b>39804</b>	<b>20088</b>	<b>8156</b>	<b>21377</b>	<b>39306</b>	<b>61682</b>	<b>66858</b>	<b>38532</b>	<b>25427</b>	<b>62870</b>	<b>73480</b>
<b>América Latina<sup>b</sup></b>	<b>43902</b>	<b>24243</b>	<b>10715</b>	<b>26738</b>	<b>39833</b>	<b>61682</b>	<b>66858</b>	<b>42792</b>	<b>44122</b>	<b>65204</b>	<b>76425</b>

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.

<sup>a</sup> Saldos netos: considera los saldos netos negativos registrados por algunos países; <sup>b</sup> Saldos brutos: éste total no considera los saldos negativos; <sup>c</sup> Estimaciones preliminares.

Elaboración propia

Anexo B.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MOVIMIENTO NETO DE CAPITALES COMO PROPORCIÓN  
DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO, 1981-1997**  
*(En porcentajes)*

Paises \ Años	1981	1982	1983-89	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
Argentina	1.3	2.5	2.5	2.4	8.2	8.9	3.89	3.14	0.10	2.87	3.80
Bolivia	13.1	8.8	6.0	10.6	12.7	16.9	12.48	1.40	4.30	10.01	11.68
Brasil	4.4	3.8	0.7	1.0	0.3	3.1	2.31	1.71	6.74	6.94	5.18
Chile	16.2	4.3	6.5	11.0	4.5	8.9	6.44	8.40	1.84	10.19	13.06
Colombia	5.4	5.4	2.3	0.1	-1.2	0.3	3.82	5.93	7.34	10.07	8.21
Costa Rica	13.3	16.1	10.3	6.4	9.2	12.1	6.52	4.92	4.78	0.60	6.15
Ecuador	4.9	6.8	4.7	5.4	6.7	2.7	8.14	-0.56	1.13	-1.67	1.99
El Salvador	6.5	5.8	6.2	9.8	4.9	12.8	6.40	1.78	6.02	4.17	3.72
Guatemala	3.2	4.1	4.6	2.6	8.0	8.0	7.60	5.08	3.37	5.07	5.54
Haití	20.3	15.0	14.1	11.4	9.2	6.4	12.58	-1.74	15.08	1.62	10.92
Honduras	8.8	6.0	8.1	11.6	13.6	9.1	7.85	9.61	6.54	8.07	3.75
México	6.5	1.7	-0.4	5.7	10.4	12.1	8.63	3.15	-4.25	1.16	3.99
Nicaragua	29.7	21.2	34.4	27.4	57.1	60.6	55.25	-3.78	-33.05	-17.88	24.74
Panamá	-1.3	3.2	-6.0	7.3	10.7	9.0	3.49	1.83	0.09	7.20	11.76
Paraguay	8.5	6.2	5.4	4.4	9.5	9.0	10.54	15.27	7.57	7.82	8.72
Perú	4.9	6.7	4.2	4.8	9.2	14.8	6.78	9.05	7.78	9.25	10.78
Rep. Dominicana	7.7	5.7	5.3	1.0	6.2	5.6	3.55	-2.35	1.91	0.66	0.77
Uruguay	4.3	-1.6	1.7	1.5	1.0	3.1	3.45	4.80	3.06	3.04	3.44
Venezuela	-6.1	-5.8	-3.0	-11.3	1.3	3.6	4.01	-6.83	-5.79	-3.10	-4.84
América Latina	4.6	2.8	1.2	2.2	4.0	6.9	5.03	2.75	1.81	4.32	4.80

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares.

Elaboración propia.

Anexo B.4

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL DEL MOVIMIENTO NETO DE CAPITALES, 1981-1997  
(En porcentajes del total)<sup>a</sup>

Países \ Años	1981	1982	1983-89	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>p</sup>
Argentina	3.5	6.9	16.4	5.5	13.6	18.2	14.8	20.3	0.6	12.1	14.8
Bolivia	1.1	0.9	3.5	1.3	1.1	1.3	1.0	0.2	0.5	0.9	0.9
Brasil	28.2	45.8	18.6	18.9	4.1	14.3	14.7	18.0	71.3	51.2	33.8
Chile	11.3	4.3	11.8	11.5	3.5	5.7	4.2	9.0	2.1	8.3	9.7
Colombia	4.4	9.0	8.2	0.2	-1.3	0.3	3.1	7.9	10.1	9.6	6.9
Costa Rica	0.8	1.6	4.1	1.4	1.3	1.0	0.7	0.9	0.8	0.1	0.6
Ecuador	1.5	3.6	4.7	2.1	1.9	0.2	1.7	-0.2	0.4	-0.4	0.4
El Salvador	0.5	0.9	2.8	2.0	0.8	0.8	0.7	0.3	1.1	0.5	0.4
Guatemala	0.6	1.5	3.4	0.8	1.9	1.2	1.3	1.4	0.9	1.0	1.0
Haití	0.4	0.6	1.6	0.7	0.4	0.1	0.3	-0.1	0.5	0.0	0.2
Honduras	0.6	0.7	2.8	1.3	1.0	0.6	0.4	0.7	0.5	0.4	0.2
México	39.6	11.6	-6.2	43.5	54.9	43.2	46.0	27.5	-33.5	6.5	20.4
Nicaragua	1.7	2.4	7.0	1.8	2.3	1.8	1.2	-0.1	-1.1	-0.4	0.5
Panamá	-0.1	0.6	-2.7	1.4	1.3	0.6	0.3	0.3	0.0	0.7	1.1
Paraguay	1.0	1.3	1.8	1.0	2.1	0.8	1.1	2.5	1.3	0.9	0.9
Perú	2.7	7.0	9.8	6.1	7.2	4.4	4.0	9.5	8.5	7.0	7.4
Rep. Dominicana	1.0	1.3	2.6	0.3	1.1	0.8	0.5	-0.5	0.4	0.1	0.1
Uruguay	1.1	-0.7	1.0	0.4	0.4	0.4	0.7	1.6	1.0	0.7	0.7
Venezuela	-9.2	-16.4	-15.0	-20.1	1.1	4.4	3.5	-9.0	-7.7	-2.7	-3.9

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.

<sup>a</sup> Porcentajes calculados sobre los saldos netos positivos; <sup>b</sup> Estimaciones preliminares

Elaboración propia:

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIÓN PORCENTUAL ANUAL DEL MOVIMIENTO NETO DE CAPITALES, 1991-1997**  
(En Porcentajes)

Paises \ Años	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>c</sup>
Argentina	268	106	-12	-12	-97	2843	43
Bolivia	25	76	-17	-88	218	142	21
Brasil	-68	437	12	-22	309	6	-23
Chile	-54	148	-19	36	-76	495	36
Colombia	-1094	-132	1135	65	31	40	-16
Costa Rica	41	14	-19	-21	-1	-87	943
Ecuador	35	-82	747	-107	-306	-251	-223
El Salvador	-44	61	-8	-70	260	-29	-7
Guatemala	261	0	16	-30	-30	55	14
Haití	-14	-51	159	-113	-1004	-89	580
Honduras	17	-7	-31	20	-29	27	-51
México	88	22	15	-62	-226	-129	268
Nicaragua	100	17	-29	-107	813	-42	-245
Panamá	43	-23	-46	-46	-95	7850	70
Paraguay	211	-37	40	49	-48	4	14
Perú	76	-5	-2	52	-7	22	25
República Dominicana	535	10	-35	-169	-185	-63	25
Uruguay	20	65	92	48	-38	4	21
Venezuela	-109	496	-14	-266	-12	-47	64
América Latina <sup>a</sup>	84	57	8	-42	-34	147	17
América Latina <sup>b</sup>	49	55	8	-36	3	48	17

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.

<sup>a</sup> Saldos netos: considera los saldos netos negativos registrados por algunos países; <sup>b</sup> Saldos brutos: éste total no considera los saldos negativos; <sup>c</sup> Estimaciones preliminares.

Elaboración propia

Anexo B.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA DESEMBOLSADA, 1983-1997**  
 (En miles de millones de dólares)

Países \ Años	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
Argentina	45.0	46.1	49.3	51.4	58.3	58.4	63.3	60.9	58.4	59.1	70.6	79.5	89.7	99.0	108.0
Bolivia	3.1	3.2	3.2	3.5	4.1	4.0	3.4	3.7	3.6	3.7	3.8	4.2	4.5	4.4	4.5
Brasil	98.2	105.2	105.1	111.0	121.1	113.4	115.0	123.4	123.9	135.9	145.7	148.3	159.3	178.1	188.2
Chile	18.0	19.6	20.4	20.9	20.6	18.9	17.5	18.5	17.3	18.9	19.6	21.8	21.7	23.0	26.9
Colombia	11.4	12.3	14.0	15.9	17.0	17.3	17.0	17.5	17.3	17.3	18.9	22.0	25.1	29.2	31.7
Costa Rica	3.5	3.9	4.1	4.0	4.3	4.4	4.4	3.9	3.9	4.0	3.8	3.8	3.9	3.4	4.0
Ecuador	7.3	7.5	8.1	9.0	10.3	10.5	11.3	11.8	12.8	12.8	13.6	14.6	13.9	14.6	15.0
El Salvador	1.8	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9	2.1	2.2	2.1	2.3	2.0	2.1	2.2	2.5	2.8
Guatemala	2.1	2.4	2.6	2.6	2.7	2.5	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1	2.2	2.1	2.1	2.0
Haití	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
Honduras	2.1	2.3	3.0	3.3	3.7	3.8	3.3	3.5	3.4	3.5	3.9	4.1	4.2	4.1	4.1
México	93.8	96.7	97.8	100.5	102.4	100.9	95.1	101.9	117.8	116.5	130.5	139.8	165.8	160.0	156.0
Nicaragua	3.7	4.3	4.9	5.7	6.2	7.2	9.7	10.6	10.3	10.8	11.0	11.9	10.2	6.1	7.0
Panamá	4.3	4.3	4.7	4.8	3.7	3.7	3.8	3.7	3.7	3.5	3.5	3.7	4.0	5.1	5.0
Paraguay	1.4	1.6	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0	1.6	1.6	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5
Perú	12.4	13.3	13.7	14.4	15.3	16.4	18.5	19.1	20.8	21.4	26.4	30.2	33.5	33.6	27.9
Rep. Dominicana	3.3	3.5	3.7	3.8	3.8	3.8	4.0	4.4	4.6	4.4	4.6	3.9	4.0	3.8	3.5
Trinidad y Tobago	1.4	1.5	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0	2.5	2.4	2.2	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9
Uruguay	4.5	4.6	4.9	5.2	5.8	6.3	6.9	7.3	4.1	4.1	4.3	5.0	5.2	5.4	5.3
Venezuela	34.7	33.8	34.3	33.8	34.8	34.6	33.1	33.4	36.0	38.4	38.0	41.2	38.5	35.3	33.3
<b>América Latina</b>	<b>352.5</b>	<b>368.6</b>	<b>379.7</b>	<b>395.9</b>	<b>420.6</b>	<b>412.7</b>	<b>415.9</b>	<b>433.3</b>	<b>447.2</b>	<b>463.3</b>	<b>506.5</b>	<b>542.3</b>	<b>592.0</b>	<b>613.8</b>	<b>629.4</b>

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Elaboración propia

Anexo B.7

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE CRÉDITOS A LARGO PLAZO, 1970-1995**  
(Promedios y flujos anuales en millones de dólares)

Paises \ Años	1970-76	1976-80	1981-85	1986-90	1991	1992	1993	1994	1995
Argentina	246	2049	3236	168	816	1330	7480	6555	7085
Bolivia	63	282	101	173	137	264	203	215	313
Brasil	3424	6311	5738	-301	637	5067	8314	1958	8449
Chile	216	980	1641	926	698	586	710	1434	459
Colombia	212	375	1278	416	-296	-925	-401	123	637
Costa Rica	68	238	178	2	145	-54	-132	-69	-150
Ecuador	80	538	455	374	24	-132	178	37	328
El Salvador	37	58	188	36	109	98	296	51	31
Guatemala	25	117	204	11	11	-94	-14	143	-11
Haití	2	38	60	38	34	0	0	-1	73
Honduras	43	162	204	143	126	205	367	114	56
México	1608	4930	4885	2122	4171	54	2494	4628	15929
Nicaragua	78	130	374	546	-10	241	47	213	46
Panamá	102	304	223	25	-69	-234	-111	-124	-33
Paraguay	18	110	182	30	-16	-252	-98	-12	109
Perú	487	507	792	234	-46	209	846	622	343
Rep. Dominicana	59	169	179	78	6	-28	-44	-147	-30
Uruguay	59	132	209	64	3	294	257	277	97
Venezuela	77	2111	480	-590	983	1559	622	-327	-291
<b>Total</b>	<b>6905</b>	<b>19543</b>	<b>20605</b>	<b>4496</b>	<b>7464</b>	<b>8187</b>	<b>21016</b>	<b>15693</b>	<b>33440</b>

Fuente: BANCO MUNDIAL, 1996b

Elaboración propia



Anexo B.8

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE CRÉDITOS A LARGO PLAZO COMO PORCENTAJES DEL PRODUCTO NACIONAL BRUTO (PNB), 1970-1995**  
(En porcentajes anuales medios)

Países \ Años	1970-75	1976-80	1981-85	1986-90	1991	1992	1993	1994	1995
Argentina	0.6	3.1	4.0	0.2	0.4	0.6	2.9	2.4	2.6
Bolivia	4.7	12.1	3.3	4.3	2.9	5.2	3.9	4.0	5.4
Brasil	4.1	3.4	2.5	0.0	0.2	1.4	2.0	0.4	1.3
Chile	2.3	4.9	7.6	4.2	2.1	1.4	1.6	2.8	0.8
Colombia	2.2	1.4	3.5	1.2	-0.7	-2.0	-0.7	0.2	0.9
Costa Rica	4.5	6.9	6.5	0.1	2.7	-0.8	-1.8	-0.9	-1.7
Ecuador	2.8	6.7	4.0	3.8	0.2	-1.1	1.3	0.2	2.0
El Salvador	2.5	2.0	5.5	0.9	2.1	1.7	4.3	0.6	0.3
Guatemala	0.9	1.9	2.3	0.1	0.1	-0.9	-0.1	1.1	-0.1
Haiti	0.3	3.7	3.7	1.7	1.0	0.0	0.0	0.0	3.6
Honduras	4.7	8.5	6.8	4.4	4.5	6.6	11.3	3.6	1.5
México	2.3	4.2	2.6	1.1	1.5	0.0	0.7	1.3	6.7
Nicaragua	6.7	6.9	15.2	35.3	-0.8	17.9	3.4	16.3	2.9
Panamá	6.8	12.5	5.0	0.5	-1.2	-4.2	-1.8	-1.9	-0.5
Paraguay	1.6	4.1	3.9	1.0	-0.2	-3.9	-1.4	-0.1	1.4
Perú	3.7	3.5	4.0	1.1	-0.2	0.5	2.2	1.3	0.6
Rep. Dominicana	2.4	3.2	3.2	1.5	0.1	-0.3	-0.5	-1.4	-0.3
Uruguay	1.8	2.1	3.1	1.0	0.0	2.5	1.9	1.8	0.6
Venezuela	0.8	4.1	0.5	-1.0	1.9	2.7	1.1	-0.6	-0.4
<b>Total</b>	<b>2.5</b>	<b>3.8</b>	<b>2.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.6</b>	<b>1.0</b>	<b>2.2</b>

Fuente: BANCO MUNDIAL, 1996b  
Elaboración propia

Anexo B.9

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE CARTERA, 1970-1995**  
(Promedios y flujos anuales en millones de dólares)

Países \ Años	1970-75	1976-80	1981-85	1986-1990	1991	1992	1993	1994	1995
Argentina	0	0	0	4	420	392	5529	1205	211
Brasil	0	0	0	46	803	1734	5500	5082	4411
Chile	0	0	0	115	0	323	405	867	274
Colombia	0	0	0	0	0	0	169	320	131
Costa Rica	0	0	0	0	0	0	0	4	1
Ecuador	0	0	0	0	0	0	0	4	1
México	0	0	27	113	4404	5365	14297	4521	520
Panamá	0	0	0	0	0	88	0	115	20
Perú	0	0	0	0	0	0	1226	977	1611
Uruguay	0	0	0	0	0	0	0	25	4
Venezuela	0	0	0	2	100	146	59	42	7
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>27</b>	<b>280</b>	<b>5727</b>	<b>8048</b>	<b>27185</b>	<b>13160</b>	<b>7190</b>

Fuente: BANCO MUNDIAL, 1996b

Elaboración propia

*Anexo B.10*  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE CARTERA COMO PORCENTAJES DEL  
 PRODUCTO NACIONAL BRUTO, 1970-1995**  
*(Porcentajes anuales medios)*

Paises \ Años	1970-75	1976-80	1981-85	1986-1990	1991	1992	1993	1994	1995
Argentina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	2,2	0,4	0,1
Brasil	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5	1,3	0,9	0,7
Chile	0,0	0,0	0,0	0,4	0,0	0,8	0,9	1,7	0,5
Colombia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5	0,2
Costa Rica	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ecuador	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
México	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	1,7	4,0	1,2	0,2
Panamá	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	0,0	1,7	0,3
Perú	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,1	2,0	2,8
Uruguay	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
Venezuela	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0
<b>Total</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,6</b>

Fuente: BANCO MUNDIAL, 1996b

Elaboración propia

Anexo B.11

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS POR CONCEPTO DE DONACIONES, 1970-1995**  
(Promedios y flujos anuales en millones de dólares)

Países \ Años	1970-75	1976-80	1981-85	1986-90	1991	1992	1993	1994	1995
Argentina	0	1	3	21	42	27	32	16	36
Bolivia	5	31	67	163	562	264	175	281	285
Brasil	15	8	25	39	50	38	59	69	64
Chile	10	19	15	35	96	56	84	67	53
Colombia	23	12	13	30	68	89	76	45	73
Costa Rica	2	2	66	122	50	22	31	35	28
Ecuador	3	8	19	39	46	83	32	46	69
El Salvador	2	11	129	217	120	223	611	87	101
Guatemala	2	20	19	102	72	95	83	89	105
Haití	6	24	47	85	178	60	72	598	512
Honduras	4	13	69	143	549	162	93	83	122
México	10	12	48	64	46	14	53	47	31
Nicaragua	3	19	44	136	795	371	207	181	408
Panamá	4	10	18	30	75	141	55	20	13
Paraguay	2	5	9	13	19	43	21	19	34
Perú	7	13	39	38	18	23	44	39	40
Rep. Dominicana	12	27	78	122	251	238	236	226	271
Uruguay	1	1	1	11	7	12	18	9	15
Venezuela	0	0	1	3	7	5	9	6	18
<b>Total</b>	<b>113</b>	<b>235</b>	<b>709</b>	<b>1413</b>	<b>3050</b>	<b>1965</b>	<b>1990</b>	<b>1960</b>	<b>2275</b>

Fuente: BANCO MUNDIAL, 1996b

Elaboración propia

Anexo B.12

**ALADI: FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1971-1995**  
(Promedios y flujos anuales en millones de dólares)

Paises \ Años	1971-75	1976-80	1981-85	1986-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Argentina	8	256	487	913	2439	4044	2557	3067	4179	4285
Bolivia	15	17	26	16	94	121	122	128	372	526
Brasil	1028	1945	1987	1354	1103	2061	1292	3072	4860	11112
Chile	-116	132	222	473	523	699	809	1773	1695	4091
Colombia	33	96	571	454	457	729	959	1667	2317	3322
Ecuador	93	39	52	86	160	178	469	531	470	447
México	470	1099	1166	2607	4762	4393	4389	11503	8428	8586
Paraguay	13	30	16	21	84	137	119	180	184	225
Perú	82	69	25	36	-7	136	670	3084	2035	3581
Uruguay	0	140	10	27	32	58	102	155	157	169
Venezuela	-52	-136	123	158	1916	629	372	813	985	1833
<b>Total ALADI</b>	<b>1574</b>	<b>3687</b>	<b>4686</b>	<b>6145</b>	<b>11563</b>	<b>13185</b>	<b>11860</b>	<b>25972</b>	<b>25682</b>	<b>38157</b>

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL. Sobre la base de datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), y organismos oficiales competentes.

Elaboración propia.

Anexo B.13

**ALADI: FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA COMO PORCENTAJES DEL PRODUCTO NACIONAL BRUTO, 1971-1995**  
(Porcentajes anuales medios)

Países \ Años	1971-75	1976-80	1981-85	1986-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Argentina	0.02	0.38	0.60	0.86	1.33	1.80	1.00	1.10	1.54	1.52
Bolivia	0.89	0.60	0.84	0.39	1.98	2.39	2.36	2.41	6.40	8.71
Brasil	1.16	1.03	0.87	0.40	0.29	0.56	0.30	0.56	0.73	1.62
Chile	-1.02	0.68	1.01	1.92	1.61	1.71	1.84	3.52	2.87	6.46
Colombia	0.33	0.38	1.60	1.27	1.15	1.56	1.78	2.54	3.14	4.41
Ecuador	4.30	0.43	0.48	0.89	1.45	1.48	3.42	3.46	2.83	2.63
México	0.74	0.84	0.61	1.58	1.69	1.35	1.23	3.16	3.55	3.39
Paraguay	1.12	1.10	0.29	0.42	1.33	2.12	1.72	2.29	2.36	2.82
Perú	0.52	0.48	0.09	0.16	-0.02	0.33	1.71	6.29	3.57	5.88
Uruguay	0.00	2.07	0.09	0.40	0.33	0.50	0.77	1.01	0.96	0.98
Venezuela	-0.29	-0.40	0.16	0.34	3.65	1.07	0.64	1.44	1.35	2.54
<b>Total ALADI</b>	<b>0.59</b>	<b>0.71</b>	<b>0.70</b>	<b>0.78</b>	<b>1.13</b>	<b>1.16</b>	<b>0.93</b>	<b>1.79</b>	<b>1.73</b>	<b>2.48</b>

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL. Sobre la base de datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, y organismos oficiales competentes.

Elaboración propia,

Anexo B. 14

**CENTROAMÉRICA: FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1971-1996**  
(Promedios y flujos anuales en millones de dólares)

Países \ Años	1971-75	1976-80	1981-85	1986-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Costa Rica	40	54	57	106	178	226	247	298	398	397
El Salvador	11	10	9	15	25	15	16	23	38	25
Guatemala	41	93	70	135	91	94	143	65	75	77
Honduras	5	12	16	42	52	48	27	35	50	75
Nicaragua	12	7	0	0	1	15	39	40	70	85
Panamá	23	0	30	22	41	139	156	354	179	238
<b>Total Centroamérica</b>	<b>131</b>	<b>176</b>	<b>182</b>	<b>320</b>	<b>388</b>	<b>537</b>	<b>628</b>	<b>815</b>	<b>808</b>	<b>897</b>

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL. Sobre la base de datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), y organismos oficiales competentes.

Elaboración propia.

**Anexo B.15**  
**CENTROAMÉRICA: FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA COMO PORCENTAJE DEL**  
**PRODUCTO NACIONAL BRUTO, 1971-1986**  
*(Porcentajes anuales medios)*

Países \ Años	1971-75	1976-80	1981-85	1986-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Costa Rica	2.65	1.68	2.01	2.25	3.29	3.49	3.37	3.70	4.43	4.47
El Salvador	0.70	0.37	0.26	0.39	0.48	0.26	0.24	0.28	0.40	0.25
Guatemala	1.48	1.46	0.79	1.81	0.99	0.91	1.27	0.50	0.51	0.51
Honduras	0.54	0.65	0.51	1.24	1.87	1.56	0.83	1.11	1.36	1.95
Nicaragua	1.17	0.36	0.00	0.00	0.08	1.11	2.78	3.06	4.45	5.26
Panamá	1.56	0.07	0.62	0.49	0.74	2.51	2.53	5.34	2.53	3.33
<b>Total Centroamérica</b>	<b>1.42</b>	<b>0.94</b>	<b>0.72</b>	<b>1.19</b>	<b>1.32</b>	<b>1.65</b>	<b>1.73</b>	<b>2.03</b>	<b>1.77</b>	<b>1.93</b>

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL.  
 Sobre la base de datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, y organismos oficiales competentes.

Elaboración propia.



Anexo B.16  
**PAÍSES DEL CARIBE: FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1971-1995**  
*(Promedios y flujos anuales en millones de dólares)*

Países \ Años	1971-75	1976-80	1981-85	1986-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Anguila	0	0	0	2	6	15	6	13	0	0
Antigua y Barbuda	0	5	14	40	55	20	15	25	27	31
Antillas Neerlandesas	0	66	-103	30	33	40	11	22	10	31
Aruba	0	0	0	26	185	-37	-18	-73	-6	84
Bahamas	0	12	-1	8	55	73	118	137	171	210
Barbados	13	6	4	9	7	14	9	13	12	22
Belize	0	0	0	12	14	16	9	15	21	26
Bermuda	0	0	0	0	2489	3231	2707	1079	1350	2100
Cuba	0	0	0	0	10	7	3	14	9	12
Dominica	0	0	1	12	15	21	13	22	25	19
Granada	0	0	2	12	15	23	20	19	16	19
Guyana	0	0	3	0	13	147	70	107	74	81
Islas Caimán	0	0	0	0	-9	27	447	447	470	510
Islas Vírgenes	0	0	0	0	5	-131	675	532	490	410
Haití	5	10	7	6	14	8	8	2	2	3
Jamaica	0	-7	-9	46	133	142	78	117	167	175
Montserrat	0	0	0	8	8	5	5	1	0	0
República Dominicana	52	61	46	98	145	180	225	360	404	394
Saint Kitts y Nevis	0	0	6	26	21	13	14	15	20	17
Santa Lucía	0	19	21	23	58	41	34	32	35	39
San Vicente y las Granadinas	0	0	1	8	9	19	31	47	31	19
Suriname	0	-5	9	-89	19	-54	-47	-30	-21	7
Trinidad y Tobago	19	125	139	68	169	178	379	516	299	320
<b>Total El Caribe</b>	<b>89</b>	<b>291</b>	<b>142</b>	<b>345</b>	<b>3470</b>	<b>3996</b>	<b>4813</b>	<b>3432</b>	<b>3607</b>	<b>4529</b>

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL. Sobre la base de datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), y organismos oficiales competentes.  
 Elaboración propia

**Anexo B.17**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA EL EXTERIOR,**  
**1980-1997**  
*(Promedios y flujos anuales en millones de dólares y porcentajes)*

Países \ Años	1980-1985	1986-1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	Millones de dólares								
Argentina	-41	0	41	7	0	127	155	205	649
Brasil	210	329	1014	137	491	1037	1384	971	380
Chile	2	9	123	378	433	926	697	1080	3038
Colombia	51	29	24	50	240	152	284	68	7
México	0	0	167	730	16	1045	597	553	1420
Venezuela	6	224	188	156	886	677	299	238	389
Otros	9	7	590	1649	230	-313	563	148	620
Seis grandes	228	591	1557	1458	2086	3964	3416	3115	5883
<b>A. Latina y El Caribe</b>	<b>238</b>	<b>598</b>	<b>2147</b>	<b>3107</b>	<b>2296</b>	<b>3651</b>	<b>3979</b>	<b>3263</b>	<b>6503</b>
	Porcentajes								
Argentina	-17.2	0.0	1.9	0.2	0.0	3.5	3.9	6.3	10.0
Brasil	88.4	55.0	47.2	4.4	21.4	28.4	34.8	29.8	5.8
Chile	0.9	1.4	5.7	12.2	18.9	25.4	17.5	33.1	46.7
Colombia	21.5	4.9	1.1	1.6	10.5	4.2	7.1	2.1	0.1
México	0.0	0.0	7.8	23.5	0.7	28.6	15.0	16.9	21.8
Venezuela	2.5	37.4	8.8	5.0	38.6	18.5	7.5	7.3	6.0
Otros	3.9	1.3	27.5	53.1	10.0	-8.6	14.1	4.5	9.5
Seis grandes	96.1	98.7	72.5	46.9	90.0	108.6	85.9	95.5	90.5
<b>A. Latina y El Caribe</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Base de datos Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL. Sobre la base de datos proporcionados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), y organismos oficiales competentes.

<sup>a</sup> Estimaciones efectuadas en base a informaciones proporcionadas por la prensa financiera internacional  
 Elaboración propia

**Anexo B.18**  
**ARGENTINA, INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS, 1986 - 1997**  
*(En porcentajes y millones de dólares)*

Variables \ Años	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	Porcentajes / Variación anual											
Crecimiento del PIB	7,3	2,7	-2,1	-6,2	-0,1	10,0	9,5	5,7	7,5	-5,0	3,5	8,0
Crecimiento PIB por habitante	...	1,3	-7,5	-7,5	-1,4	8,5	8,1	4,3	6,1	-6,2	2,2	6,6
Porcentaje Deuda sobre Export.	610,0	717,0	525,0	538,0	412,0	443,0	439,0	473,0	439,0	375,6	365,4	375,7
Inflación (IPC)	81,9	174,8	387,7	4923,3	1343,9	84,0	17,6	7,4	3,9	1,6	0,1	-0,1
Índice de precios (Bolsa de Valores)	-27,0	7,0	30,0	136,0	100,0	493,8	357,9	598,6	446,3	487,0	578,0	651,2
Déficit Público como % del PIB.	-3,1	-5,0	-6,0	-3,2	-3,8	-1,6	-0,1	1,4	-0,2	-0,5	-1,7	-1,4
Salario real.	-3,9	-8,3	-1,0	-19,1	4,7	1,3	1,4	-1,7	1,0	-1,1	-0,3	-0,6
	Millones de dólares											
Emissiones Internacionales de Bonos	...	...	...	...	21,0	795,0	1570,0	6308,0	5319,0	6354,0	13783,0	14104,0
Créditos Sindicados	...	...	...	...	...	100,0	...	...	...	...	...	...
Emissiones ADR	...	...	...	...	...	360,0	392,0	3604,0	1065,0	...	217,0	...
Inversión Extranjera Directa (IED)	574,0	-19,0	1147,0	1028,0	1836,0	2439,0	4044,0	2557,0	3067,0	4179,0	4285,0	4500,0
Fondos Externos "cerrados"	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Ingresos Privatizaciones	...	...	...	...	645,0	1954,0	2080,0	3137,0	547,0	1000,0	...	1000,0
Saldos de la Cuenta Corriente	-2856,0	-4285,0	-1261,0	-1292,0	1903,0	-2657,0	-6664,0	-7363,0	-10243,0	-2446,0	-4005,0	-9800,0
Saldos de la Balanza Comercial	-2444,0	999,0	4234,0	5709,0	8628,0	4572,0	-1450,0	-2428,0	-4041,0	63,0	-816,0	-5500,0
Deuda Externa Total Bruta	51422,0	58324,0	58473,0	63314,0	60973,0	58413,0	59123,0	70600,0	79455,0	89719,0	99077,0	108000,0

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Elaboración propia

Anexo B.19  
**BRASIL, INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS, 1986 - 1997**  
 (En porcentajes y millones de dólares)

Variables \ Años	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	Porcentajes / Variación anual											
Crecimiento del PIB	7,6	3,6	-0,1	3,6	0,1	0,1	-1,1	4,5	5,8	3,9	3,1	3,5
Crecimiento PIB por habitante	...	1,6	-1,9	1,2	-6,1	-1,5	-2,6	3,0	4,3	2,5	1,8	2,0
Porcentaje Deuda sobre Export.	460,0	430,0	315,0	307,0	356,0	360,0	348,0	340,0	309,0	307,4	326,7	319,0
Inflación (IPC)	59,2	394,6	993,3	1836,6	1584,6	475,8	1149,1	2489,1	929,3	22,0	9,1	4,1
Índice de precios (Bolsa de Valores)	-27,0	-66,0	104,0	39,0	100,0	248,4	244,8	468,3	785,0	611,1	796,8	890,3
Déficit Público como % del PIB.	-13,3	-12,1	-15,3	-6,9	-1,2	-0,2	-1,8	-0,8	1,1	-4,9	-3,9	-2,7
Salario real.	-0,3	-23,4	-1,6	3,4	-10,5	-11,7	-3,4	10,9	3,6	0,2	6,9	1,4
	Millones de dólares											
Emissiones Internacionales de Bonos	...	...	...	...	...	1837,0	3655,0	6465,0	3998,0	7041,0	11194,0	14722,0
Créditos Sindicados	...	...	...	200,0	...	400,0	300,0	...	...	...	...	...
Emissiones ADR	...	...	...	...	...	...	133,0	...	1475,0	456,0	387,0	...
Inversión Extranjera Directa (IED)	320,0	1225,0	2969,0	1267,0	989,0	1103,0	2061,0	1292,0	3072,0	4860,0	11112,0	14500,0
Fondos Externos "cerrados"	...	...	...	...	...	43,0	56,0	...	...	...	...	...
Ingresos Privatizaciones	...	...	...	...	...	54	...	73	574	386	2300	6700
Saldos de la Cuenta Corriente	-4468,0	-787,0	4173,0	1425,0	-3609,0	-1006,0	-6664,0	-608,0	-1715,0	-17972,0	-24347,0	-33800,0
Saldos de la Balanza Comercial	8345,0	11161,0	19168,0	16111,0	10753,0	10615,0	15525,0	13072,0	10440,0	-10814,0	-14586,0	-21000,0
Deuda Externa Total Bruta	111045,0	121174,0	113469,0	...	...	123910,0	135949,0	145726,0	148295,0	159300,0	178100,0	188200,0

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.  
 Elaboración propia

Anexo B.20  
**CHILE, INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS, 1986 - 1997**  
 (En porcentajes y millones de dólares)

Variables \ Años	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	Porcentajes / Variación anual											
Crecimiento del PIB	5,6	5,7	7,6	9,7	3,3	7,1	10,5	6,0	4,1	8,2	7,2	6,5
Crecimiento PIB por habitante	...	3,9	5,2	7,8	1,6	5,4	8,7	4,2	2,5	6,5	5,6	6,6
Porcentaje Deuda sobre Export.	405,0	327,0	229,0	183,0	184,0	156,0	153,0	167,0	152,0	112,6	122,8	129,3
Inflación (IPC)	17,4	21,4	12,7	21,4	27,3	18,7	12,7	12,2	8,9	8,2	6,6	6,3
Índice de precios (Bolsa de Valores)	134,0	18,0	22,0	35,0	100,0	190,0	213,3	276,1	389,8	378,5	313,5	322,3
Déficit Público como % del PIB.	-1,0	0,5	3,7	-2,8	3,5	1,5	2,2	1,9	1,7	2,5	2,2	1,0
Salario real.	2,0	-0,2	6,5	2,0	1,8	4,9	4,5	3,6	4,7	3,8	4,1	2,71
	Millones de dólares											
Emisiones Internacionales de Bonos	...	...	...	...	...	200,0	120,0	322,0	155,0	300,0	1750,0	1700,0
Créditos Sindicados	...	...	...	...	500,0	100,0	400,0	...	...	...	...	...
Emisiones ADR	...	...	...	...	98,0	...	129,0	288,0	808,0	318,0	297,0	...
Inversión Extranjera Directa (IED)	116,0	230,0	141,0	1289,0	590,0	523,0	699,0	809,0	1773,0	1695,0	4091,0	2500,0
Fondos Externos "cerrados"	...	...	...	230,0	180,0	...	...	...	...	...	...	...
Ingresos Privatizaciones	230,0	310,0	560,0	235,0	...	...	...	351,0	...	20,0	50,0	250,0
Saldos de la Cuenta Corriente	-197,0	-403,0	-281,0	-1087,0	-744,0	-158,0	-940,0	-2421,0	-639,0	146,0	-2918,0	-3200,0
Saldos de la Balanza Comercial	1099,0	1230,0	2219,0	1578,0	1273,0	1575,0	748,0	-982,0	725,0	1317,0	-1375,0	-1300,0
Deuda Externa Total Bruta	20829,0	20660,0	18960,0	17520,0	18576,0	17319,0	18964,0	19665,0	21768,0	21736,0	22979,0	26900,0

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.

Elaboración propia

Anexo B.21  
**COLOMBIA, INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS, 1986 - 1997**  
*(En porcentajes y millones de dólares)*

Variables \ Años	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>a</sup>
	Porcentajes / Variación anual											
Crecimiento del PIB	6,9	5,6	4,2	3,5	4,0	1,6	4,0	5,8	6,0	5,9	2,2	3,0
Crecimiento PIB por habitante	4,8	3,7	2,3	1,7	2,2	-0,4	2,0	3,8	4,1	4,0	0,5	1,3
Porcentaje Deuda sobre Export.	219,2	222,5	258,0	233,0	203,0	187,0	183,0	189,0	177,0	182,3	201,24	192,8
Inflación (IPC)	21,0	24,0	28,2	26,1	32,4	26,8	25,1	22,6	22,6	19,5	21,6	17,9
Índice de precios (Bolsa de Valores)	...	...	...	...	100,0	273,9	372,6	490,7	622,2	463,5	484,2	589,8
Déficit Público como % del PIB.	...	...	-2,5	-2,3	-0,3	0,0	-0,1	0,3	2,6	-0,5	-1,1	-2,4
Salario real.	...	...	...	...	...	...	1,2	4,7	0,9	1,2	1,5	2,4
	Millones de dólares											
Emissiones Internacionales de Bonos	...	...	...	...	...	...	...	567,0	955,0	1 083	1751,0	1000,0
Créditos Sindicados	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Emissiones ADR	...	...	...	...	...	...	...	...	128,0	256,0	71,0	...
Inversión Extranjera Directa (IED)	674,0	319,0	203,0	576,0	500,0	457,0	729,0	959,0	1667,0	2317,0	3322,0	2455
Fondos Externos "cerrados"	...	...	...	...	...	...	17,0	63,0	33,0	28,0	40,0	...
Ingresos Privatizaciones	...	...	...	52,0	72,0	670,0	82,0	247,0	170,0	...	...	2000,0
Saldos de la Cuenta Corriente	...	...	...	...	...	...	925,0	-2234	-3219,0	-4100,0	-4756,0	-4790,0
Saldos de la Balanza Comercial	-1094,1	-1403,1	957,0	1823,8	2908,2	3783,2	1233,0	-1657	-1999,0	-2312,0	-2050,0	-1275,0
Deuda Externa Total Bruta	15900,0	17047,0	17359,0	17007,0	17846,0	17319,0	17277,0	18942,0	21954,0	25050,0	29202,0	31665,0

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.

<sup>a</sup> Cifras preliminares.  
 Elaboración propia

Anexo B.22  
**MÉXICO, INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS, 1986 - 1997**  
 (En porcentajes y millones de dólares)

Variables \ Años	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997*
	Porcentajes / Variación anual											
Crecimiento del PIB	-3,8	1,9	1,2	3,3	4,4	4,3	3,7	1,9	4,6	-6,6	5,2	7,0
Crecimiento PIB por habitante	...	-0,4	-0,7	1,4	2,5	2,3	1,8	0,0	2,8	-8,2	3,4	5,2
Porcentaje Deuda sobre Export.	459,0	371,0	347,0	288,0	265,0	289,0	204,0	208,0	192,0	185,9	149,8	126,8
Inflación (IPC)	105,7	159,2	51,7	19,7	29,9	18,8	11,9	8,0	7,1	52,1	27,7	17,6
Índice de precios (Bolsa de Valores)	81,0	-11,0	98,0	67,0	100,0	202,4	242,9	356,9	208,4	152,1	176,7	247,0
Déficit Público como % del PIB.	-15,9	-16,0	-12,4	-5,1	-2,8	-0,4	1,6	0,7	-0,3	0,0	-0,1	-0,7
Salario real.	-5,9	-1,9	-1,3	4,8	3,6	6,5	7,3	8,9	3,7	-13,6	-11,0	-1,1
	Millones de dólares											
Emisiones Internacionales de Bonos	...	...	...	6604,0	2477,0	3782,0	6100,0	11339,0	6949,0	7646,0	17823,0	13767,0
Créditos Sindicados	...	...	...	200,0	500,0	3500,0	3200,0	...	...	...	...	...
Emisiones ADR	...	...	...	...	...	3531,0	3077,0	3597,0	2208,0	...	669,0	...
Inversión Extranjera Directa (IED)	1523,0	3246,0	2594,0	3037,0	2634,0	4762,0	4393,0	4389,0	11503,0	8428,0	8566,0	12000,0
Fondos Externos "cerrados"	...	...	...	192,0	...	71,0	...	...	...	...	...	...
Ingresos Privatizaciones	100,0	170,0	520,0	661,0	5348,0	9100,0	5299,0	...	546,0	...	...	700,0
Saldos de la Cuenta Corriente	-1785,0	3599,0	-2813,0	-5603,0	-8413,0	-13469,0	-24919,0	-23496,0	-29419,0	-1756,0	-1922,0	-6620,0
Saldos de la Balanza Comercial	4598,0	8434,0	1668,0	-645,0	-4433,0	-11063,0	-20677,0	-13481,0	-21068,0	7753,0	7079,0	1400,0
Deuda Externa Total Bruta	100500,0	102400,0	100900,0	95100,0	101900,0	117817,0	116501,0	130524,0	139818,0	165837,0	160000,0	156000,0

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.

\* Cifras preliminares.

Elaboración propia

Anexo B.23  
**VENEZUELA, INDICADORES MACROECONÓMICOS Y FINANCIEROS, 1986 - 1997**  
 (En porcentajes y millones de dólares)

Variables \ Años	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
	Porcentajes / Variación anual											
Crecimiento del PIB	6,3	4,5	5,9	-7,8	6,8	9,7	6,1	0,7	-2,7	3,5	-1,4	5,0
Crecimiento PIB por habitante	...	1,3	3,1	-10,2	4,2	7,1	3,6	-1,6	-4,8	1,3	-3,5	2,9
Porcentaje Deuda sobre Export.	357,0	305,0	314,0	237,0	186,0	207,0	238,0	241,0	222,0	185,3	143,9	132,5
Inflación (IPC)	12,7	40,3	35,5	81,0	36,5	31,0	31,9	46,9	70,8	56,6	103,2	38,2
Índice de precios (Bolsa de Valores)	54,0	45,0	-27,0	-35,0	100,0	143,7	82,3	73,7	53,6	36,7	85,0	101,8
Déficit Público como % del PIB.	-20,2	-5,9	-7,7	-1,6	1,1	-0,1	-3,8	-2,5	-6,8	-4,8	0,5	1,6
Salario real.	-3,6	-15,6	-8,5	-20,5	-3,4	-4,4	3,4	...	...	...	...	...
	Millones de dólares											
Emisiones Internacionales de Bonos	...	...	300,0	262,0	578,0	932,0	3438,0	...	...	356,0	532,0	5415,0
Créditos Sindicados	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
Emisiones ADR	...	...	...	...	...	...	146,0	44,0	...	...	904,0	...
Inversión Extranjera Directa (IED)	16,0	21,0	89,0	213,0	451,0	1916,0	629,0	372,0	813,0	985,0	1833,0	3780,0
Fondos Externos "cerrados"	...	...	...	...	...	100,0	...	...	...	...	...	...
Ingresos Privatizaciones	...	...	...	...	9,0	1499,0	14,0	9,0	3,0	50,0	100,0	...
Saldos de la Cuenta Corriente	-1505,0	-1103,0	-5785,0	2512,0	8303,0	1696,0	1274,0	3209,0	2541,0	2014,0	8824,0	5815,0
Saldos de la Balanza Comercial	1260,0	1735,0	-1988,0	5858,0	10637,0	4791,0	-3747,0	-1785,0	4520,0	3829,0	10328,0	7645,0
Deuda Externa Total Bruta	33838,0	34833,0	34584,0	33195,0	33092,0	36000,0	38447,0	40836,0	41160,0	38460,0	35227,0	33250,0

Fuente: CEPAL, Anuarios Estadísticos, 1993-1995; CEPAL, 1996e; 1997e.  
 \* Cifras preliminares.  
 Elaboración propia



**Anexo B.24**  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, BALANCE DE PAGOS, 1995-1997**  
*(En millones de dólares)*

Países \ Años	Exportaciones de bienes y servicios fob			Importaciones de bienes y servicios fob			Balance de bienes			Balance de Servicios		
	1995	1996	1997 <sup>c</sup>	1995	1996	1997 <sup>c</sup>	1995	1996	1997 <sup>c</sup>	1995	1996	1997 <sup>c</sup>
	Argentina	23 888	27 113	28 750	23 825	27 929	34 250	2 238	1 649	-2 415	-2 175	-2 465
Bolivia	1 234	1 281	1 330	1 582	1 669	1 970	-190	-219	-430	-158	-169	-210
Brasil	61 819	54 524	59 000	62 633	69 110	80 000	-3 352	-5 539	-10 000	-7 462	-9 047	-11 000
Chile	19 297	18 711	20 800	17 980	20 086	22 100	1 480	-1 146	-1 100	-163	-229	-200
Colombia	13 744	14 511	16 425	16 056	16 561	17 700	-2 699	-2 135	-1 320	387	85	45
Costa Rica	3 790	4 117	4 675	3 901	4 171	4 790	-474	-388	-585	363	334	370
Ecuador	5 265	5 748	6 100	5 036	4 548	5 485	354	1 220	880	-125	-20	-245
El Salvador	2 049	2 204	2 765	3 674	3 542	4 040	-1 524	-1 243	-1 025	-101	-95	-250
Guatemala	2 822	2 787	3 260	3 727	3 527	4 065	-872	-668	-690	-33	-72	-115
Haití	241	257	290	802	782	800	-380	-351	-315	-181	-174	-195
Honduras	1 719	1 932	2 180	1 913	2 128	2 225	-122	-117	20	-72	-79	-65
México	89 207	106 779	123 000	81 454	99 700	121 600	7 089	6 531	1 200	664	548	200
Nicaragua	644	807	950	1 083	1 298	1 585	-335	-377	-550	-104	-114	-85
Panamá	7 592	7 426	8 130	7 764	7 531	8 435	-575	-630	-730	403	525	425
Paraguay	4 578	4 145	4 130	5 225	4 878	5 045	-1 483	-1 379	-1 520	836	646	605
Perú	6 722	7 268	8 305	9 685	9 947	10 910	-2 170	-2 000	-1 845	-773	-679	-760
República Dominicana	5 566	6 095	6 850	5 999	6 689	7 485	-1 492	-1 764	-1 830	1 059	1 170	1 195
Uruguay	3 507	3 799	4 260	3 569	3 963	4 430	-563	-703	-765	501	539	595
Venezuela	20 753	24 465	25 090	16 924	14 137	17 445	7 013	13 663	11 490	-3 184	-3 335	-3 845
<b>A. Latina y El Caribe</b>	<b>264 437</b>	<b>293 969</b>	<b>326 190</b>	<b>272 812</b>	<b>302 186</b>	<b>354 340</b>	<b>1 943</b>	<b>4 404</b>	<b>-11 530</b>	<b>-10 318</b>	<b>-12 631</b>	<b>-16 620</b>

Continúa...

Anexo B.24 (continuación)  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, BALANCE DE PAGOS, 1995-1997**  
 (En millones de dólares)

Países \ Años	Balance Comercial			Transferencias corrientes			Saldo en Cta. Renta de Factores			Saldo en Cuenta Corriente		
	1995	1996	1997 <sup>c</sup>	1995	1996	1997 <sup>c</sup>	1995	1996	1997 <sup>c</sup>	1995	1996	1997 <sup>c</sup>
	Argentina	63	-816	-5 500	432	334	300	-2 941	-3 523	-4 600	-2 446	-4 005
Bolivia	-348	-388	-640	247	291	260	-207	-187	-190	-308	-284	-570
Brasil	-10 814	-14 586	-21 000	3 974	2 899	2 200	-11 132	-12 660	-15 000	-17 972	-24 347	-33 800
Chile	1317	-1 375	-1 300	310	473	600	-1 481	-2 016	-2 500	146	-2 918	-3 200
Colombia	-2 312	-2 050	-1 275	679	530	565	-2 467	-3 236	-4 080	-4 100	-4 756	-4 790
Costa Rica	-111	-54	-215	154	140	120	-186	-194	-220	-143	-108	-315
Ecuador	229	1 200	635	231	290	300	-1 195	-1 379	-1 405	-735	111	-470
El Salvador	-1 625	-1 338	-1 275	1 389	1 259	1 270	-87	-90	-80	-323	-169	-85
Guatemala	-905	-740	-805	491	522	525	-158	-249	-200	-572	-467	-480
Haití	-561	-525	-510	553	463	390	-31	-11	-15	-39	-73	-135
Honduras	-194	-196	-45	264	275	295	-261	-255	-220	-191	-176	30
México	7 753	7 079	1 400	3 960	4 531	5 080	-13 289	-13 532	-13 100	-1 576	-1 922	-6 620
Nicaragua	-439	-491	-635	226	295	350	-359	-300	-235	-572	-496	-520
Panamá	-172	-105	-305	154	153	155	-325	-108	-150	-343	-60	-300
Paraguay	-647	-733	-915	72	39	50	80	59	45	-495	-635	-820
Perú	-2 943	-2 679	-2 605	642	647	655	-1 997	-1 573	-1 440	-4 298	-3 605	-3 390
República Dominicana	-433	-594	-635	992	1 080	1 165	-659	-596	-675	-100	-110	-145
Uruguay	-62	-164	-170	76	74	80	227	-206	-210	-213	-296	-300
Venezuela	3 829	10 328	7 645	109	231	150	-1 924	-1 735	-1 980	2 014	8 824	5 815
<b>A. Latina y El Caribe</b>	<b>-8 375</b>	<b>-8 227</b>	<b>-28 150</b>	<b>14 955</b>	<b>14 526</b>	<b>14 510</b>	<b>-38 846</b>	<b>-41 791</b>	<b>-46 256</b>	<b>-32 266</b>	<b>-35 492</b>	<b>-59 895</b>

Continúa...

Anexo B.24 (continuación)  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, BALANCE DE PAGOS, 1995-1997**  
 (En millones de dólares)

Países \ Años	Saldo Cuenta de Capital y Financiera <sup>a</sup>		Balance global			Activos de reserva <sup>b</sup> (Variación)			Préstamos y uso del crédito del FMI y Fin. excepcional			
	1995	1996	1997 <sup>c</sup>	1995	1996	1997 <sup>c</sup>	1995	1996	1997 <sup>c</sup>	1995	1996	1997 <sup>c</sup>
	Argentina	268	7 887	11 300	-2 178	3 882	1 500	49	-3 782	-1 500	2 129	-100
Bolivia	242	585	710	-66	301	140	-131	-308	-150	197	7	10
Brasil	31 452	33 364	25 800	13 480	9 017	-8 000	-12 919	-8 665	8 000	-561	-352	...
Chile	912	5 422	7 400	1 058	2 504	4 200	-741	-1 107	-4 200	-317	-1 397	...
Colombia	4 448	6 238	5 240	348	1 482	450	-348	-1 482	-450	...	...	...
Costa Rica	374	47	490	231	-61	175	-154	61	-175	-77	...	...
Ecuador	167	-252	310	-568	-141	-160	233	-245	-250	335	386	410
El Salvador	471	334	310	148	165	225	-148	-165	-225	...	...	...
Guatemala	414	643	730	-158	176	250	158	-176	-250	...	...	...
Haití	226	25	170	187	-48	35	-176	47	-35	-11	1	...
Honduras	219	278	135	28	103	165	-136	-174	-185	108	71	20
México	-14 793	4 246	15 620	-16 369	2 324	9 000	-9 591	-2 324	-9 000	25 960	...	...
Nicaragua	-502	-289	420	-1 074	-785	-100	-3	-38	100	1 077	823	...
Panamá	6	477	810	-337	416	510	-75	-237	-510	412	-179	...
Paraguay	562	586	670	67	-49	-150	-47	44	145	-20	5	5
Perú	3 745	4 561	5 690	-554	956	2 300	-950	-1 877	-1 575	1 503	921	-725
República Dominicana	194	72	90	94	-39	-55	-132	15	45	38	24	10
Uruguay	422	439	530	209	144	230	-162	-119	-230	-47	-25	...
Venezuela	-3 400	-1 793	-2 945	-1 386	7 031	2 870	1 910	-6 296	-2 870	-524	-735	...
<b>A. Latina y El Caribe</b>	<b>25 427</b>	<b>62 870</b>	<b>73 480</b>	<b>-6 840</b>	<b>27 378</b>	<b>13 585</b>	<b>-23 363</b>	<b>-26 828</b>	<b>-13 315</b>	<b>30 202</b>	<b>-550</b>	<b>-270</b>

Fuente: CEPAL, 1997e

<sup>a</sup> Incluye errores y omisiones; <sup>b</sup> El signo (-) indica aumento en los activos de reserva; <sup>c</sup> Estimaciones preliminares

Anexo B.25  
**UNIÓN EUROPEA, FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA RECIBIDA, 1986 - 1996**  
 (En millones de dólares)

Paises \ Años	1985-1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Alemania	2 338	4 110	2 640	1 820	810	8 940	3 851
Austria	407	360	947	977	1 311	639	3 806
Bélgica y Luxemburgo	4 069	9 363	11 286	10 750	8 514	10 299	13 920
Dinamarca	514	1 553	1 017	1 713	5 006	4 139	773
España	6 570	12 493	13 276	8 144	9 359	6 118	6 396
Finlandia	427	-233	396	864	1 496	1 044	1 227
Francia	7 161	15 153	21 840	20 754	16 628	23 735	20 809
Grecia	711	1 135	1 144	977	981	1 053	1 004
Holanda	5 558	6 372	7 850	8 756	7 382	10 766	6 290
Irlanda	192	1 062	1 438	1 113	934	2 317	1 455
Italia	3 409	2 401	3 950	4 383	2 163	4 878	3 739
Portugal	1 041	2 448	1 873	1 534	1 270	653	607
Reino Unido	19 023	16 210	16 140	15 540	10 300	22 030	30 053
Suecia	1 264	6 351	-5	3 705	6 241	14 273	5 486
<b>UNIÓN EUROPEA</b>	<b>52 684</b>	<b>78 778</b>	<b>83 792</b>	<b>81 030</b>	<b>72 395</b>	<b>110 884</b>	<b>99 416</b>

Fuente: UNCTAD, 1997a.  
 Elaboración propia

Anexo B.26  
**UNIÓN EUROPEA, FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA HACIA EL EXTERIOR, 1986 - 1996**  
 (En millones de dólares)

Países \ Años	1985-1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Alemania	12 858	23 720	19 670	152 820	16 690	34 890	28 652
Austria	597	1 293	1 872	1 465	1 203	1 046	1 410
Bélgica y Luxemburgo	3 564	6 271	11 407	4 904	1 371	11 399	8 983
Dinamarca	975	1 852	2 236	1 373	4 162	2 969	2 510
España	1 267	4 442	2 192	2 652	3 831	3 635	4 629
Finlandia	1 780	120	757	1 401	4 354	1 678	3 538
Francia	14 279	23 932	31 269	20 605	22 801	18 734	25 186
Grecia	0	-2	-44	29	-4	-6	6
Holanda	8 810	13 576	14 349	12 285	17 188	13 250	19 984
Irlanda	340	195	215	220	438	820	493
Italia	3 424	6 928	6 502	9 271	5 639	6 925	5 866
Portugal	57	463	687	147	287	685	770
Reino Unido	25 177	16 310	18 990	25 520	28 280	42 360	53 499
Suecia	7 157	7 262	419	1 471	6 596	10 733	4 847
<b>UNIÓN EUROPEA</b>	<b>80 285</b>	<b>106 362</b>	<b>110 521</b>	<b>234 163</b>	<b>112 836</b>	<b>149 118</b>	<b>160 373</b>

Fuente: UNCTAD, 1997a.  
 Elaboración propia

Anexo B.27

ASIA EN DESARROLLO, FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA RECIBIDA, 1985 - 1996  
(En millones de dólares)

Países \ Años	1985-1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Corea, República de	705	1 180	727	588	809	1 776	2 308
China	2 654	4 366	11 156	27 515	33 787	35 849	42 300
Filipinas	413	544	228	1 238	1 591	1 478	1 408
Hong Kong	1 597	538	2 051	1 667	2 000	2 100	2 500
India	169	155	233	574	1 314	1 929	2 587
Indonesia	551	1 482	1 777	2 004	2 109	4 348	7 960
Malasia	1 054	3 998	5 183	5 006	4 342	4 132	5 300
Pakistán	167	257	335	347	419	639	690
Singapur	2 952	4 887	2 204	4 686	5 480	6 912	9 440
Tailandia	1 017	2 014	2 114	1 730	1 322	2 003	2 426
Taiwan	879	1 271	879	917	1 375	1 559	1 402
Vietnam	30	229	385	523	742	2 000	2 156
Otros	1 304	2 208	2 360	4 129	2 217	704	3 806
<b>ASIA EN DESARROLLO</b>	<b>13 492</b>	<b>23 129</b>	<b>29 632</b>	<b>50 924</b>	<b>57 507</b>	<b>65 429</b>	<b>84 283</b>

Fuente: UNCTAD, 1997a.  
Elaboración propia

Anexo B.28  
**ASIA EN DESARROLLO, FLUJOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA EL EXTERIOR, 1985 - 1996**  
 (En millones de dólares)

Paises \ Años	1985-1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Corea, República de	771	1 500	1 208	1 361	2 524	3 529	4 188
China	697	913	4 000	4 400	2 000	2 000	2 200
Filipinas	3	-26	5	374	302	399	182
Hong Kong	2 062	2 825	8 254	17 713	21 437	25 000	27 000
India	6	-11	24	41	49	38	43
Indonesia	11	13	52	356	609	603	512
Malasia	281	389	514	1 325	1 817	2 575	1 906
Pakistán	11	-4	-12	-2	1	6	2
Singapur	610	526	1 317	2 021	3 104	3 906	4 800
Tailandia	64	167	147	233	493	886	1 740
Taiwan	2 861	1 854	1 869	2 451	2 460	2 678	3 096
Vietnam	0	0	0	0	0	0	0
Otros	732	-327	1 317	769	1 117	817	1 147
<b>ASIA EN DESARROLLO</b>	<b>8 109</b>	<b>7 819</b>	<b>18 695</b>	<b>31 042</b>	<b>35 913</b>	<b>42 437</b>	<b>46 816</b>

Fuente: UNCTAD, 1997a.  
 Elaboración propia

**Anexo B.29**  
**ESPAÑA: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA EL EXTERIOR POR REGIONES DE DESTINO, 1980-1995**  
*(Millones de dólares)*

	1980-85	1986-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Países Desarrollados</b>	<b>130.2</b>	<b>1.043.9</b>	<b>3.819.0</b>	<b>2.530.0</b>	<b>1.951.1</b>	<b>2.479.6</b>	<b>2.108.2</b>	<b>2.782.5</b>
Europa	66.3	812.0	3.453.1	2.145.2	1.756.2	2.125.0	1.665.0	2.348.4
Norteamérica	52.4	151.2	239.9	327.3	180.7	303.5	275.6	410.0
Otros Países OCDE	11.5	80.6	126.0	57.5	14.2	51.1	167.7	24.1
<b>Países en Desarrollo</b>	<b>197.5</b>	<b>409.8</b>	<b>1.652.6</b>	<b>1.243.9</b>	<b>1.120.9</b>	<b>3.242.7</b>	<b>3.587.7</b>	<b>4.334.7</b>
África	4.3	6.3	7.9	42.3	21.9	3.2	6.9	0.6
América Latina y el Caribe	176.1	345.6	1.547.3	549.4	917.2	3.129.0	3.499.9	4.188.1
Europa Central y Oriental	0.1	8.4	10.7	2.2	48.8	72.0	6.0	0.0
Oriente Medio	7.9	43.7	83.4	632.4	121.4	25.1	16.5	31.4
Asia, Sur y Sureste	4.4	4.2	3.4	17.6	2.2	13.2	47.7	50.4
Otros Países	4.7	1.7	0.0	0.0	9.3	0.0	10.9	64.3
<b>Total</b>	<b>327.7</b>	<b>1.453.7</b>	<b>5.471.7</b>	<b>3.773.9</b>	<b>3.072.0</b>	<b>5.722.3</b>	<b>5.696.0</b>	<b>7.117.2</b>

Fuente: Base de Datos GIELA, sobre la base de información proporcionada por la Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores y el Fondo Monetario Internacional.  
 Elaboración propia



Anexo B.30  
**ESPAÑA: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LOS PAÍSES DE LATINOAMÉRICA, 1980-1996**  
(Millones de dólares)

	1980-85	1986-90	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Argentina	17.1	34.2	288.0	63.6	166.1	647.6	674.5	1134.6
Bolivia	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	4.4
Brasil	11.7	16.8	68.9	8.8	21.3	47.3	79.6	265.6
Chile	32.0	33.1	35.5	18.9	152.1	35.6	42.1	596.8
Colombia	2.0	2.2	8.1	21.1	4.5	15.1	17.6	264.7
Ecuador	1.9	0.7	0.2	0.6	0.4	34.9	0.0	17.8
México	17.0	22.9	23.0	9.3	102.6	168.9	177.8	59.7
Paraguay	6.6	1.3	7.2	7.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Perú	2.0	1.9	0.0	0.1	0.0	1580.0	226.6	297.4
Uruguay	7.7	6.3	4.7	15.6	11.2	16.9	49.9	5.6
Venezuela	6.2	8.8	226.4	5.8	0.0	0.0	4.0	313.7
<b>Total ALADI</b>	<b>104.1</b>	<b>128.2</b>	<b>662.2</b>	<b>151.5</b>	<b>458.1</b>	<b>2546.3</b>	<b>1272.2</b>	<b>2960.5</b>
Antillas Holandesas	8.5	13.6	94.2	19.5	0.3	7.8	137.4	49.6
Bahamas	0.0	10.8	86.6	45.7	2.5	239.8	39.2	30.8
Bermuda e I. Virgenes	0.0	58.8	518.2	140.2	220.8	180.3	972.5	374.6
Costa Rica	0.3	0.5	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	11.7
Cuba	0.0	5.4	1.3	8.1	0.0	0.0	3.1	8.3
Guatemala	7.6	0.7	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Islas Caimán	3.5	19.6	83.1	40.4	63.3	35.1	598.5	389.2
Panamá	27.6	73.8	36.7	48.8	92.9	67.7	136.4	137.8
Puerto Rico	18.5	29.3	59.4	93.7	79.2	51.9	335.9	224.7
Rep. Dominicana	3.9	4.4	4.2	1.5	0.0	0.0	4.6	0.9
Otros	2.0	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>A. Central y El Caribe</b>	<b>72.0</b>	<b>217.3</b>	<b>885.1</b>	<b>397.9</b>	<b>459.1</b>	<b>582.7</b>	<b>2227.7</b>	<b>1227.6</b>
<b>Total A. Latina El Caribe</b>	<b>176.1</b>	<b>345.6</b>	<b>1.547.3</b>	<b>549.4</b>	<b>917.2</b>	<b>3.129.0</b>	<b>3.499.9</b>	<b>4.188.1</b>

Fuente: Base de Datos GIEEA, sobre la base de información proporcionada por la Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores y el Fondo Monetario Internacional.  
Elaboración propia

Anexo B.31

**ESPAÑA: DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN EL EXTERIOR, 1975-1996**  
(Millones de dólares y porcentajes)

Grandes Sectores de la Economía	1975-1984		1985-1990		1991-1992		1993-1996		1975-1996 <sup>a</sup>	
	Montos	%	Montos	%	Montos	%	Montos	%	Montos	%
Sector Primario	375	15.5	583	6.5	2827	30.6	1223	5.7	5009	11.9
Sector Secundario	879	36.2	1526	17.0	4395	47.5	4655	21.5	11454	27.1
Sector Servicios	1170	48.3	6867	76.5	2024	21.9	15735	72.8	25796	61.0
Todos los Sectores	2424	100.0	8976	100.0	9246	100.0	21613	100.0	42259	100.0
<b>Sectores desagregados</b>	<b>Montos</b>	<b>%</b>	<b>Montos</b>	<b>%</b>	<b>Montos</b>	<b>%</b>	<b>Montos</b>	<b>%</b>	<b>Montos</b>	<b>%</b>
0. Agricultura, silvicultura, ganadería, caza y pesca	123	5.1	...	...	225	2.4	101	0.5	450	1.1
1. Energía y agua	73	3.0	...	...	2327	25.2	574	2.7	2975	7.0
2. Minerales no energéticos e industria química	179	7.4	583	6.5	274	3.0	548	2.5	1584	3.7
3. Industria manufacturera	216	8.9	...	...	370	4.0	884	4.1	1470	3.5
4. Otras industrias manufactureras	227	9.3	718	8.0	210	2.3	675	3.1	1830	4.3
5. Construcción	104	4.3	...	...	112	1.2	190	0.9	406	1.0
6. Comercio, restaurantes y hostelería	298	12.3	808	9.0	326	3.5	610	2.8	2043	4.6
7. Transportes y comunicación	34	1.4	...	...	3376	36.5	2294	10.6	5705	13.5
8. Instituciones financieras	1161	47.9	5978	66.6	1924	20.8	5218	24.1	14282	33.8
9. Otros servicios	9	0.4	889	9.9	100	1.1	10517	48.7	11514	27.2
<b>IED hacia el Exterior Acumulada</b>	<b>2424</b>	<b>100.0</b>	<b>8976</b>	<b>100.0</b>	<b>9246</b>	<b>100.0</b>	<b>21613</b>	<b>100.0</b>	<b>42259</b>	<b>100.0</b>

Fuente: (Durán, Juan José, 1985; 1996; BID/IRELA, 1998) y Base de Datos GIELA, sobre la base de información proporcionada por la Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores, el Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup> Estos resultados fueron obtenidos mediante la suma de los flujos acumulados de todos los períodos anteriores.  
Elaboración propia

**Cuadro B.32**  
**ESPAÑA: DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE FLUJOS DE IED HACIA EL EXTERIOR POR REGIONES, MONTOS**  
**ACUMULADOS (1993-1996)**  
*(En millones de dólares)*

Nº	Sectores Económicos	ALCA <sup>a</sup>	ALCA-PF	PF <sup>b</sup>	UE <sup>c</sup>	NA <sup>d</sup>	OM <sup>e</sup>	ÁFRICA	ASIA	PECOS <sup>f</sup>	MUNDO
1	Agricultura, Ganadería y Pesca	67.0	44.9	22.2	6.5	0.0	0.0	32.0	0.0	0.0	100.9
2	Energía y Agua	299.2	290.5	0.0	281.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	574.5
3	Industrias Extractivas	391.7	328.2	57.3	19.5	18.1	0.0	0.0	0.0	0.0	548.0
4	Alimentos, bebidas y tabacos	22.5	21.8	0.0	228.2	12.6	7.7	0.0	11.1	4.3	288.7
5	Industria textil y de confecciones	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	2.1	0.0	0.0	0.0	2.0
6	Industria del Papel	82.9	69.6	11.9	170.8	54.5	0.0	0.0	0.0	15.1	369.9
7	Industrias Químicas	31.0	30.1	0.0	186.3	0.0	3.2	0.7	0.0	1.9	224.0
8	Otras Manufacturas	235.0	205.4	25.1	343.8	0.0	28.4	0.0	19.3	23.5	675.5
9	Construcción	128.6	124.8	0.1	58.9	0.0	0.0	0.0	2.1	0.0	190.3
10	Comercio	64.5	30.5	35.3	360.1	62.5	0.0	0.0	0.7	0.0	492.7
11	Hostelería	68.7	52.2	15.9	11.9	2.3	0.0	0.0	24.2	0.0	117.7
12	Transportes y Comunicaciones	2 130.6	2 065.3	4.1	195.7	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	2 294.1
13	Servicios Financieros	2 661.0	1 771.4	893.0	1 900.2	299.0	103.2	0.0	37.5	0.0	5 217.8
14	Holdings y Otros Servicios	5 549.0	2 921.9	2 710.1	4 090.0	719.5	50.2	0.0	18.6	0.0	10 516.9
	<b>Todos los Sectores</b>	<b>11 731.7</b>	<b>7 956.6</b>	<b>3 775.1</b>	<b>7 853.7</b>	<b>1 170.0</b>	<b>194.9</b>	<b>32.7</b>	<b>113.3</b>	<b>44.9</b>	<b>21 612.8</b>

Fuente: Base de Datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (GIELA), sobre la base de información proporcionada por la Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores y el Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup> América Latina y El Caribe (incluye Países Fiscales); <sup>b</sup> PF = Países Fiscales; <sup>c</sup> UE = Unión Europea; <sup>d</sup> NA = Norteamérica (EE.UU. y Canadá); <sup>e</sup> OM = Oriente Medio; <sup>f</sup> PECOS = Países de Europa Central y Oriental

Elaboración propia.

**Cuadro B.33**  
**ESPAÑA: DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE FLUJOS DE IED HACIA EL EXTERIOR POR REGIONES, MONTOS**  
**ACUMULADOS (1993-1996)**  
*(En millones de dólares)*

Nº	Sectores Económicos	ALCA <sup>a</sup>	ALCA-PF	PF <sup>b</sup>	UE <sup>c</sup>	NA <sup>d</sup>	OM <sup>e</sup>	ÁFRICA	ASIA	PECOS <sup>f</sup>	MUNDO
1	Agricultura, Ganadería y Pesca	0.6	0.6	0.6	0.1	0.0	0.0	98.0	0.0	0.0	0.5
2	Energía y Agua	2.6	3.7	0.0	3.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.7
3	Industrias Extractivas	3.3	4.1	1.5	0.2	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	2.5
4	Alimentos, bebidas y tabacos	0.2	0.3	0.0	2.9	1.1	3.9	0.0	9.8	9.5	1.3
5	Industria textil y de confecciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
6	Industria del Papel	0.7	0.9	0.3	2.2	4.7	0.0	0.0	0.0	33.7	1.7
7	Industrias Químicas	0.3	0.4	0.0	2.4	0.0	1.6	2.0	0.0	4.3	1.0
8	Otras Manufacturas	2.0	2.6	0.7	4.4	0.0	14.6	0.0	17.0	52.5	3.1
9	Construcción	1.1	1.6	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	1.9	0.0	0.9
10	Comercio	0.6	0.4	0.9	4.6	5.3	0.0	0.0	0.6	0.0	2.3
11	Hostelería	0.6	0.7	0.4	0.2	0.2	0.0	0.0	21.3	0.0	0.5
12	Transportes y Comunicaciones	18.2	26.0	0.1	2.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	10.6
13	Servicios Financieros	22.7	22.3	23.7	24.2	25.6	53.0	0.0	33.1	0.0	24.1
14	Holdings y Otros Servicios	47.3	36.7	71.8	52.1	61.5	25.8	0.0	16.4	0.0	48.7
	Todos los Sectores	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: Base de Datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (GIELA), sobre la base de información proporcionada por la Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores y el Fondo Monetario Internacional.

<sup>a</sup> América Latina y El Caribe (incluye Paraísos Fiscales); <sup>b</sup> PF = Paraísos Fiscales; <sup>c</sup> UE = Unión Europea; <sup>d</sup> NA = Norteamérica (EE.UU. y Canadá); <sup>e</sup> OM = Oriente Medio; <sup>f</sup> PECOS = Países de Europa Central y Oriental

Elaboración propia.

Cuadro B.34

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CAPITAL, BENEFICIOS Y RENTABILIDAD DE LOS PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES SEGÚN PAÍSES Y SUBREGIONES DE DESTINO, 1997**  
(En millones de pesetas, dólares y porcentajes)

Países / Regiones	CAPITAL			BENEFICIOS			Rentabilidad <sup>b</sup>
	Ptas.	US\$ <sup>a</sup>	% Total	Ptas.	US\$ <sup>a</sup>	% Total	
Chile	329 933	2 252	28.4	39 061	267	20.7	11.8
México	211 086	1 441	18.2	7 755	53	4.1	3.7
Argentina	201 020	1 372	17.3	22 761	155	12.0	11.3
Puerto Rico	96 940	662	8.4	15 138	103	8.0	15.6
Perú	83 478	570	7.2	11 030	75	5.8	13.2
Islas Caimán	49 787	376	4.8	43 614	301	23.4	80.1
Brasil	37 597	257	3.2	-4 663	-32	-2.5	-12.4
Venezuela	35 821	244	3.1	36 880	252	19.5	103.0
Bahamas	32 522	222	2.8	5 693	39	3.0	17.5
Colombia	30 535	208	2.6	-1 191	-8	-0.6	-3.9
Uruguay	16 388	120	1.5	2 407	18	1.4	14.6
Antillas Holandesas	13 653	93	1.2	2 658	18	1.4	19.5
Panamá	11 075	78	1.0	6 347	44	3.4	56.4
Paraguay	2 933	22	0.3	809	6	0.4	25.7
Bolivia	783	5	0.1	-227	-2	-0.1	-29.0
<b>Comunidad Andina</b>	<b>150 617</b>	<b>1 028</b>	<b>13</b>	<b>46 492</b>	<b>317</b>	<b>25</b>	<b>30.9</b>
<b>Mercosur</b>	<b>257 938</b>	<b>1 771</b>	<b>22</b>	<b>21 314</b>	<b>147</b>	<b>11</b>	<b>8.3</b>
<b>Chile y México</b>	<b>541 019</b>	<b>3 693</b>	<b>47</b>	<b>46 816</b>	<b>320</b>	<b>25</b>	<b>8.7</b>
<b>A. Central y El Caribe</b>	<b>203 977</b>	<b>1 431</b>	<b>18</b>	<b>73 450</b>	<b>506</b>	<b>39</b>	<b>35.3</b>
<b>A. Latina y El Caribe</b>	<b>1 153 551</b>	<b>7 923</b>	<b>100.0</b>	<b>188 072</b>	<b>1 289</b>	<b>100.0</b>	<b>16.3</b>

Fuente: BBV, 1998; Grupo Santander, 1998; BCH, 1998 (Informes anuales, 1997); Grupo Argentina, 1997 (Annual Report, 1996)

<sup>a</sup> Para transformar los valores en pesetas del registrado por cada Grupo en sus Balances, se utilizó un tipo de cambio de 146,5 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-97. Al introducirse datos para el Grupo Argentina (GARG) según su informe para el año 1996, se utilizó para dichas cifras, el tipo de cambio de 127.07 pesetas por dólar, valor de la divisa al 31-12-1996. <sup>b</sup> La tasa de rentabilidad se obtuvo relacionando los beneficios netos con el capital.

Elaboración propia

Anexo B.35  
**RENTABILIDAD DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DE ORIGEN  
 ESTADOUNIDENSE, 1971-1996<sup>a</sup>**  
 (Porcentajes promedios anuales)

	1971-75	1976-80	1981-85	1986-90	1991-95	1996
<b>Todos los países</b>	10.4	17.5	13.3	15.3	12.1	13.2
<b>Países en Desarrollo</b>	22.3	26.0	17.2	16.7	15.6	14.8
<b>América Latina y El Caribe<sup>b</sup></b>	8.5	17.6	10.0	12.9	14.7	13.6
<b>Países de la ALADI</b>	7.4	14.1	7.0	13.6	18.5	16.9
Argentina	4.4	24.2	8.0	9.5	19.7	14.2
Bolivia	...	...	...	...	18.2 <sup>c</sup>	5.2
Brasil	3.7	11.2	6.1	15.4	20.0	16.4
Chile	1.0	9.6	42.3	58.4	18.5	14.8
Colombia	5.8	10.6	11.5	7.1	16.4	17.6
Ecuador	...	...	18.3	9.6	7.7	10.9
México	5.5	16.0	5.3	18.2	17.1	18.3
Paraguay	...	...	...	...	14.3 <sup>c</sup>	30.0
Perú	2.4	11.3	9.5	-8.1	13.1	29.1
Uruguay	...	...	...	...	22.1 <sup>c</sup>	17.3
Venezuela	17.4	13.0	7.5	12.0	24.6	20.6
<b>América Central</b>	7.2	14.4	14.3	15.3	10.8	9.5
Costa Rica	...	...	...	3.8	62.7	34.1
El Salvador	...	...	...	...	32.6 <sup>c</sup>	29.1
Guatemala	...	...	...	18.9 <sup>d</sup>	22.3	38.8
Panamá	7.2	14.4	14.3	15.1	9.3	7.9
<b>El Caribe</b>	11.7	24.5	-0.4	20.0	11.6	10.7
Bahamas	9.4	61.8	32.7	9.3	8.2	10.0
Barbados	...	...	...	117.0 <sup>d</sup>	87.2	67.7
Bermuda	1.8	11.6	11.8	10.5	10.0	11.0
Islas del Caribe (Inglesas)	...	...	28.5	15.4	14.4	7.8
Jamaica	2.6	8.5	5.7	103.6	11.4	3.6
República Dominicana	...	...	...	...	29.1	29.9
Trinidad y Tobago	...	...	14.1	11.9	20.1	33.5

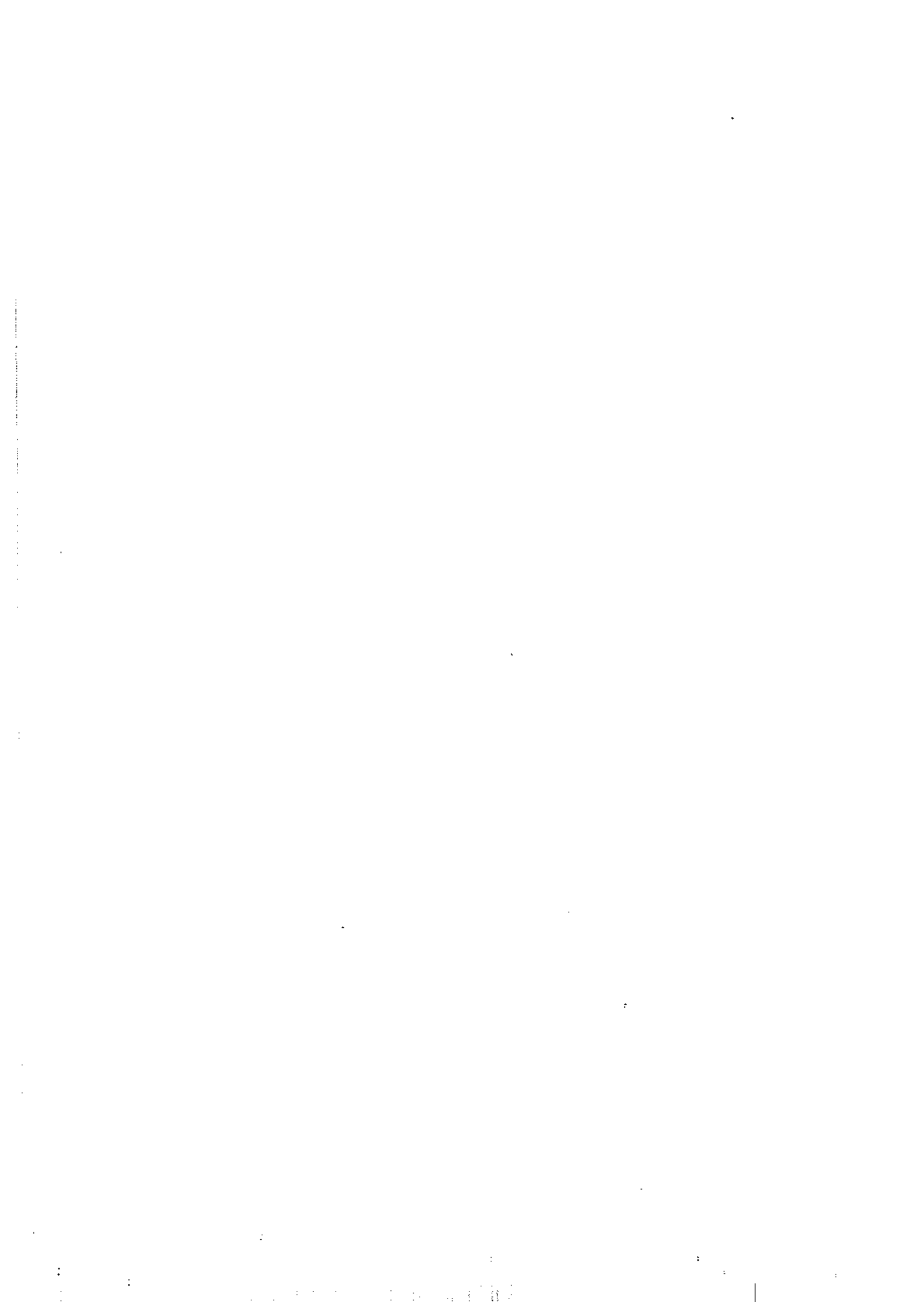
Fuente: Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la CEPAL, sobre la base de: Durán, J. E. "Base de datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.). Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial de la Universidad de Barcelona. Marzo, 1997. Barcelona; y CEPAL, "La Inversión extranjera en América Latina y El Caribe, Informe 1996", Santiago de Chile, Junio de 1997.

<sup>a</sup> La tasa de rentabilidad fue calculada como la renta de la inversión extranjera directa de los Estados Unidos (utilidades reinvertidas más las distribuidas, más intereses por créditos intrafirma, menos impuestos), dividida por el stock de inversión acumulado del año precedente, a precios corrientes, utilizando los datos proporcionados por la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de los Estados Unidos en su publicación *Survey of Current Business*, varios números.

<sup>b</sup> Incluye las inversiones en los paraísos fiscales;

<sup>c</sup> Promedios anuales (1993-1995);

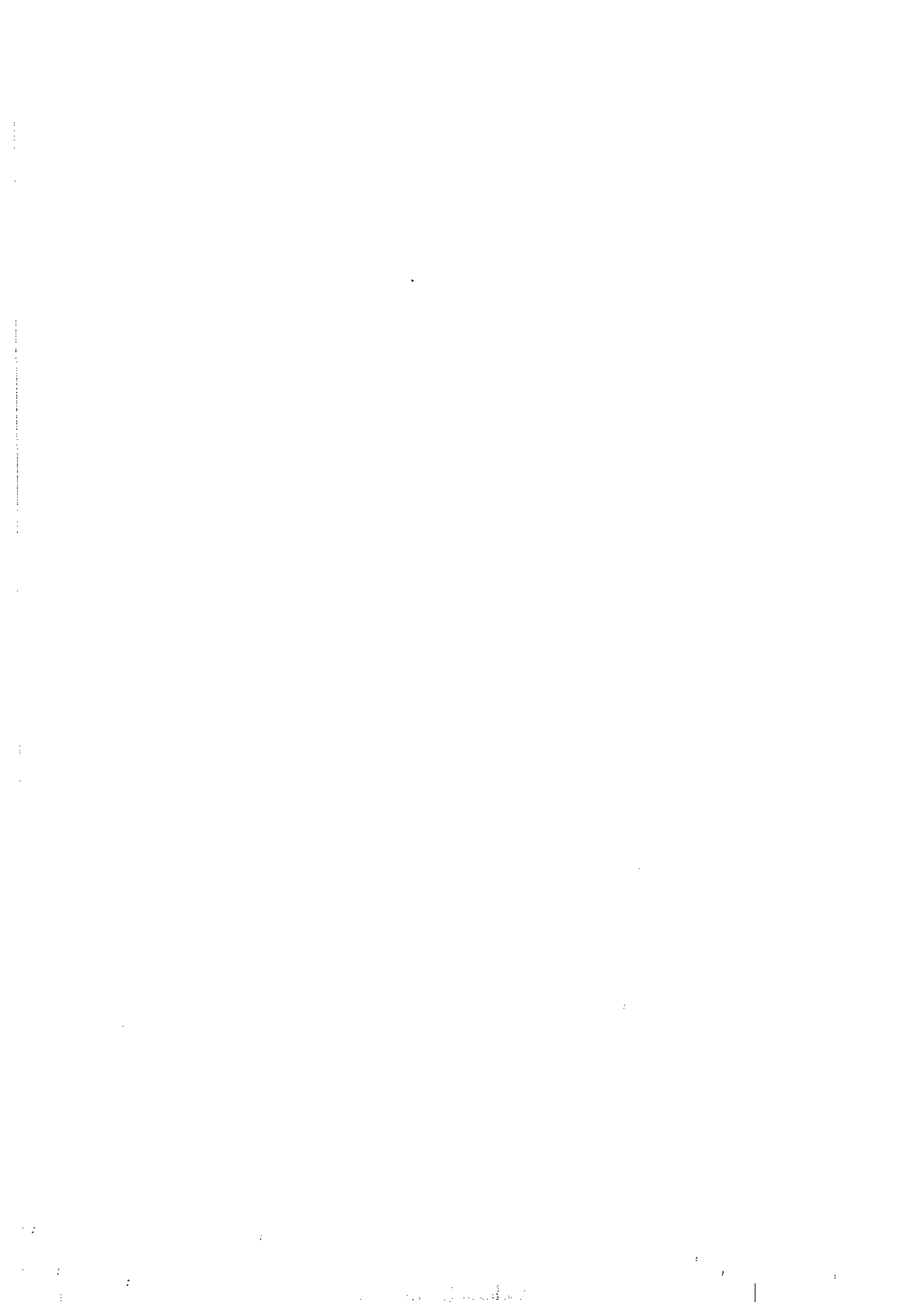
<sup>d</sup> Corresponde a 1990.



## **BIBLIOGRAFÍA**

---





## BIBLIOGRAFÍA

- ACTUALIDAD LATINOAMERICANA (1997), Revista mensual de revisión de la actualidad política, económica, social y cultural de América Latina. Instituto Internacional de Desarrollo. Varios números. Madrid.
- \_\_\_\_\_ (1996), Varios números. Madrid.
- AGGARVAL, Rag y GHOURI, Pervez N. (1990), "The Evolution of Multinationals from a Small Economy: A Study of Swedish Firms in Asia". En el capítulo 11 de: BUCKLEY, Peter J. y CLEGG, Jeremij. Eds. *Multinational Enterprises in Less Developing Countries*. Gran Bretaña. MacMillan.
- AGODO, O. (1978), "The determinants of US private manufacturing investments in Africa", *Journal of International Business Studies*: 95-107. Winter.
- AGOSIN, Manuel R, Editor (1996), *Inversión Extranjera Directa en América Latina: Su contribución al desarrollo*, Fondo de Cultura Económica - Banco Interamericano de Desarrollo, Santiago.
- AGOSIN, Manuel R. y FRENCH DAVIS, Ricardo (1994), "Liberalización Comercial y Desarrollo." *Revista del ICE*. Agosto - Septiembre. Nº 732-733. Madrid.
- \_\_\_\_\_, (1993), "La Liberalización Comercial en América Latina." *Revista de la Cepal*. Nº 50. Santiago de Chile. Agosto.
- AHIAKPOR, James C.W. (1990), *Multinationals and Economic Development. An Integration of Competing Theories*. London. Routledge.
- AKYÜZ, Yilmaz (1998) "The East Asian financial crisis: Back to the future?", UNCTAD, Geneva. (<http://www.unctad.org/>)
- ALDCROFT, Dereck H. (1980), *The European Economy. 1914-1980* (Hay traducción castellana) Editorial Crítica, Serie Ensayos. Nº 184. (1989). Barcelona.
- ALIBER Z., Robert (1970), "A Theory of Direct Foreign Investment", en KIDLEBERGER, Ed. (1990), *The International Corporation*. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press. Pags. 17-34.
- AMÉRICA ECONOMÍA, (1997), "Las 500 empresas más grandes de América Latina", número especial 1997/98, Santiago de Chile, diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1997), Varios números.
- ARGENTINA, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, (1996), *Inversión Extranjera Directa en Argentina 1992-1995, Estimaciones preliminares*, Buenos Aires.

- ASPIAZU, D. (1992), "Las empresas transnacionales en una economía en transición: La experiencia argentina de los años ochenta". Documento presentado en el Simposio de alto nivel sobre Contribución de las Empresas Transnacionales al Crecimiento y al Desarrollo de América Latina y El Caribe, Santiago, Chile.
- AUDRETSCH, D. B. y KINDLEBERGER, Charles Eds. (1986), *The Multinational Corporation in the 1980s*, Cambridge, MIT Press.
- BAER, Werner (1994), "Privatisation in Latin America." *The World Economy*. Vol. 17. Nº 4. July. Blackwell Publishers Ltd.
- BAJO RUBIO, Oscar (1985), "Un replanteamiento de la teoría del comercio internacional en presencia de empresas multinacionales." *Boletín Económico del ICE*. 1413-1416.
- BAJO RUBIO, Oscar y LÓPEZ Pueyo, Carmen (1996), "An Industry Analysis of Foreign Direct Investment in Spanish Manufacturing, 1986-1990" *Working Paper Nº 9605*. Universidad Pública de Navarra. Septiembre.
- BAJO RUBIO, Oscar y MONTERO Muñoz, María (1996), "Foreign Direct Investment and Trade Flows: The Spanish Experience, 1977-1992" *Working Paper Nº 9605*. Universidad Pública de Navarra. Mayo.
- \_\_\_\_\_ (1995), "Un modelo econométrico ampliado para el comercio exterior español, 1977-1992." *Moneda y Crédito*. Nº 201: 153-182.
- BALASSA, Bela (1966), "Tariff Reductions and Trade in Manufactures among the Industrial Countries". *American Economic Review*, June.
- \_\_\_\_\_ (1962), *The Theory of Economic Integration*. Londres. Allen and Unwin.
- BALDWIN, Robert E. (1995a), "An Economic Evaluation of the Uruguay Round Agreements." *The World Economy*. Blackwell Publishers Ltd. Oxford. 153-172.
- \_\_\_\_\_ (1995b), "The Effect of Trade and Foreign Direct Investment on Employment and Relative Wages", *NBER Working papers*, Nº 5037, February
- BANDERA, V. N. y WHITE, J. T. (1968), "US direct investments and domestic markets in Europe", *Economia Internazionale*, 21: 117-133, February.
- BARRO, Robert J. y SALA-I-MARTIN, Xavier (1995), "Technological Diffusion, Convergence, and Growth" *NBER Working Papers*, Nº 5151. June.
- BASI, R. S. (1963), *Determinants of United States Private Direct Investments in Foreign Countries* (Kent, Kent State University, Bureau of Economic and Business Research), Printed Series, Nº 3.
- BBV (BANCO BILBAO VIZCAYA) (1998), *Informe Anual 1997*, Bilbao

- BCH (BANCO CENTRAL HISPANO) (1998), *Informe Anual 1997*, Madrid.
- BEA (BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS) (1997), "U.S. Direct Investment Abroad: Detail for Historical-Cost Position and Related Capital and Income Flows, 1996, Survey of Current Business", U.S. Department of Commerce. Economic and Statistic Administration. (También se utilizaron otros números del período 1969-1996.)
- BEAUDREAU, Bernard C. (1986), "Managers, Learning and the Multinational Firm: Theory and Evidence." PhD. dissertation. University of Western Ontario. (Citado en Markusen, 1995)
- BEHAR, Jaime (1995), "Measuring the Effects of Economic Integration for the Southern Cone Countries: Industry Simulations of Trade Liberalization". *The Developing Economies*. Volume XXXIII: 1, 3-31. March.
- BEHRMAN, Jack (1972), *The Role of International Companies in Latin America: Autos and Petrochemicals*. MA: Lexington Books.
- \_\_\_\_\_ (1962), "Foreign associates and their financing", En Mikesell, R. F. (Ed.), *United States Private and Government Investment Abroad* (Eugene, Oregon University Press).
- BERGSTEN, C. F.; HOST y MORAN, T. (1978), *American Multinationals and American Interest*. Washington, D.C. Brookings Institution.
- BIASANG, R. y KOSACOFF, B. (1993), "Las exportaciones industriales en una economía en transformación: las sorpresas del caso argentino. 1974/1990". En Kosacoff, B. (editor) (1994) *El desafío de la competitividad. La industria argentina en transición*. Buenos Aires, Argentina: CEPAL/Alianza.
- BID (BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO) (1998), Unidad de Estadísticas y Análisis Cuantitativos del Departamento de Programas Regionales e Integración. <http://www.idb.gov/>.
- \_\_\_\_\_ (1993), *Progreso Económico y Social en América Latina. Informe 1993*. Washington D.C.
- BID/IRELA (BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO E INSTITUTO DE RELACIONES EUROPEO LATINOAMERICANAS) (1998), *Inversión Extranjera en América Latina: La perspectiva de los principales inversionistas*, Madrid.
- \_\_\_\_\_ (1993) *Foreign Direct Investment in Latin America*, Madrid / Paris.
- BIELCHOWSKY R. y STUMPO, Giovanni (1995), "Empresas Transnacionales Manufactureras en cuatro estilos de reestructuración en América Latina. Los casos de Argentina, Brasil, Chile y México después de la sustitución de importaciones". *Serie Desarrollo Productivo*, N° 20, CEPAL, Santiago de Chile. También en KATZ, J. (comp.) (1996), *Estabilización Macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial*, CEPAL/IDRC y Alianza Editorial, Buenos Aires.

- BITTENCOURT, Gustavo (1993), "Inversión Extranjera Directa en Manufacturas en América Latina: Un estudio de sus determinantes". Tesis de Maestría en Economía Internacional. Santiago de Chile. Mimeo.
- BLOMSTROM, Magnus y LIPSEY, Robert (1991), "Firm Size and Foreign Operations of Multinationals." *Scandinavian Journal of Economics*. 93: 1, 101-7.
- BM (BANCO MUNDIAL) (1997a), *Private Capital Flows to Developing Countries: The Road to Financial Integration*. Washington
- \_\_\_\_\_ (1997b), *Global Development Finance. Analysis and Summary Tables, 1997*. Vol 1. Washington, D.C.
- \_\_\_\_\_ (1996a), *Trends in Developing Economies, 1996*, Washington.
- \_\_\_\_\_ (1996b), *World Debt Tables. External Finance for Developing Countries. Analysis*
- \_\_\_\_\_ (1993) *Global Economic Prospects and the Developing Countries 1993*, Washington, D.C.
- BRAINARD, S. Lael (1997), "An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-off Between Multinational Sales and Trade". *The American Economic Review*, Vol 87:4:520-544.
- \_\_\_\_\_ (1993a), "A Simple Theory of Multinational Corporations and Trade with a Trade-off between Proximity and Concentration". NBER Working Paper N° 4269. February.
- \_\_\_\_\_ (1993b) "An Empirical Assessment of Multinational Sales." NBER Working Paper N° 4580. December.
- \_\_\_\_\_ (1993c), "An Empirical Assessment of The Proximity Concentration Trade-off between Multinational Sales and Trade." NBER Working Paper N° 4583, December.
- BUCKLEY, P.J. (1988), "Organizational Forms and Multinational Companies." En el capítulo 8 de: DUNNING, John H. y Gunnard, Hedlund. Eds. *Organization of Transnational Corporations. The United Nations Library on Transnational Corporations. Volumen 6*. Routledge. London. 1993.
- \_\_\_\_\_ (1987), *The Theory of Multinational Enterprise*. Uppsala: Acta Universitatis Upsalienis, Alquist and Wilksell International.
- BUCKLEY, Peter J. y CLEGG, Jeremij. Eds. (1991), *Multinational Enterprises in Less Developing Countries*. Gran Bretaña. MacMillan.
- BUCKLEY, Peter y DUNNING, John (1976), "The industrial structure of US direct investment in the UK", *Journal of International Business Studies*, 7: 5-13, Summer.

- BUSTELO, P. (1994), "El Japón y los Dragones: Un nuevo polo de prosperidad en Asia Oriental". En Berzosa, Carlos (Coord) (1994), *La Economía Mundial en los 90. Tendencias y Desafíos*. Serie Economía Crítica, N° 8. Madrid. Págs: 333-362.
- \_\_\_\_\_ (1992), "La Industrialización en América Latina y Asia Oriental: Un análisis comparado". *Comercio Exterior*. Vol 42:12: 1.111-19.
- CALDERÓN Alvaro (1994), *Tendencias Recientes de la Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe: Elementos de Políticas y Resultados*. CEPAL/UNCTAD de Empresas Transnacionales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial. Serie Desarrollo Productivo N° 19. Santiago de Chile.
- CALDERÓN, Alvaro y GRIFFITH-JONES, Stephany (1995), "Los flujos de capital extranjero en la economía chilena: renovado acceso y nuevos usos" (LC/G.1868), Serie Desarrollo Productivo: Red de empresas transnacionales e inversión extranjera, N° 24, septiembre.
- CALDERÓN, Alvaro, MORTIMORE, Michael y PERES, Wilson (1995), "Mexico's incorporation into the new industrial order: foreign investment as a source of international competitiveness" (LC/G.1864), Serie Desarrollo Productivo, Red de empresas transnacionales e inversión extranjera, N° 21, mayo.
- CAMPODÓNICO, Humberto, (1996), "Cambios en el régimen de contratación petrolera en América Latina en la década de los noventa", LC/R.1626, CEPAL, Marzo.
- CANTWELL, John (1994a), "The Methodological Problems raised by the collection of FDI Data." En IRELA (1994) *Foreign Direct Investment in Developing Countries: The case of Latin America*. pp: 9-27.
- \_\_\_\_\_ (1994b), "The Relationship between International Trade and International Production." En el capítulo 11 de: Greenway, David y Winters, L. Alan. Eds. *Surveys in International Trade*. Great Britain. Blackwell Publishers.
- CARCIOFI, R., CETRÁNGOLO O. y BARRIS G. (1994), *Reformas Tributarias en América Latina: análisis de experiencias durante la década de los ochenta*. Santiago de Chile, S.R.V. Impresos.
- CASAR, J. (1993), "La competitividad de la industria manufacturera mexicana 1980-1990", *El Trimestre Económico*, N° 237, enero – marzo.
- CASSON, M. (1993), *International business and global integration: empirical studies*, Macmillan, Basingstoke.
- \_\_\_\_\_ (1987), *The Firm and The Market*. Oxford: Basil Blackwell
- CAVES, Richard E. (1971), "International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment." *Economica*, February, 38:1-27.

- \_\_\_\_\_ (1974), "Causes of Foreign Direct Investment: Foreign Firms' Shares in Canadian and United Kingdom Manufacturing Industries", *Review of Economics and Statics* 56: 279-293.
- CAVES, R.; PORTER, M. Y SPENCE A. M. (1980), *Competition in the Open Economy*, Cambridge, Harvard University Press.
- CEPAL (COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE) (1998a), *La Inversión Extranjera en América Latina y El Caribe: Informe 1997*. Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1998b), *Indicadores Económicos*, Santiago de Chile, (Actualización documento LC/L.1023)
- \_\_\_\_\_ (1998c), *América Latina y El Caribe: Políticas para mejorar la inserción de América Latina en la economía mundial*, Naciones Unidas. McGraw-Hill.
- \_\_\_\_\_ (1997a), *La Inversión Extranjera en América Latina y El Caribe: Informe 1996*. Naciones Unidas. Santiago de Chile. Doc. LC/G 1.958-P. Publicación de las Naciones Unidas. N° de venta: S.97.II.G.7.
- \_\_\_\_\_ (1997b), *Estudio Económico de América Latina y El Caribe 1996-1997 (LC/G.1968P)*, Santiago de Chile, Publicaciones de las Naciones Unidas, N° de venta: S.97.II.G.2
- \_\_\_\_\_ (1997c), *Indicadores Económicos*, Documento LC/L.1023, Santiago de Chile, abril.
- \_\_\_\_\_ (1997d), *Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y El Caribe, edición 1997*. Santiago de Chile, documento LC/G.1978. noviembre.
- \_\_\_\_\_ (1997e), *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y El Caribe, 1997*, LC/G.1984-P, Santiago de Chile, Diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1996a), *La Inversión Extranjera en América Latina y El Caribe: Informe 1995*. Naciones Unidas. Santiago de Chile. Doc. LC/G 1.890.
- \_\_\_\_\_ (1996b), *Fortalecer el desarrollo. Interacciones entre macro y microeconomía (LC/G.1898/Rev-1-P)*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas. N° de venta: S.96.II.G.2.
- \_\_\_\_\_ (1996c), *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y El Caribe, 1996*, LC/G.1947-P, Santiago de Chile, Diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1995a), *América Latina y El Caribe: Políticas para mejorar la inserción de América Latina en la economía mundial*, Naciones Unidas. Documento LC/G.1800/Rev.1-P. Abril. Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1995b), *Estudio de América Latina y el Caribe 1994-1995*. Naciones Unidas. Santiago de Chile.

- \_\_\_\_\_ (1995c), *Panorama Económico de América Latina 1995*. Naciones Unidas. Documento LC/G.1884-P. Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1995d), *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y El Caribe 1995*. Notas sobre la Economía y El Desarrollo. N° 585/586. Diciembre. Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1994a), "Políticas para mejorar la Inserción de América Latina en la Economía Mundial: Síntesis y Conclusiones." *Revista Notas sobre la Economía y el Desarrollo*. N° 556. Abril. Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1994b), *Reestructuración y Desarrollo Productivo: Desafío y Potencial para los años noventa*. Estudios e Informes de la CEPAL. N° 92. Naciones Unidas. Documento LC/G.1831-P. Septiembre. Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1993), *La Estabilidad Macroeconómica y los Flujos Financieros Internacionales*. Estudio Económico de la Cepal. Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1992), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*. Cepal. Santiago de Chile.
- CHAMBERLIN, E. (1933), *The theory of monopolistic competition*, Harvard University Press, Cambridge.
- CHEN, Tain-Jy (1992), "Two Way Direct Foreign Investment: The Case of Taiwan." *Trends in World Economy*. N° 77.
- CHESNAIS, F. (1994) *La mondialisation du capital*. Syros. París
- CHUDNOVSKY, D.; LÓPEZ, A.; y PORTA F. (1996) "La nueva Inversión Extranjera Directa en la Argentina: Privatizaciones, Mercado Externo e Integración Regional". En: AGOSIN, Manuel R, Editor (1996) *Inversión Extranjera Directa en América Latina: Su contribución al desarrollo*. Fondo de Cultura Económica - Banco Interamericano de Desarrollo. Santiago.
- CLARK, D. P. , SAWYER, W. C. y SPRINKLE, R. L. (1989) "Determinants of industry participation under offshore assembly provisions in the US tariff code", *Journal of World Trade*, 23: 123-130, October.
- CLEGG, J. (1987), *Multinational Enterprise and World Competition*, London, Macmillan.
- CLINE, William R. (1994), *International Economic Policy in the 1990s*. The Mit Press. Cambridge.
- COASE, Ronald H. (1937), "The Nature of the Firm". *Economica*, 4: 386-405.
- COLLINS, S., y BOSWORTH, B. (1996), "Economic Growth in East Asia: Accumulation versus Assimilation", *Brooking Papers on Economic Activity*, 2: 135-203.



- CROOK, Clive (1992), "Fear of Finance: A Survey of the World Economy". *The Economics*. September 19th - 25th.
- CUDDINGTON, John T. (1986), *Capital Flight: Estimates, Issues and Explanations*. *Princeton Studies in International Finances*. N° 58. Princeton. NJ: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.
- CULPEPER, Roy (1994), "La Reanudación de las Corrientes Privadas de Capital hacia América Latina: El papel de los inversionistas norteamericanos". En FRENCH-DAVIS y GRIFFITH-JONES, Stephany, Eds. (1995) *Las Nuevas Corrientes Financieras hacia América Latina: Fuentes, Efectos y Políticas*. Fondo de Cultura Económica; Cepal. Santiago de Chile.
- DAVIDSON, William H., y MCFETRIDGE, Donald G. (1984), "International Technology Transactions and the Theory of the Firm". *Journal of Industrial Economics*. Marzo. 32: 253-64.
- DEVLIN, Robert (1993), "Las Privatizaciones y el Bienestar Social." *Revista de la Cepal*. N° 49. Abril. Santiago de Chile.
- DE MELLO, Luis, Jr. (1997), Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey, *The Journal of Development Studies*, Octubre.
- DENIZ, José (1994) "América Latina y El Caribe: La compleja salida de la crisis". En BERZOSA, Carlos (Coord.) (1994) *La Economía Mundial en los 90. Tendencias y Desafíos*. Serie Economía Crítica.
- DI FILIPO, Armando (1995), "Transformación e Integración Productiva en América Latina." *Revista de la Cepal*. Diciembre. Vol 57: 133-149.
- \_\_\_\_\_ (1994), "Regionalismo Abierto e Inversión Extranjera en América Latina." Cepal: Documento de Trabajo N° 34. Diciembre. Santiago de Chile.
- DICKEN, P.(1992) *Global Shift. The Internationalization of economy activity*. P. Chapman, Londres
- DIXIT, A. K. y NORMAN, V. (1980), *Theory of International Trade*. London. Cambridge University Press.
- DIXIT, Avinash K y STIGLITZ, Joseph E. (1977), "Monopolistic Competition and Optimum Product Diversity." *American Economic Review*. 67: 297-308.
- DORNSBUCH, Rudiger (1995), "¿A dónde vas México? Chile: Una experiencia orientadora". *Visión*. Del 1 al 15 de abril.
- \_\_\_\_\_ (1987), "Exchange rates and prices", *American Economic Review*, 77: 93-106.

- DUFEY, Gunter y GIDDY, Ian (1994), *The International Money Market*. New Jersey. Prentice Hall International, Inc.
- DUNNING, J. H. y BUCKLEY, P. J. (1977), "International Production and Alternative model of Trade". *The Manchester Scholl of Economics and Social Sciences*. Diciembre. XLV: 392-403.
- DUNNING, John H y ROBSON, Peter. Eds. (1988), *Multinationals and The European Community*. Oxford. Basil Blackwell.
- DUNNING, John y NARULA, Rajneesh, Eds. (1996), The investment development path revisted. Some emerging issues. En el capítulo 1 de DUNNING, John y NARULA, Rajneesh, Eds. (1996) *Foreign Direct Investment and Goverments. Catalysts for economic restructuring*. Routledge, London.
- DUNNING, John H. y GUNNARD, Hedlond. Eds. (1993), Organization of Transnational Corporations. The United Nations Library on Transnational Corporations. Volumen 6. Rouletge. London.
- DUNNING, John H. y LALL Sanjaya. Eds. (1993), Transnational Corporation and Economic Development. The United Nations Library on Transnational Corporations. Volumen 3. Rouledge, London.
- DUNNING, John H., (1997), "The European Internal Market Programme and Inbound Foreign Direct Investment", *Journal of Common Market Studies*, Vol. 35 N° 1:1-30.
- \_\_\_\_\_ (1995), "Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism". *Journal of International Bussines Studies*. Volume 26: 3: 461-492
- \_\_\_\_\_ (1993a), *The Theory of Transnational Corporations*. Routledge, London and New York.
- \_\_\_\_\_ (1993b), *Multinational Enterprises and the Global Economy*. Great Britain. Addison-Wesley.
- \_\_\_\_\_ (1988), *Explaining International Production*, London, Harper Collins.
- \_\_\_\_\_ (1986), *Japanese Participation in British Industry*, London, Unwin Hyman.
- \_\_\_\_\_ (1980), "Toward an Eclectic Theory of International Production: some empirical test", *Journal of International Business Studies*, Vol 11: 9-31.
- \_\_\_\_\_ (1977), "Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Research for an eclectic approach", En OHLIN, B.; Hesselborn, P. y WIJKMAN, P. (Eds) *The International Allocation of Economic Activity*, Macmillan, Londres, 395-418

DUPUY, C; y SAVARY, J. (1993), "Les effets indirects des entreprises multinationales sur l'emploi des oays d'accueil", ILO, Multinational Enterprises Programme, Working Paper N° 72, Geneva.

DURÁN HERRERA, Juan José (coordinador) (1996a), *Multinacionales Españolas I. Algunos casos relevantes*. Madrid.

\_\_\_\_\_ (1996b), *Multinacionales Españolas II. Nuevas experiencias de internacionalización*. Madrid.

\_\_\_\_\_ (1986), "La desintermediación financiera en las empresas multinacionales". *Información Comercial Española*, N° 629.

\_\_\_\_\_ (1985), "La Empresa Multinacional Española". En Argandoña Antonio (Editor) (1986), *Las Inversiones Extranjeras en España y Españolas en el exterior*.

DURÁN, J. J., y Sánchez, M. P. (1981), *La internacionalización de la empresa española*. Secretaría General Técnica, Ministerio de Economía y Comercio, Madrid.

DURÁN, José Elías (1997a), "Los Determinantes de la IED en algunos países de América Latina y El Caribe: Un estudio teórico y empírico", Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, Santiago de Chile, CEPAL, versión preliminar.

\_\_\_\_\_ (1997b), Base de Datos Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (G.I.E.L.A.) Departamento de Política Económica y Estructura Económica Mundial. Universidad de Barcelona. Barcelona. También en Universidad de Guayaquil, Facultad de Ciencias Económicas, mayo 1997.

\_\_\_\_\_ (1997c), "El Acervo de Inversión Extranjera Directa en los países de América Latina y El Caribe. Consideraciones metodológicas", Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial, Santiago de Chile, CEPAL, versión preliminar.

\_\_\_\_\_ (1996), Movilidad de Capitales y Desarrollo Económico en América Latina (1991-1995). Documento de Trabajo N° 1. Grupo de Investigación sobre Economía Latinoamericana (GIELA). Universidad de Barcelona.

EDWARDS, S. (1990) "Capital Flows, Foreign Direct Investment, and Deb-Equity Swaps in Developing Countries" *NBER Working Paper* N° 3497.

EL-ERIAN, Mohamed A. (1992a), "Financiamiento Voluntario para América Latina." *Finanzas y Desarrollo*. Bogotá. Marzo.

\_\_\_\_\_ (1992b), "Restoration of Access to Voluntary Capital Market Financing: The Recent Latin American Experience". *IMF Staff Papers*. Vol. 39, N° 1: 175-194.

- ESTRATEGIA (1997), Varios números.
- ETHIER, Wilfred (1986), "The Multinational Firm". *Quarterly Journal of Economics*. November, Pags.806-33.
- ETHIER, Wilfred y HORN, Henrik (1990), "Managerial Control of International Firms and Patterns of Direct Investment". *Journal of International Economics*. 22-45.
- ETHIER, Wilfred y MARKUSEN, James (1991), "Multinational Firms, Technology Diffusion, and Trade". *NBER Working Paper N° 3825*, August.
- EUROSTAT (1997), *European Union Direct Investment Yearbook*, Luxemburgo, Oficina de Publicaciones de las Comunidades Europeas.
- FERNÁNDEZ García, José (1994), *Proceso de Acumulación y Crisis en México. Una aproximación desde la perspectiva de las ondas largas*. Tesis Doctoral. Universidad de Barcelona. Barcelona.
- FERNÁNDEZ I. y SEBASTIAN M. (1991), "El sector exterior y la incorporación de España a la CEE: Análisis a partir de funciones de exportaciones e importaciones." En MOLINAS C., SEBASTIAN M. y ZABALZA A., (Eds.). *La Economía Española: Una prospectiva económica*. Antonio Bosh editor e Instituto de Estudios Fiscales. Barcelona y Madrid. 209-303.
- FFENCH-DAVIS R., y GRIFFITH-JONES, Stephany, Eds. (1.995), *Las Nuevas Corrientes Financieras hacia América Latina: Fuentes, Efectos y Políticas*. Fondo de Cultura Económica; Cepal. Santiago de Chile.
- FFRENCH-DAVIS, R. y DEVLIN, R. (1993), "Diez años de la Crisis de la Deuda Latinoamericana", *Comercio Exterior*. México, Enero.
- FFRENCH-DAVIS, Ricardo y REISEN, Helmut, Eds. (1997), *Capital Flows and Investment Performance: Lessons from Latin America*. OCDE. Paris.
- FICHET, Gérard (1997), "Las Economías Asiáticas Emergentes: Treinta años de dinamismo exportador", *Desarrollo Productivo N° 37*, Red de Reestructuración y Competitividad, CEPAL, Santiago de Chile, (LC/G.1935)
- FLOWERS, E. B. (1976), "Oligopolistic reaction in European and Canadian direct investment in the United States", *Journal of International Business Studies*, XIII (Fall/Winter), pp: 43-55.
- FORYSTH, D. J. C. (1972), *US Investment in Scotland*. New York, Praeger Publishers.
- FORTUNE (1997), *"The Global 500: The World's Largest Corporations"*.
- FMI (FONDO MONETARIO INTERNACIONAL), (1997a), *Perspectivas de la Economía Mundial: La Globalización, Oportunidades y Desafíos*, Nueva York, Mayo.
- \_\_\_\_\_ (1997b), *Balance of Payments Statistic Yearbook, 1997*, Washington.

- \_\_\_\_ (1996), *Balance of Payments Statistic Yearbook, 1996*, Washington FMI
- \_\_\_\_ (1985), *Foreign Private Investment in Developing Countries. A Study by the Research Department, Occasional Paper No. 33*. Washington, D.C. Enero.
- \_\_\_\_ (1995a), *World Economic Outlook*. May. Washington D.C.
- \_\_\_\_ (1995b), *Balance of Payments Statistic Yearbook, 1995*, Washington.
- \_\_\_\_ (1986-1997), *International Financial Statics. Yearbooks 1986 - 1995*. Washington D.C.
- \_\_\_\_ (1994), Informe Anual 1994. Washington D.C. Abril.
- \_\_\_\_ (1993), *Manual de Balanza de Pagos*. Quinta Edición. Washington.
- FRANKEL, J.; ROMER D.; y CYRUS T. (1996), "Trade and Growth in East Asian Countries: Cause and Effect?", NBER Working Paper N° 5732, Agosto.
- FRANKO, L. (1976), *The European Multinationals* (New York: Harper & Row).
- FROOT, Kenneth A. (1993), "Foreign Direct Investment", Chicago, University of Chicago Press.
- FUENTEALBA, S. y MARSHALL J. (1990), *Políticas de reducción de la evasión tributaria: la experiencia chilena, 1976-1986*, Política fiscal, N° 5, LC/L.567, Santiago de Chile, CEPAL.
- GARG (Grupo Argentaria) (1997), *Annual Report 1996*, Madrid
- GANÁ, Barrientos Eduardo (1994), "Procesos de Integración Subregional y Coordinación de Políticas Macroeconómicas", Revista del ICE, Agosto - Septiembre, 732-733: 131-142.
- GARCÍA, Rodríguez E. (1993), "Los Procesos de Integración en la Hora Actual." *Política Internacional*. Venezuela. Enero- Marzo.
- GAVIN, Michael; HAUSMAN, Ricardo y LEIDERMAN, Leonardo (1995), "Flujos de capital hacia América Latina: experiencia y cuestiones de política". *Políticas de Desarrollo*. Boletín de Investigación sobre Políticas de Desarrollo, BID. Junio. Washington.
- GBS (GRUPO BANCO SANTANDER) (1998), *Informe Anual 1997*, Madrid.
- GIL DÍAZ, F. (1987), "Some Lessons from Mexico's tax reform". En Newberry, D. y Stern, N. (comp.), *The Theory of Taxation*, Nueva York, Oxford University Press.
- GIRALDEZ Pidal, Elena (1994), *Las Inversiones Vascas en el Extranjero, (1975-1991)*, Estudios de Economía, N° 12, Gobierno Vasco, Departamento de Economía y Hacienda.

- GORDILLO, Susana y TALAVERA, Pedro (1992), "El ajuste interminable de América Latina". Información Comercial Española, Madrid, Abril. Nº 704.
- GRAHAM, E. y KRUGMAN, Paul R. (1992), "The Surge in Foreign Direct Investment in the Late 1980's. Conceptual Issues." En FROOT, Kenneth A. Ed. Foreign Direct Investment. Chicago. University of Chicago Press. 1993. 13-36.
- GRAHAM, Eduard M. (1994a), "Liberalization of policies affecting inward FDI into Korea", in *Korea's Economy 1994* (Washington, D.C.: Korea Economic Institute of America).
- \_\_\_\_\_ (1994b), "Towards an Asia-Pacific investment code", *Transnational Corporations*, Vol 3, Nº 2: 1-27, Agosto.
- \_\_\_\_\_ (1992), "Los determinantes de la Inversión Extranjera Directa: Teorías Alternativas y Evidencia Internacional". *Moneda y Crédito*. Nº 194: 13-49
- \_\_\_\_\_ (1991), "Strategic Trade Policy and the Multinational Enterprise in Developing Countries". En el capítulo 4 de: BUCKLEY, Peter J. y CLEGG, Jeremij. Eds. *Multinational Enterprises in Less Developing Countries*. Gran Bretaña. MacMillan.
- GREENE, William H. (1993), *Econometric Analysis*, Second Edition, New York University.
- GREENWAY, David (1988), "Intra-industry trade, Intra-firm Trade and European Integration: Evidence, Gains and Policy Aspects." En DUNNING, John H y ROBSON, Peter. Eds. *Multinationals and The European Community*. Basil Blackwell. 1988. 51-70.
- GREENWAY, David y WINTERS, L. Alan. Eds. (1994), *Surveys in International Trade*. Great Britain. Blackwell Publishers.
- GRIFFITH-JONES, Stephany (1995), "Globalización de los Mercados Financieros y el Impacto de los Flujos hacia los Países en Desarrollo: Nuevos Desafíos para la Regulación". *Pensamiento Iberoamericano*. Madrid. Nº 27: 41-76.
- GRIFFITH-JONES, Stephany y STALLINGS, Barbara (1995), "Nuevas Tendencias Financieras Globales: Implicaciones para el Desarrollo". *Revista Pensamiento Iberoamericano*. Madrid. Nº 27: 41-76.
- GRIFFITH-JONES, Stephany; MARR, Ana; y RODRÍGUEZ, Alicia. (1993), "El Retorno de Capital a América Latina." Comercio Exterior. México. Enero.
- GRUBAUGH, S.J. (1987), "Determinants of direct foreign investment", *Review of Economics and Statistics*, 69: 149-152.

- GRUBEL, H. G. y LLOYD, P. J. (1975), *Intra-industry Trade: The theory and Measurement of International Trade in Differentiated Products*, Nueva York, John Wiley & Sons.
- GUTIÁN, Manuel (1995), "Conditionality: Past, Present, Future". *IMF Staff Papers*. Vol 42 N° 4: 792-835.
- GUPTA, V. K. (1983) "A simultaneous determination of structure, conduct and performance in Canadian manufacturing", *Oxford Economic Papers*, 35: 381-301.
- GUJARATI, Damodar (1981) *Econometria*, University of New York, (Traducción efectuada en México del original *Basic Econometrics*). MacGrawHill.
- HARRISON, Ann; y REVENGA, Ana, (1995), The Effect of Trade Policy Reform;; What do we really know, *NBER Working Paper* N° 5225, August.
- HELPMAN, Elhanan (1984), "A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations." *Journal of Political Economy*. Vol. 92. N° 3:451-71.
- HELPMAN, Elhanan y KRUGMAN, Paul R. (1989), *Trade Policy and Market Structure*. Cambridge. Massachusetts. MIT Press.
- \_\_\_\_\_ (1985), *Market Structure and Foreign Trade*. Cambridge: MIT Press.
- HERNÁNDEZ, Leonardo Y RUDOLPH, Heinz (1997), "Sustainability of Private Capital Flows to Developing Countries: Is a Generalized Reversal Likely?". *Cuadernos de Economía*. Pontificia Universidad Católica de Chile. Año 34. Agosto. N° 102.
- HOLLANDER, A. (1984), "Foreign location decision by US transnational firms: an empirical study", *Managerial and Decision Economics*, 5: 7-18, March.
- HOOD N. y YOUNG (1979), *The Economic of Multinational Enterprise*. New York. Longman.
- HOPENHAYN, Benjamin (1995), "Movimiento de Capital y Financiamiento Interno." *Revista de la Cepal*. N° 55. Santiago de Chile. Abril: 79-91.
- HORST, T. (1972), "The industrial composition of US exports and subsidiary sales to the Canadian market", *American Economic Review*, 62: 37-45. March.
- HORSTMANN, Ignatius J. y MARKUSEN, James R. (1996), "Exploring New Markets: Direct Investment, Contractual Relations and the Multinational Enterprise". *International Economic Review*. February. Vol 37, 1:1-19.

- \_\_\_\_\_ (1992), "Endogenous Market Structures in International Trade (*natura facit saltum*)."  
*Journal of International Economics*. 32: 109-129.
- \_\_\_\_\_ (1987), "Licensing vs. Direct Investment: A Model of Internalisation by the MNE".  
*Canadian Journal of Economics*, August, Pag 464.
- \_\_\_\_\_ (1986), "Licensing vs. Direct Investment: A Model of Internalization by the Multinational Enterprise." University of Western Ontario. Mimeo. (Citado en Dunning, 1993)
- HSIAO, Cheng (1986), *Analysis of Panel Data*, Cambridge University Press, New York.
- HUMMELS, David L. y STERN, Robert M. (1994) "Evolving Patterns of North American Merchandise Trade and Foreign Direct Investment, 1960-1990." *The World Economy*. January. 17: 1, 5-29.
- HYMER, Stephen H. (1979), *The Multinational Corporation*. Cambridge: MIT Press.
- \_\_\_\_\_ (1976), *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*. Cambridge: MIT Press.
- \_\_\_\_\_ (1960), "On Multinational Corporations and Foreign Direct Investment", PhD. dissertation. Selected lectures in Chapter 1 of Dunning, John H. (Editor) (1993), *The Theory of Transnational Corporations*. Routledge, London and New York, Pags 23-43.
- ICEX (INSTITUTO DE COMERCIO EXTERIOR) (1996), *La inversión española en Argentina; La Inversión española en Brasil; y La inversión española en Uruguay*. (<http://www.icex.es/expotecnia/esp/spec/expo96/relación/>)
- IRELA, (INSTITUTO DE RELACIONES EUROPA LATINOAMÉRICA) (1996), *Foreign Direct Investment in Latin America*. Madrid.
- \_\_\_\_\_ (1994), *Foreign Direct Investment in Developing Countries: The case of Latin America*. Madrid
- JUHL, P. (1979), "On the sectorial patterns of West German manufacturing investment in the US 1970-1986", *International Review of Economics and Business*, XXXV (October/November), pp: 1061-1067.
- JULIUS, De Anne (1990), *Global Companies and Public Policy*. London, Royal Institute of International Affairs.
- KEHOE, Timothy J. (1993), "North American Free Trade", *Journal of Economic Integration*, 8 (2), Autumm, 119-151.
- KEHOE, Timothy J. (1995), "A Review of Mexico's Trade Policy from 1982 to 1994." *The World Economy*. Blackwell Publishers Ltd. Oxford. 135-151.



- KINLEBERGER, Charles (1992), *El Orden Económico Internacional*, Barcelona, Editorial Crítica.
- KINLEBERGER, Ch. (Ed.) (1990), *The International Corporation*. Cambridge, Massachusetts: The MIT Press.
- KIKERI, S., NELLIS, J., y SHIRLEY, M. (1994), Privatization: Lessons from market economies, *The World Bank Research Observer*, Vol 9, N° 2, Washington, D.C., Banco Mundial, julio
- KMENTA, Jan (1980) *Elementos de Econometría*, Vicens Universidad, Barcelona (Traducción española de Kmenta, 1971, *Elements of Econometrics*).
- KNICKERBOCKER, F. (1973), *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Boston, Harvard University Press.
- KOJIMA, K. y OZAWA, T. (1984), "Micro and Macro Economic Models of Foreign Direct Investment: Towards a Synthesis". *Hitotsubashi Journal of Economics*, 25: 2:1-20.
- KOJIMA, Kiyoshi (1982), "Macroeconomic Versus International Business Approach to Direct Foreign Investment", *Hitotsubashi Journal of Economics*, 23: 1-19.
- KOKKO, A. y BLOMSTRÖM, Magnus (1995), "Police to Encourage Inflows of Technology through Foreign Multinationals, *World Development*, Vol 23:3:459-468.
- KRUGMAN, Paul R y OBSFIELD, Maurice (1995), *Economía Internacional: Teoría y Política*. McGraw-Hill. Madrid - España.
- KRUGMAN, Paul R. (1996), "Cycles of Conventional Wisdom on Economic Development." *International Affairs*. 72. 1: 717-32.
- \_\_\_\_\_ (1995), "Dutch Tulips and Emerging Markets". *Foreign Affairs*. July - August. Volume 74:4:28-43.
- \_\_\_\_\_ (1989), "Industrial Organisation and International Trade." En el capítulo 20 de: Schmalensee R. y Willig, R.D. Eds. *Handbook of Industrial Organization*. Elsevier Science Publishers. B.V. 1989. Volumen II. 1179-1223.
- \_\_\_\_\_ (1984), "Import Protection as Export Promotion: International Competition in the Presence of Oligopoly and Economies of Scale". En Kierzkowsk, H. Ed. *Monopolistic Competition and International Trade*. Oxford Economic Press.
- \_\_\_\_\_ (1983), "The "New Theories" of International Trade and the Multinational Enterprise". En AUDRETSCH, D. B. y KINDLEBERGER, Charles Eds. (1986) *The Multinational Corporation in the 1980s*. Cambridge: MIT Press.

- \_\_\_\_\_ (1981), "Intraindustry Specialization and the Gains from Trade." *Journal of Political Economy*. Vol. 89, N° 5: 959-73.
- \_\_\_\_\_ (1980), "Scale Economies, Product Differentiation, and the Pattern of Trade". *The American Economic Review*. December. Vol. 70, 5: 950-59.
- \_\_\_\_\_ (1979) "Increasing Returns, Monopolistic Competition, and International Trade." *Journal of International Economics*, Noviembre, 9:469-79.
- KRUGMAN, Paul R. Ed. (1986), *Strategic Trade Policy and The New International Economics*. MIT Press.
- KIRKPATRICK, C. y YAMIN M. (1981), "The determinants of export subsidiary formulation by US transnationals in developing countries: an inter-industry analysis", *World Development*, 9:373-382.
- KUDRLE, Robert Thomas (1995), "Canada's Foreign Investment Review Agency and United States direct investment in Canada". *Transnational Corporations*, Vol 4, No. 2:58-91.
- KUMAR, N. (1987), " Intangible assets, internalisation and foreign production: direct investments and licensing in Indian manufacturing", *Weltwirtschaftliches Archiv*, 123: 325-344.
- LAHERA, Eugenio (1987), "La capitalización de la deuda externa: ¿solución o problema?, *Cono Sur*, Vol 6 N° 1, Santiago de Chile, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), diciembre-marzo.
- LALL, S. y MOHAMMED S. (1983), "Multinationals in Indian big business: industrial characteristics of foreign investments in a heavily regulated economy", *Journal of Development Economics*, 13: 143-157.
- LALL, S. y SIDDHARATHAN, N. S. (1982), "The monopolistic advantages of multinationals: lessons from foreign investment in the US", *The Economic Journal*, 92:668-683, September.
- LALL, Sanjaya (1995), "Policy arena: The 'new tigers' of South-East Asia", *Journal of International Development*, N° 5, Vol 7, septiembre – octubre.
- \_\_\_\_\_ (1980), "Monopolistic advantages and foreign investment by US manufacturing industry". *Oxford Economic Paper*. Marzo. 32:102-122.
- LANCASTER, Kelvin (1980), "Intra-industry Trade under Perfect Monopolistic Competition". *Journal of International Economics*. 9: 151-75.
- LEE, J. (1986), "Determinants of offshore production in developing countries", *Journal of Development Economics*, January/February, pp. 1-13.

- LIN, An-loh (1995) "Trade Effects of Foreign Direct Investment: Evidence for Taiwan with Four ASEAN Countries." *Weltwirtschaftliches Archiv*. 131: 4, 737-747.
- LIPSEY, R. E. y WEISS, M. Y. (1984), "Foreign Production and Exports of Individual Firms", 66: 304-308.
- \_\_\_\_\_ (1981), "Foreign Production and Exports in Manufacturing Industries", *Review of Economics and Statics*, 63: 488-494.
- LIZONDO, Saúl (1990), Foreign Direct Investment, *IMF Working Paper* (WP/90/63).
- LOZANO Chavarría, Pablo (1995), "La Tecnología en las Teorías de la Inversión Extranjera Directa", *Cuadernos Aragonese de Economía*, Vol. 5: 1, 229-239.
- LUCAS, Robert E. Jr (1990), "Why Capital Doesn't Flow from Rich to Poor Countries", *AEA Papers and Proceedings*, Vol 80:92-96.
- \_\_\_\_\_ (1988), "On the Mechanics of Economics Development" *Journal of Monetary Economic*. Enero, 3-42.
- LUNN, J. L. (1980), "Determinants of US direct investment in the EEC", *European Economic Review*, 13: 93-101.
- MACIAS Vasquez, Alfredo (1994), "América Latina y Asia Oriental: El Éxito Económico en una Economía Transnacional", Documento de Trabajo N° 9604, Universidad Complutense de Madrid.
- MADDISON, Agnus (1995), *Explaining the Economic Performance of Nations. Essays in Time and Space*, Cambridge.
- MANSFIELD, Edwin y ROMEO, Anthony (1980), "Technology Transfer to Overseas Subsidiaries by U.S.-Based Firms", *Quarterly Journal of Economics*, December. 94: 737-50.
- MAPFRE (1998) ¡Error!Marcador no definido.
- MARKUSEN J. R. y VENABLES, Anthony J. (1997), "Foreign Direct Investment as a catalyst for Industrial Development", NBER Working Paper N° 6241, October
- \_\_\_\_\_ (1995), "Multinational Firms and the New Trade Theory", NBER Working Paper N° 5036, February
- \_\_\_\_\_ (1996), "Multinational Production, Skilled Labor, and Real Wages", NBER Working Paper N° 5483, March.
- \_\_\_\_\_ (1995) "Multinational Firms and the New Trade Theory". NBER Working Paper N° 5036. February

- MARKUSEN, James R. (1997), "Trade versus Investment Liberalization", *NBER Working Paper* N° 6231, Octubre
- \_\_\_\_\_ (1995), "The boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade", *Journal of Economic Perspectives*, Spring.
- \_\_\_\_\_ (1984), "Multinationals, Multi-plant Economies, and the Gains from Trade". *Journal of International Economics*. 16: 205-26
- MCKINNON, R. (1973), *Money and Capital in Economic Development: Liberalization Attempts and Consequences*, Cambridge, Massachusetts, Ballinger Publishing Company.
- MELLER, Patricio (1992), "Ajuste y Reformas Económicas en América Latina: Problemas y Experiencias Recientes", *Pensamiento Iberoamericano*, N°: 22-23, Tomo II. Madrid.
- MICHALET, Charles-Albert (1994), "Transnational corporations and the changing international economic system", *Transnational Corporations and Investment (UNCTAD)*, February. Volume 3: 1.
- MILLET Soler, Monserrat (1989), *El proceso de Endeudamiento de los Países en Desarrollo y su crisis*, Universidad de Barcelona. Colección de Tesis Doctorales Microfilmadas. N° 706.
- MINSBURG, Naum (1995), "La Crisis Financiera Mexicana y sus Repercusiones en América Latina", *Boletín Económico del ICE*. N° 2446, Del 6 al 12 de marzo. Madrid.
- MISAS, Gabriel y MORTIMORE, Michael (1992), "Análisis de la encuesta sobre empresas con inversión extranjera directa en la industria colombiana", Santiago de Chile, CEPAL, julio, inédito.
- MORCK, Randall y YEUNG, Bernard (1991), "Why Investors Value Multinationality?", *Journal of Business*, 64: 2. 165-87.
- MORGAN GUARANTY STANLEY, (1998) *Montly Percent Change Emerging Market Indices and Developed Market Indices*. Geneva y New York. ¡Error! Marcador no definido..
- MORTIMORE, Michael (1998), "US Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean", paper preparado para el IRELA. Madrid.
- \_\_\_\_\_ (1995a), "América Latina frente a la globalización" (LC/G.1867), *Serie Desarrollo Productivo*, Red de empresas transnacionales e inversión extranjera, CEPAL, N° 23, agosto.
- \_\_\_\_\_ (1995b), "Transforming sitting ducks into flying geese: the Mexican automobile industry" (LC/G.1865), *Serie Desarrollo Productivo*, Red de empresas transnacionales e inversión extranjera, CEPAL. N° 26, octubre.

(1992) "El Nuevo Orden Industrial Internacional." Revista de la Cepal N° 48. Santiago de Chile. Diciembre.

- MORTIMORE, Michael, ZAMORA Ronnye (1997), "Resumen de la competitividad internacional de la industria de prendas de vestir de Costa Rica". Serie Desarrollo Productivo: Red de empresas transnacionales e inversión extranjera, CEPAL, N° 22.
- MORTIMORE, Michael; BONIFÁZ J. Luis y DUARTE de Oliveira (1997), La Competitividad Internacional: Un CAN-Análisis de las Experiencias de Asia en Desarrollo y América Latina. Serie Desarrollo Productivo y Empresarial. CEPAL, N° 40, Santiago. También en Macro Economía & Finanzas. No. 7 . Guayaquil, diciembre 1997.
- MORTIMORE, Michael, y PÉRES, Wilson, (1998) "Políticas para competir en la Cuenca del Caribe: Costa Rica, República Dominicana y Jamaica.". *Desarrollo Productivo*, CEPAL, N° 49.
- MORTIMORE, Michael, Duthoo, Henk y Guerrero, José Alfredo (1995), "Informe sobre la competitividad internacional de las zonas francas en la República Dominicana" (LC/G.1866), *Serie Desarrollo Productivo: Red de empresas transnacionales e inversión extranjera*, CEPAL, N° 22, agosto.
- MOTTA, Máximo (1992), "Multinational Firms and the tariff-jumping argument. A game theoretic with some unconventional conclusions". *European Economic Review*, 36, 1557-1571.
- MOXON, R. W. (1975), "The motivation for investment in offshore plants: the case of the US electronics industry", *Journal of International Business Studies*, 6:51-65. Spring.
- MUNDELL, R. A. (1957) "International Trade and Factor Mobility." *American Economic Review*. 47, 321-35.
- MUNS, Joaquim y MILLET, Monserrat (1994) España y El Banco Mundial: Relaciones 1958-1994. Publicación del Banco Mundial. Madrid.
- (1990) El Grupo del Banco Mundial. Publicación N° 23 de la Cátedra de Organismos Económicos Internacionales. Universidad de Barcelona. (Material Docente)
- NAIN, Moises (1995) "Latin America the Morning After". *Foreign Affairs*. July - August, Volume 74: 4: 73-96.
- NOVALES, Alfonso (1997) *Econometría*, Segunda Edición, McGraw-Hill, Madrid.
- OBSFIELD, Maurice y ROGOFF, Kenneth (1996) "The Mirage of Fixed Exchange Rates." *Journal of Economic Perspectives*. Volume 9: 4: 73-96.

- OCDE (ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO) (1997) *The Role of Foreign Direct Investment in Economic Development*. Documento preparado para reunión de expertos en México. Committee on International Investment and Multinational Enterprises, Diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1991), *Technology and Productivity: The Challenge for Economic Policy*, Paris.
- OLIVA, M. A. (1995), "Are exports and direct investment complementary strategies." Mimeo. Universidad Pompeu Fabra. Barcelona.
- OWEN, R. F. (1982), "Inter-industry determinants of foreign direct investments: a Canadian perspective". En RUGMAN, A. M. Ed. (1982) *New Theories of Multinational Enterprise*. London. Croom Helm.
- OZAWA, T. (1979), *Multinationalism, Japanese Style: the Political Economy of Outward Dependency*, Princeton, N. J.: Princeton University Press.
- PAPAIANNOU, Michael y DUKEK, Lawrence (1993), "Internacionalización de los Mercados de Valores Incipientes." *Finanzas y Desarrollo*. Septiembre.
- PAPANASTASSIOU, Marina y PEARCE, Robert (1994), "Las estrategias de Innovación Global de las Empresas Multinacionales y la Integración Europea: El papel de los medios de I+D Regionales." *Información Comercial Española*. Nº 726. 43-62.
- PAPANASTASSIOU, Marina y PEARCE, Robert (1990), "Host country characteristics and the sourcing behaviour of UK manufacturing industry" (Reading, University of Reading, Department of Economics, Discussion Papers in International Investment and Business Studies, Series B, vol II, Nº 140), mimeo.
- PEARCE, R.D. (1989), "The internationalisation of sales by leading enterprises: some firm, industry and country determinants", (Reading, University of Reading, Department of Economics, Discussion Papers in International Investment and Business Studies, Series B, vol II, Nº 135, mimeo.
- PETROCHILLAS, G. A. (1989), *Foreign Direct Investment and the Development Process*, Aldershot, Avebury.
- PETROCHILLAS, G. A. (1984), "The determinants of foreign direct investment in the Greek economy", *British Review of Economic Issues*, 6: 27-54. Spring.
- PITELIS, Christos N. y SUDGEN, Roger Ed. (1996), *The Nature of the Transnational Firm*, Routledge, London and New York.
- PUGEL, T. A. (1981), "The determinants of foreign direct investment: an analysis of US manufacturing industries". *Managerial and Decision Economics*, Diciembre, 2: 220-228.

- PUGEL, T.A. (1978), *International Market Linkages and US Manufacturing*. Cambridge, Ballinger.
- RAFF, Horst (1992) "Foreign Direct Investment versus Exporting when Product Quality is Unknown. mimeo, Université Laval (citado en Brainard, 1993b)
- RAMOS, Joseph (1997), "Un balance de las reformas estructurales neoliberales en América Latina". Revista de la CEPAL, No. 62. Santiago, Agosto.
- RAMOS, Joseph (1996), "Política Industrial y Competitividad en Economías Abiertas", Red de Reestructuración y Competitividad, Desarrollo productivo, N° 34. Santiago de Chile.
- REUTERS, (1998) Varios informes de prensa publicados en la prensa internacional, y obtenidos de la oficina de prensa de Naciones Unidas. Santiago de Chile.
- RICKEGHEM, Van Willy (1994) "Domestic Policy Factor Influencing FDI inflows in Latin America". En: IRELA (1994), *Foreign Direct Investment in Developing Countries: The case of Latin America*. Madrid.
- RIVERA-BATIZ, Luis; y Romer, P. (1991) "International trade with endogenous technological change", *European Economic Review*, pp: 971-1004, mayo.
- RODRÍGUEZ-CLARE, Andrés (1996) "Multinationals, Linkages, and Economic Development". *The American Economic Review*. Vol 86 N° 4: 852-873. Septiembre.
- RODRÍK, Dani (1996), "Coordination failures and government policy: A model with applications to East Asia and Eastern Europe", *Journal of International Economics*, pp 1-22, february.
- \_\_\_\_\_ (1995), "Getting interventions right: How South Korea and Taiwan grew rich", *Economic Policy*, N° 20: 55-107.
- \_\_\_\_\_ (1994) "Getting Interventions Right: How South Korea and Taiwan Grew Rich". *NBER Working Paper* N° 4964. December.
- ROMER, P. (1994) "The Origing of Endogenous Growth", *Journal of Economic Perspectives*, Vol 8:1: 3-22.
- \_\_\_\_\_ (1993) "Two strategies for economic development: Using ideas and producing ideas", *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1992*, Washington, D.C. pp. 63-98.
- ROOT, F.R. y Ahmed A.A. (1979), "Empirical determinants of manufacturing direct foreign investment in developing countries", *Economic Development and Cultural Change*, 27: 751-767.
- ROSALES, Osvaldo (1996), "Política económica, instituciones y desarrollo productivo en América Latina" *Revista de la Cepal*. N° 59: 11-38. Agosto.

- ROZAS, Patricio (1998), "La adquisición de empresas como vías de internacionalización". Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales, CEPAL. (inédito)
- \_\_\_\_\_ (1996), "La inversión extranjera directa en América Latina: una propuesta de homogeneización estadística", Unidad CEPAL/UNCTAD de Empresas Transnacionales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial. Santiago de Chile, CEPAL.
- \_\_\_\_\_ (1992) Inversión Extranjera y Empresas Transnacionales en la Economía de Chile (1974-1989). Estudios e Informes de la CEPAL. N° 85. Santiago de Chile.
- SACH, Jeffrey; TORNELL, Aaron y VELASCO, Andrés (1995), "The Collapse of the Mexican Peso: What have we learned?." *NBER Working Paper* N° 5142.
- SALOP, Joanne (1992), "La reducción de la pobreza: difundir el mensaje". *Finanzas y Desarrollo*. Diciembre. Volumen N° 29: 4: 2-4.
- SAUNDERS, R.S. (1982), "The determinants of manufacturing direct foreign - investment in developing countries" *Canadian Journal of Economics*, XVI:77-84, febrero.
- SCAPERLANDA, A. y BALOUGH, R. (1983), "Determinants of US direct investment in the EEC revisited", *European Economic Review*, 21: 381-390.
- SCAPERLANDA, A. y MAUER, L. J. (1973), "The impact of controls on US direct foreign investment in the EEC", *Economic Journal*, 39:419-423.
- SCAPERLANDA, A. y MAUER, L. J. (1969), "The determinants of US direct investment in the EEC", *American Economic Review*, 59: 558-568, september.
- SCHMALENSSEE R. y WILLIG, R.D. Eds. (1989), *Handbook of Industrial Organization*. Elsevier Science Publishers. B.V. 1989. Volúmen II. 1179-1223.
- SCHMITZ, A. y BIERI, J. (1992), "EEC tariffs and US direct investment", *European Economic Review*, 3: 259-270, October.
- SECRETARÍA DEL ALCA (PROYECTO SOBRE EL ÁREA DE LIBRE COMERCIO PARA LAS AMÉRICAS) (1998), ¡Error! Marcador no definido.
- SHEPERD, D., SILBERSTON, A. Y STRANAGE, R. (1985), *British Manufacturing Investment Overseas*, London, Methuen.
- SINGH, Ajit (1995), "How did East Asia grow so fast?: Slow progress towards an analytical consensus", UNCTAD: *Discussion Papers*, N° 97, Ginebra, febrero.
- SINGER, H. W. (1950) "The Distribution of Gains between Investing and Borrowing Countries." *American Economic Review*. 40: 473-85.



- SMITH, A. y VENABLES, A. (1991) "Economic Integration and Market Acces." *European Economy Review*. 388-95.
- SMITH, Adams (1776) *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. London. (Hay traducción castellana) Editorial Orbis S.A. Serie Biblioteca de Economía. Nºs. 8, 9 y 10. (1983). Barcelona
- SMITH, Alasdair (1987) "Strategic Investment, Multinational Corporations and Trade Policy". *European Economic Review*. 31: 89-96.
- SCHNEIDER, F. y FREY, B. S. (1985), "Economic and Political determinants of foreign direct investment", *World Development*, 13: 161-175. February.
- SPENCE, Michael (1976) "Product Selection, Fixed Costs, and Monopolistic Competition". *Review of Economic Studies*. 43: 217-235. June.
- STALLINGS, Barbara (1998) *Intraregional Investment in Latin America: A contribution to Regional Integration*, University of Tsukuba y División de Desarrollo Económico, CEPAL, Febrero de 1998, inédito.
- STUMPO, Giovanni (1996) "Encadenamientos, Articulaciones y Procesos de Desarrollo Industrial". Serie Desarrollo Productivo. CEPAL. Red de Reestructuración y Competitividad. Santiago de Chile. Nº 36.
- SWEDENBOUG, B. (1979), *The Multinational Operations of Swedish Firms: Analysis of Determinants and Effects* (Stockholm, Industrial Institute of Economic and Social Research)
- SWEDISH SCHOOL OF ECONOMICS AND BUSINESS (HANKEN SVENSKA HANDEISHÖGSKOLAN), (1998), "Macroeconomic Business Environment in East Asia", ¡Error! Marcador no definido.
- TEECE, David, J. (1986) "Transactions Cost Economics and the Multinational Enterprise: An Assessment." En el capítulo 7 de: DUNNING, John H. y GUNNARD, Hedlund. Eds. *Organization of Transnational Corporations*. The United Nations Library on Transnational Corporations. Volumen 6. Routledge. London. 1993.
- \_\_\_\_\_ (1977) "Technology Transfer By Multinational Firms: The Resource Cost of Transferring Technological Know-How". *Economic Journal*. Junio. 87: 242-61.
- TELEFÓNICA (1998) *Proyección Internacional*. ¡Error! Marcador no definido.
- THE ECONOMIST (1995a), "Taiwanese manufactures cash in with chips", 15 de agosto.
- \_\_\_\_\_ (1995b), "A survey of South Korea", 3 de junio.
- \_\_\_\_\_ (1995c), "Taiwan's big size", 15 de abril.
- \_\_\_\_\_ (1994) "NAFTA is not Alone." June 18th - 24th.

- \_\_\_\_\_ (1993) "Survey of Multinationals", March 27th.
- \_\_\_\_\_ (1992) "Financial Centres: (A Survey of Financial Capitals)". June 27th - July 3rd.
- THE WALL STREET JOURNAL AMERICAS (1997) Varios números. New York.
- THOMSEND, Stephen y WOLCOCK, Stephen (1993) *Direct Investment and European Integration: Competition among Firms and Governments*. Catham House Papers. Royal Institute of International Affairs.
- TOBIN, J. (1984) "On the efficiency of the financial system". Lloyds Bank Review. Nº 153, Julio.
- TORRISI, C. R. (1985), "The determinants of direct foreign investment in a small LDC", *Journal of Economic Development*, Vol 10:2:29-45, July.
- TUGORES Ques, Juan (1995a) *Economía Internacional e Integración Económica*. McGraw-Hill. Barcelona - España.
- \_\_\_\_\_ (1995b) "Los modelos de apertura comercial: Estrategias de crecimiento económico y la crisis mexicana de diciembre de 1994". Conferencia inaugural del Postgrado en Comercio Exterior y Finanzas Internacionales. 30 de Octubre de 1995. Universidad de Barcelona.
- TUGORES, Juan y BERNARDOS, Gonzalo (1994) "Grados de Competencia Imperfecta y Localización Industrial y Comercio Internacional." *El Trimestre Económico*. Octubre-Diciembre. 585-601.
- UNCTAD (CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO), (1998) *The Financial crisis in Asia and foreign direct investment*, Génova. Febrero.
- \_\_\_\_\_ ( 1997a), *World Investment Report 1997*, Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy. New York and Geneva. (E.97.II.D.10)
- \_\_\_\_\_ ( 1997b), *FDI Determinants and TNC Strategies: The Case of Brazil*. Geneva.
- \_\_\_\_\_ (1996a), *Informe de 1996 sobre las inversiones en el mundo*. Documento. Nº E.96.II.A.14. Informe preparado por la División de Corporaciones Transnacionales e Inversiones de la UNCTAD. Naciones Unidas. New York y Ginebra.
- \_\_\_\_\_ (1996b), *World Investment Report 1996. Investment, Trade and International Policy Arrangements*, New York and Geneva.
- \_\_\_\_\_ (1995), *Foreign Direct Investment in Africa*. Current Studies, Series A, No. 28. New York and Geneva.

- \_\_\_\_\_ (1994), *World Investment Report 1994. Transnational Corporations, Employment and the Workplace*. Informe preparado por la División de Corporaciones Transnacionales e Inversiones de la UNCTAD, Naciones Unidas, New York.
- \_\_\_\_\_ (1993a), *World Investment Report 1993: Transnational Corporations and Integrated International Production*. New York. United Nations.
- \_\_\_\_\_ (1993b), *Explaining and Forecasting Regional Flows of Foreign Direct Investment*. Programme on Transnational Corporation, New York.
- \_\_\_\_\_ (1992), *The Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey of the Evidence*. United Nations Centre on Transnational Corporations, New York.
- UNCTC (1993), *From Common Market to EC*. (New York: UN Transnational Corporations and Management Division, Department of Economic and Social Development.)
- \_\_\_\_\_ (1992), *Foreign Direct Investment and Technology Transfer in India*. New York, UN.
- UTHOFF, Andras y TITELMAN, Daniel (1997), La Relación entre el Ahorro Externo y El Ahorro Nacional en contextos de Liberalización Financiera. En Ffrench-Davis, Ricardo y Reisen, Helmut, Eds. (1997), *Capital Flows and Investment Performance: Lessons from Latin America*. OCDE (París).
- VARELA, Parache Manuel, (Editor) (1992), *Organización Económica Internacional; Perspectivas y Problemas de la Economía Internacional*. Editorial Pirámide. Barcelona.
- VENABLES, Anthony J. (1995), "International Location of Economic Activity: Economic Integration and The Location of Firms." *AEA Papers and Proceedings*. May. Vol 85. Nº 2: 296-300.
- VERA Vassallo, Alejandro (1995), "La importancia de la Tecnología en el Desarrollo de América Latina y El Caribe". Apuntes 36. *Revista de Ciencias Sociales* del Centro de Investigación de la Universidad de Pacífico. Lima.
- VIAL, Joaquim (1991), *Especificación y evaluación de modelos econométricos*, Corporación de Investigaciones Económicas para América Latina. Serie Docente Nº 3. Santiago de Chile.
- VERNON, Raymond (1966), "International Investment and International Trade in the Product Cycle", *Quarterly Journal of Economics*, 80, pp. 190-207.
- WALLACE, Cynthia y KLINE, John M. (1992), *EC 92 and Changing Global Investment Patterns Implications for the U.S. - EC Relationship*, The Center for Strategic and International Studies, Volume XIV, Nº 10, Washington, D.C.

- WILLIAMSON, John y LESSARD, Donald R. (1987), *Capital Flight: The Problem and Policy Responses*. Institute for International Economics. Washington, D.C.
- WILLMORE, L. M. (1974), "The Pattern of Trade and Specialisation in the Central American Common Market". *Journal of Economic Studies*. 2: 113-134.
- WOLF, B. M. (1977) "Industrial diversification and internationalisation: some empirical evidence", *Journal of Industrial Economics*, 26: 177-191.
- WORLD ECONOMIC FORUM (1996), *The Global Competitiveness Report*, Geneva. World Economic Forum.
- YAMAWAKI, H. (1991), "Exports and Foreign Distributional Activities: Evidence of Japanese Firms in the United States". *Review of Economics and Statistics*. 73: 294-300.
- YOUNG, Alwyn (1995), "The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of The East Asian Growth Experience." *The Quarterly Journal of Economics*. Agosto.

