

Revista de la CEPAL

Secretario Ejecutivo
Gert Rosenthal

Secretario Ejecutivo Adjunto
Carlos Massad

Director de la Revista
Anibal Pinto

Secretario Técnico
Eugenio Lahera



NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
SANTIAGO DE CHILE, DICIEMBRE DE 1992

SUMARIO

En busca de otra modalidad de desarrollo. <i>Pedro Sáinz y Alfredo Calcagno.</i>	7
El nuevo orden industrial internacional. <i>Michael Mortimore.</i>	41
La inversión europea en América Latina: un panorama. <i>Juan Alberto Fuentes.</i>	65
Una evaluación del comercio intraindustrial en la región. <i>Renato Baumann.</i>	87
Políticas industriales en Centroamérica. <i>Larry Willmore.</i>	101
Participación y medio ambiente. <i>Tonci Tomic.</i>	113
Una opción de financiamiento para la provisión de agua y servicios sanitarios. <i>Terence Lee y Andrei Jouravlev.</i>	123
¿Pensar lo social sin planificación ni revolución? <i>Martín Hopenhayn.</i>	137
Crecimiento y distribución del ingreso en países de mediano desarrollo. <i>Eduardo Sarmiento.</i>	149
Política monetaria con apertura de la cuenta de capitales. <i>Roberto Zahler.</i>	165
Orientaciones para los colaboradores de la <i>Revista de la CEPAL.</i>	175
Publicaciones recientes de la <i>CEPAL.</i>	177

La inversión europea en América Latina: un panorama

*Juan Alberto Fuentes K.**

La aplicación de políticas macroeconómicas de estabilización y transformación productiva, principalmente a partir de la segunda mitad de los años ochenta y a principios de los noventa, así como las renegociaciones de la deuda externa, han dado lugar a que en un número creciente de países de América Latina se crearan condiciones favorables para la inversión extranjera en general, incluida la europea. Sin embargo, si bien las medidas de liberalización y desregulación que han acompañado a esas políticas han creado oportunidades para la inversión extranjera, también son necesarios algunos ajustes en las empresas europeas ya establecidas o por establecerse de manera que contribuyan eficazmente a aumentar la competitividad internacional de América Latina. Estos ajustes microeconómicos, ya efectuados en algunos casos y aún incipientes en otros, facilitarían la convergencia de las estrategias nacionales y empresariales en torno a una inserción diversificada —en materia de comercio e inversiones— de los países de América Latina en la economía mundial.

Este es el contexto en que se sitúa el presente trabajo, que se inicia con una consideración acerca de algunas características importantes de la inversión extranjera total en América Latina, para luego pasar a evaluar la evolución de la inversión europea en particular, analizando el efecto de los equilibrios macroeconómicos y de las operaciones de conversión de deuda en inversión, la contribución de las empresas europeas a las exportaciones de productos industriales, la función de las políticas sectoriales, el papel de la inversión europea en los servicios y su presencia en empresas privatizadas de este sector.

* Oficial de Asuntos Económicos de la Secretaría Ejecutiva de la CEPAL.

I El ajuste y la inversión extranjera en América Latina¹

Al evaluar la participación de la inversión extranjera en la inversión total en cada país latinoamericano resaltan las dificultades con que éstos tropiezan para alcanzar, como parte de sus programas de ajuste estructural, niveles adecuados de inversión (Corbo y Rojas, 1991; Fuentes, 1991b). El conocido problema de las expectativas inciertas (Keynes, 1936, capítulo 12; Asimakopulos, 1991, pp. 73-76) ha tenido una incidencia fundamental en este fenómeno (Dornbusch, 1990). En este contexto, los procesos de conversión de la deuda en inversión y de privatización podrían interpretarse como mecanismos de subsidio que contribuyen a desencadenar la inversión extranjera ante lo que se ha calificado como la "tiranía benevolente del *statu quo*" (Dixit, 1992), resultante de postergar las decisiones de inversión ante la existencia de riesgos (volatilidad de rendimientos) y de tasas de descuento que exigen rendimientos superiores a los "normales" para que la inversión se lleve a cabo.

Por otra parte, las oportunidades de inversión que crea el propio proceso de inversión (Scott, 1992) plantean la posibilidad de que un aumento de la inversión extranjera conduzca a un aumento de la inversión total, nacional y extranjera. Sin embargo, por la relación estrecha que a menudo existe entre las empresas transnacionales y entre éstas y los bancos transnacionales cabe suponer que las firmas extranjeras poseen mayor capacidad para aprovechar los mecanismos de conversión y de privatización, así como otras oportunidades de inversión, en que la disponibilidad de financiamien-

¹ El presente trabajo no hubiera podido realizarse sin la valiosa cooperación de los funcionarios de la Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales. Se agradece, en particular, el acceso a la información y el análisis que son parte de investigaciones actualmente en curso de Michael Mortimore, Alvaro Calderón y Ricardo Bielschowsky. La mayor parte de la información sobre el acervo y el flujo de inversión europea proviene, en particular, del estudio de A. Calderón.

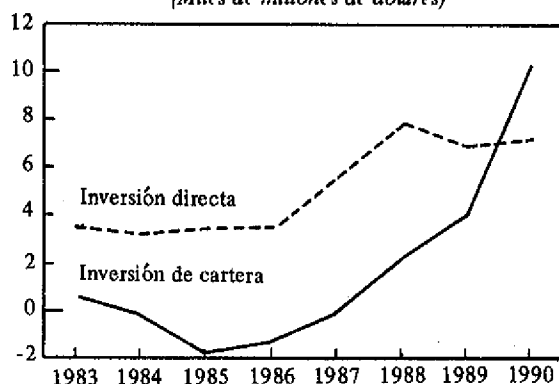
to (además de la tecnología) es una barrera de entrada importante.²

En todo caso, tal como ocurrió con la inversión total (CEPAL, 1990a, pág. 38), la llamada "década perdida" en América Latina también lo fue para la inversión extranjera. Mientras que entre 1980 y 1984 la región recibía el 12% de la inversión extranjera directa (en adelante IED) de la economía mundial en su conjunto, este porcentaje se redujo al 7% entre 1985 y 1987 y al 6% entre 1988 y 1989 (CET, 1991, p. 4). Como puede verse en el gráfico 1, la inversión directa en la región en su conjunto permaneció estancada en términos nominales entre 1983 y 1986, lo cual significó que cayó

Gráfico 1

AMERICA LATINA: INVERSION EXTRANJERA, 1983-1990

(Miles de millones de dólares)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), *Balance of Payments Statistics* (varios números), Nueva York.

en términos reales. La inversión de cartera no solo disminuyó sino que se volvió negativa.

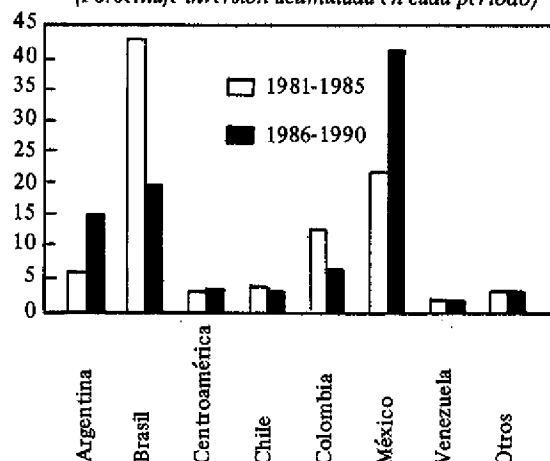
Sólo a partir de 1986 comenzó a recuperarse la inversión extranjera, tanto directa como de cartera, impulsada por las operaciones de conversión de títulos de la deuda en inversión y por un proceso exitoso de estabilización y ajuste en algunos países. Así, en los países que experimentaron menores desequilibrios macroeconómicos en el pri-

² Esto refuerza la necesidad, como medio para impulsar la inversión nacional, de otorgar un tratamiento más favorable a las empresas nacionales y de efectuar inversiones públicas que fortalezcan la base sistémica de su competitividad (CEPAL, 1990a). Este tratamiento deberá aplicarse sobre todo a las empresas medianas y pequeñas, mediante el establecimiento de mecanismos institucionales que faciliten su acceso al financiamiento (CEPAL, 1992a, capítulo VII).

Gráfico 2

AMERICA LATINA: INVERSION EXTRANJERA DIRECTA, 1981-1990

(Porcentaje inversión acumulada en cada período)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), *Balance of Payments Statistics* (varios números), Nueva York.

mer quinquenio de la década de 1980, como Brasil y Colombia, fue mayor el ingreso de inversión directa en esos años; en los que tuvieron grandes desequilibrios, como México, Chile y Argentina, éste fue menor (gráfico 2, basado en el cuadro 1).

En la segunda mitad de la década de 1980 Chile, seguido de México, logró consolidar su estabilización. Estos países, junto con Argentina y Brasil, también hicieron uso importante de las operaciones de conversión de deuda en inversión al mismo tiempo que se daba, en general, una liberalización de las condiciones de ingreso de la inversión extranjera. Pero mientras en Chile y México se hizo un uso intensivo de las operaciones de conversión, que sirvió para *desencadenar* un proceso importante de ingreso de inversión directa, que ante una estabilización consolidada y un proceso de ajuste decidido se mantuvo y aumentó considerablemente en los años subsiguientes, en Brasil la ausencia de un proceso de estabilización consolidado impidió que la inversión extranjera creciera en forma continua.³

³ En Brasil, las operaciones de conversión se llevaron a cabo en el transcurso de la década de 1980. De un 27% del total de la IED en el período 1982-1985, dichas operaciones pasaron a representar el 61% de ese total entre 1986 y 1989. En México su ciclo de vida fue más breve, concentrándose entre 1986 y 1990, y se dejó de dar curso a nuevas solicitudes después de 1988. En 1987 y 1988 representaron el 71% de la IED en esos años, y en 1989 y 1990 sólo el 8%. (Fuente: FMI (varios años)).

Cuadro 1
AMÉRICA LATINA:^a FLUJOS DE INVERSIÓN EXTERNA
DIRECTA, 1981-1990
(Millones de dólares)

Países	1981-1985	1986-1990
Argentina	1 239.7	4 766.0
Bolivia	97.6	58.6
Brasil ^b	8 720.1	6 255.0 ^b
Colombia	2 716.5	2 273.0 ^c
Costa Rica	260.3	475.8
Chile ^c	881.4	1 154.0
Ecuador	238.0	387.0
El Salvador ^d	47.9	73.8 ^d
Guatemala ^d	299.1	624.9 ^d
Honduras ^d	77.7	153.0 ^d
México	4 518.2	13 033.0
República Dominicana	209.0	487.9
Panamá	144.7	-59.4
Paraguay	63.9	106.1
Perú	80.5	173.0
Venezuela	515.3	790.0
Total	20 109.9	30 751.7 ^d

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), *Balance of Payments Statistics*, varios números, Nueva York.

^a No se incluye Uruguay por no disponerse de datos para varios años.

^b La cifra para el período 1986-1990 incluye sólo una estimación de la IED correspondiente a 1990.

^c No se incluyen las operaciones de conversión de la deuda en inversión, que alcanzaron un valor de 3 161 millones de dólares entre 1985 y 1989.

^d No incluyen los datos para 1990, con lo cual las cifras correspondientes a estos tres países y al total para el período 1986-1990 están subestimados.

México y Chile, en cambio, dejaron de realizar operaciones de conversión al finalizar la década, pero la inversión extranjera continuó creciendo.⁴

Por otra parte, en Argentina⁵ y Venezuela⁶ se

⁴ Se plantea, entonces, la posibilidad de que en estos países una parte de la inversión extranjera asociada a los procesos de conversión se hubiera dado sin este subsidio.

⁵ En 1986, habría tenido una influencia decisiva el mecanismo establecido por el Banco Central mediante la Comunicación "A" 532 de septiembre de 1984, que impulsaba un subsidio cambiario, y que cubrió 219,5 millones de dólares de IED en ese año. En 1988 y 1989 habría sido determinante el mecanismo reglamentado por la Comunicación "A" 1109 del 27 de octubre de 1987 (con descuento de la deuda externa pública junto con la obligación de aportar un 30% de recursos propios) que cubrió 1 039 dólares en inversión directa, de lo cual una cuarta parte fue, como mínimo, inversión nacional. Asimismo, la Comunicación "A" 1194 de mayo de 1988 (para préstamos y redescuentos del Banco Central) permitió convertir 488 millones de dólares de deudas, con un descuento medio del 66%, en inversión directa, y 40 millones de dólares adicionales en IED resultaron de la utilización del programa reglamentado por la Comunicación "A" 1056 de julio de

mantuvieron los procesos de conversión, a los que se agregaron los de privatización, con lo que se promovió la inversión extranjera por esta vía. En los países más pequeños se hizo menor uso de los mecanismos de conversión de la deuda en inversión, con lo que el crecimiento de la IED y de las exportaciones dependió más de las ventajas que en condiciones normales atraen la inversión extranjera a cada país, como la disponibilidad de recursos naturales, mano de obra de bajo costo, y el acceso privilegiado al mercado de los Estados Unidos (Buitelaar y Fuentes, 1991) aunque generalmente sujeto a una estabilización previa.

Con el aumento significativo del ingreso neto de capitales en 1991, a alrededor de 36 mil millones de dólares (CEPAL, 1991b), es probable que se haya interrumpido la tendencia decreciente de la participación de América Latina como destino de la inversión extranjera mundial. Diversos hechos explicarían esta situación. En ella habrían incidido factores coyunturales, en la medida que la inversión de cartera respondió a diferencias en las tasas de interés y al atractivo de adquirir las acciones subvaluadas transadas en las bolsas nacionales. Más allá de los factores coyunturales, se teme que ante la ausencia de economías estabilizadas se haya tenido que otorgar subsidios importantes mediante operaciones de conversión o a través de la privatización de activos con precios bajos para atraer la inversión extranjera, que de otra manera no habría llegado.

Pero hay otros factores que no dependen de los subsidios ni son coyunturales, como los procesos consolidados de estabilización, la renegociación de la deuda externa y el establecimiento de una estrategia de desarrollo claramente definida, que sin duda contribuyen a crear expectativas más duraderas que favorecen la decisión de invertir en la región. En particular, el restablecimiento del crecimiento y un flujo neto positivo de recursos tendrían un efecto decisivo en la inversión directa de Europa en la región (Pio, 1990).

1987, aplicado en la segunda mitad de 1988. (Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales.)

⁶ El 86% de la IED que ingresó en 1989 correspondió a operaciones de conversión; en 1990 el porcentaje correspondiente fue del 67%. (Fuente: Banco Central de Venezuela.)

II La inversión directa de Europa ante la crisis⁷

El surgimiento gradual y la importancia cada vez mayor de una tríada integrada por los Estados Unidos, Europa occidental (o la Comunidad Europea) y Japón, que a fines de la década de 1980 era el origen de alrededor del 80% del acervo mundial de IED, justifican analizar con cierto detenimiento la evolución de estos flujos de capital según su origen geográfico (CET, 1991). Así, en 1990 la proporción de inversión directa de origen europeo en América Latina era diez puntos porcentuales menor que la procedente de los Es-

que sacudió a Latinoamérica (cuadro 3 y gráfico 3). El Reino Unido y Francia aumentaron su importancia relativa dentro del total de inversión europea, y en ambos casos esto se debió en gran parte a que hicieron un uso importante de las operaciones de conversión de títulos de la deuda externa en inversiones directas. De este modo convirtieron un activo de alto riesgo y rendimiento incierto en un activo de menor riesgo y mayor rendimiento (French-Davis, 1989).

De lo anterior se deduce que la inversión

Cuadro 2
AMERICA LATINA: COMPOSICION DEL ACERVO DE IED POR ORIGEN GEOGRAFICO, 1980-1990^a
(Porcentajes)

Origen	1980	1985	1989/1990
Europa occidental	38.7	35.5	636.4
Estados Unidos	43.5	46.1	45.9
Japón	6.3	6.4	6.0
Otros	11.5	12.0	11.7
<i>Total</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>	<i>100.0</i>

Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales.

^a Los datos son estimaciones y se basan en información correspondiente a Argentina (año 1989 en vez de 1990), Bolivia, Brasil, Colombia, Chile (1979 en vez de 1980), El Salvador, Guatemala (no incluye 1990), Honduras (no incluye 1980 ni 1985), México (1989 en vez de 1990), Paraguay (no incluye 1980), Perú, República Dominicana (no incluye 1980 ni 1985) y Venezuela.

tados Unidos, pero sextuplicaba la originaria del Japón, sin grandes cambios en el transcurso de la década (cuadro 2).

Además, en la década de 1980 Alemania se mantuvo, sin modificaciones importantes, como el país europeo con mayor inversión en América Latina, al aportar alrededor de la cuarta parte de la inversión total europea en la región (gráfico 3). Las empresas de los países más pequeños o de tradición de inversión extranjera más reciente, en particular Suiza y en menor medida Suecia, optaron por mantener lo que podría calificarse como una mayor reserva frente a la crisis

directa de Europa llegó a depender, en la segunda mitad de los años ochenta, del grado de exposición de sus bancos en la región, y que reflejó la disponibilidad de títulos de la deuda en los países en que se encontraban las empresas europeas. Así, el Reino Unido, cuya banca acreedora tenía mayor importancia en Chile y México, se convirtió en el principal inversionista europeo en estos países durante ese período (cuadro 4).

El caso de Brasil es particularmente ilustrativo de este fenómeno en la segunda mitad de los años ochenta. El principal usuario europeo de los mecanismos de conversión en Brasil fue Francia, porque el grado de exposición de su banca en ese país era mayor. El segundo en importancia fue el Reino Unido, su principal acreedor europeo. En cambio Alemania, no obstante ser la principal

⁷ Los datos de esta sección sólo pueden considerarse como estimaciones burdas, dado que se basan en fuentes nacionales que utilizan definiciones diferentes de la IED.

Cuadro 3
 AMERICA LATINA: ORIGEN DE LA INVERSION EUROPEA, 1980 Y 1989/1990
 (Porcentajes)

Paises	Alemania	Italia	Suiza	Francia	Reino Unido	Otros ^a
<i>Argentina</i>						
1980	12.4	16.6	16.6	13.2	10.3	30.9
1989	14.6	17.6	17.3	14.5	8.7	27.3
<i>Bolivia</i>						
1980	48.1	2.9	1.5	28.2	2.2	17.1
1990	50.9	2.2	5.0	19.6	1.9	20.4
<i>Brasil</i>						
1980	29.6	5.8	21.4	8.5	13.5	21.2
1990	30.4	7.1	17.5	10.5	14.7	19.8
<i>Colombia</i>						
1980	11.8	1.5	38.0	10.4	14.2	24.1
1990	11.6	0.5	28.9	8.7	22.0	28.3
<i>Chile</i>						
1980	7.9	6.4	22.5	10.9	28.9	23.4
1990	5.1	0.6	6.2	9.6	29.1	49.4
<i>México</i>						
1980	34.6	1.3	24.2	5.2	13.0	-
1989	24.7	0.7	17.7	11.3	26.6	-
<i>Perú</i>						
1980	6.6	3.4	30.5	9.8	15.3	41.0
1990	8.5	7.0	30.5	6.4	14.8	32.8
<i>Venezuela</i>						
1980	2.5	3.5	32.4	9.0	21.3	31.3
1990	7.2	7.9	23.5	14.2	20.7	26.5

Fuente: Estimaciones basadas en información de la Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales, derivada de cifras nacionales.

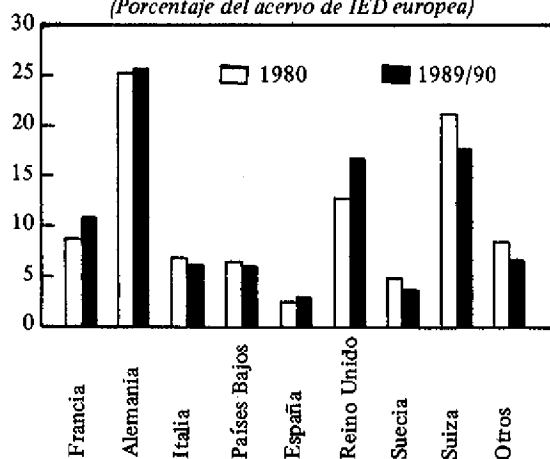
^a Incluye al resto de los países europeos: Holanda, Suecia, España, Finlandia, etc.

fuelle de inversión europea en Brasil y en la región, hizo uso limitado de estos mecanismos, lo cual es congruente con el menor grado de exposición crediticia de su banca en América Latina. La legislación alemana en esta materia imponía ciertas restricciones, pero las presiones conducentes a cambiarlas en contraste con las ejercidas en otros países acreedores parecen haber sido menores (CET, 1992a). En el gráfico 4 se puede apreciar la evolución de la inversión británica en Brasil, que dependió de los mecanismos de conversión, comparada con la seguida por la alemana, cuya dependencia a ese respecto fue mucho menor.

Por otra parte, durante el período en estudio (1980-1991) la IED europea privilegió al sector

industrial en mayor medida que la procedente de otras regiones, lo que es congruente con las características de la inversión directa de varios países europeos en el pasado. Se ha encontrado una correlación negativa entre la inversión alemana en los países en desarrollo y la importación de recursos naturales (Juhl, 1979). Además, las inversiones británicas de mayor antigüedad en Latinoamérica tendieron a concentrarse en los servicios públicos, con una desinversión posterior, si bien en algunos países como Brasil se ha mantenido la empresa de petróleo británico-holandesa Shell (Abreu, 1988). Incluso las empresas suecas, provenientes de un sector industrial estrechamente vinculado a la explotación de recursos

Gráfico 3
**AMERICA LATINA: INVERSION EUROPEA
 DIRECTA SEGUN SU ORIGEN, 1980 Y 1989/90**
 (Porcentaje del acervo de IED europea)



Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales.

naturales, han invertido en América Latina en las industrias electrónica, metalmecánica y química, y no en la minería (Blomström, Giorgi, Tansini y Zejan, 1987; García, 1989).

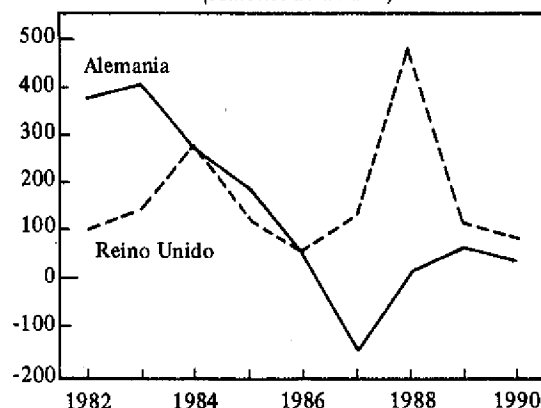
Así, durante los años ochenta la proporción de inversión directa europea en la inversión total correspondiente a *cada país* se mantuvo (Argentina y Brasil) o aumentó (México y Venezuela) en aquellos países en que la mayor parte de la IED se había concentrado en el sector industrial en el pasado (cuadro 5 y más adelante cuadro 9). En los países que muestran una mayor proporción y crecimiento del total de IED en el sector minero, como Chile, Colombia y Bolivia, la inversión directa europea se concentró en el sector secundario y —con una tendencia al alza— en el sector de servicios⁸, sin alcanzar la dinámica del resto de IED en el sector primario de estos países y, por consiguiente, perdiendo presencia en ellos. Se explica así que la inversión directa europea siga concentrándose en los países que poseen los mayores sectores industriales.

⁸ Resulta significativo que el porcentaje del total de inversión directa europea en el sector primario en Chile y Perú (en torno al 10% en ambos países al iniciarse la década de 1990) sea mucho menor que el porcentaje correspondiente a la inversión extranjera directa total (35% en el Perú y 51% en Chile). (Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales.)

A su vez, la distribución de la inversión europea directa entre los países de la región se modificó de acuerdo con el dinamismo de cada uno, confirmando la relación positiva entre crecimiento e inversión europea, es decir, su carácter procíclico. Mientras Brasil continuó siendo el principal destinatario de la inversión europea directa, recibiendo más de la mitad del acervo total, México desplazó a la Argentina del segundo lugar de mayor importancia. Así, la proporción correspondiente a Argentina bajó de 20% en 1980 a alrededor del 10% en 1989-1990, mientras que la correspondiente a México aumentaba de aproximadamente el 14% a cerca del 23%. Por su parte, Venezuela y Chile también aumentaron su importancia relativa como destinatarios de la inversión directa europea, pero en menor medida (gráfico 5).

Gráfico 4

**BRASIL: INVERSION EUROPEA
 DIRECTA, 1982-1990^a**
 (Millones de dólares)



Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales.

^aFlujos anuales.

Congruente con su orientación preferente hacia los países de mayor desarrollo industrial respecto a aquellos más dependientes de la explotación de recursos naturales (véase en el cuadro 5 la drástica reducción del porcentaje de inversión directa europea dentro de la IED total de Chile), la inversión europea directa disminuyó muy levemente su proporción en Argentina, Brasil y México, los tres países más industrializados de la región, que al final de la década recibían alrededor del 90% del acervo

Cuadro 4
 AMERICA LATINA (CUATRO PAISES) : PARTICIPACION DE LA IED EUROPEA EN EL TOTAL
 DE SWAPS DE LA DEUDA EN IED
 (Datos acumulados 1985-1989 y porcentajes)

Origen	Argentina		Brasil		Chile		México	
	%		%		%		%	
<i>Europa</i>	44		40		34		32	
Reino Unido	2	(16)	6	(17)	14	(15)	14	(17)
Alemania	2	(7)	2	(7)	1	(3)	6	(2)
Francia	5	(6)	11	(12)	4	(0)	3	(6)
España	7		1		7		3	
Suiza	8	(4)	6	(3)	5	(2)	2	(2)
Italia	11	(4)	2	(1)	2	(1)	0	(2)
Benelux	6		4		0		2	
Otros	3		8		1		2	
<i>Resto del Mundo</i>	56		60		66		68	
<i>Total</i>	100	(100)	100	(100)	100	(100)	100	(100)

Fuente: Estimaciones a base de datos de la Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales.

Nota: Las cifras entre paréntesis se refieren al porcentaje de la deuda total con la banca comercial, de cada país latinoamericano, correspondiente a su deuda con bancos de cada país europeo. Los datos (de 1987) corresponden a la deuda de la banca comercial que se encontraba en el Reino Unido, Alemania y Francia, y a la banca comercial suiza e italiana. (Fuente: *World Debt Tables 1989-90*, vol 2, Washington D.C. 1989; y Banco Mundial, *Financial Flows to Developing Countries. Current Developments, Quarterly Review*, Washington, D.C., diciembre de 1991).

Cuadro 5
 PARTICIPACION DE LA IED EUROPEA EN EL ACERVO
 TOTAL DE IED DE CADA PAIS
 (Porcentajes)

Países ^a	1980	1985	1989/90
Argentina	52.8	48.9	48.0
Bolivia	13.7	11.6	10.3
Brasil	47.3	42.9	49.6
Chile	40.6	32.1	17.8
Colombia	23.7	21.6	17.1
El Salvador	14.2	17.8	17.5
México	23.1	23.8	26.3
Perú	22.0	23.0	22.5
Venezuela	17.4	24.3	28.5

Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales.

^aSe aplica la nota aclaratoria del cuadro 2 a los países pertinentes.

total de inversión europea directa.⁹ El hecho de que este porcentaje se mantuviera sin grandes cambios

⁹ Aunque la concentración de la inversión procedente de otros países también se mantuvo, sufrió mayores cambios que en el caso de la inversión europea. La inversión directa estadounidense concentrada en los tres países mencionados se redujo en 6 puntos porcentuales (de 81 a 75%) y la japonesa en 5 puntos (de 97 a 92%). (Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales.)

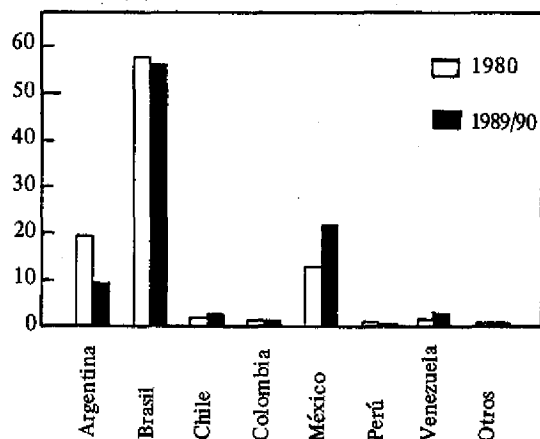
también puede tomarse como indicador de que no hubo modificaciones sustanciales de la inversión europea en la región la que, ya estando presente, privilegió el mantenimiento o la modernización de las plantas existentes en mayor medida que la ejecución de nuevos proyectos. Según algunos antecedentes sobre la IED en general, la inversión en el sector manufacturero, sobre todo cuando ha estado dirigida a un mercado grande, tiende a establecer una inercia que refuerza el patrón ya establecido (Langhammer, 1991). Y así como el riesgo puede inducir a optar por postergar las decisiones de inversión (entrada), en este caso pareciera que la opción de rendimientos futuros de la inversión ya realizada reduce el interés en la desinversión (salida), no obstante la existencia de posibles pérdidas en el presente (Dixit, 1992).

La relativa falta de dinamismo de la inversión europea directa en la región, así como su aumento en los Estados Unidos y en la propia Comunidad Europea, también se reflejó en la reducción continua de la proporción de su acervo total correspondiente a América Latina, entre la segunda mitad de los años setenta y el final de los ochenta (cuadro 6). Lo anterior apunta a una reducción de la importancia relativa de las economías latinoamericanas para Europa, contrariamente a lo que

Gráfico 5

AMERICA LATINA: INVERSION EUROPEA DIRECTA TOTAL, 1980 Y 1989/90

(Distribución porcentual del acervo)



Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales.

ocurre en la relación de éstas con los Estados Unidos, y a la posibilidad de que esta situación constituya un antecedente o un indicador de un proceso de integración interamericana con una participa-

Cuadro 6
AMERICA LATINA: PARTICIPACION RELATIVA DE LA REGION EN LA IED TOTAL DE EUROPA Y ESTADOS UNIDOS, 1974-1989
 (Porcentajes)

Origen	1974-1979	1980-1985	1986-1989
Comunidad Europea	9.4	5.2	2.2
Alemania	13.8	7.5	4.0
España	50.8	30.0	13.5
Francia	14.0	7.5	2.1
Italia	7.7	9.9	6.8
Países Bajos	8.5	4.1	2.1
Reino Unido	5.6	2.7	0.8
Estados Unidos	11.6	19.6	10.2

Fuente: España, Ministerio de Economía y Hacienda y Agencia Española de Cooperación Iberoamericana (AECI), *El vínculo Iberoamérica-Comunidad Europea. Planes, políticas y estrategias de desarrollo*, Madrid, marzo de 1992 (cuadro 6, p. 14).

ción creciente de la inversión estadounidense y un papel decreciente de la inversión europea. También se observa una menor presencia europea en el comercio: la proporción del comercio total de la Comunidad Europea correspondiente a América Latina se redujo del 6.7% en 1980 al 5.7% en 1990 (CEPAL, 1992b).

III

El ajuste de la inversión europea en América Latina

1. Factores condicionantes globales

Como en el caso de las exportaciones, también en el de la inversión extranjera directa puede esperarse una cierta especificidad de características, resultante de las ventajas competitivas de cada país de origen (Porter, 1990). Aparte de las características específicas atribuibles a las diferencias de grado y de disponibilidad de recursos naturales, humanos y financieros, se ha comprobado el surgimiento de tres "modelos" de desarrollo *empresarial*, correspondientes a los miembros de la "tríada", mencionada anteriormente, que podrían condicionar el proceso de ajuste e innovación de las empresas de cada país o región correspondientes (Ostry, 1990). El mo-

delo europeo, en particular, habría enfrentado la posibilidad de estancamiento y retroceso frente a la competencia de los Estados Unidos, y sobre todo del Japón, al iniciarse la década de 1980, situación que se habría encarado con una política tecnológica ambiciosa y la constitución del mercado unificado en 1992 (Ostry, 1990, pp.70-72). Este contexto de transición incierta en Europa y de crisis en América Latina condicionó el desempeño de las empresas europeas que tenían inversiones en la región durante los años ochenta. A continuación se analiza la situación de las principales empresas europeas productoras de bienes existentes en América Latina, considerando su comportamiento en materia de exportaciones como indicador de su

ajuste y de su aporte a la inserción de Latinoamérica en la economía mundial.¹⁰

El análisis se basa en información sobre las 500 empresas con las mayores ventas y las 100 mayores empresas exportadoras de la región, y se ha complementado con datos sobre grandes empresas de Argentina, Brasil y México (*América Economía*, 1990a y 1991b). Esta información confirma el carácter oligopólico de la inversión europea en la región, su concentración en el Brasil y el predominio de Alemania como país de origen. En 1989, de las 60 empresas europeas con las mayores ventas, más de la mitad (34) se concentraba en Brasil, un número importante de ellas (18) se encontraba en Argentina, mientras que México reunía sólo cinco y Chile apenas tres. A su vez, una tercera parte (21) de esas empresas provenía de Alemania, 10 del Reino Unido, 8 de Italia, 5 de Suiza, 5 de Francia, 4 de Suecia, y el resto de España, Finlandia y los Países Bajos (*América Economía*, 1990a).

Sin embargo, aunque en 1989 eran 16 las filiales europeas que formaban parte del grupo de las 100 empresas nacionales y extranjeras con mayores ventas en América Latina, y cubrían casi el 14% del valor total de las ventas de ese grupo, en 1990 sólo siete figuraban entre las 100 exportadoras principales y cubrían menos del 4% del valor total de las exportaciones de este grupo (cuadro 7). En cambio, existían 22 subsidiarias estadounidenses que cubrían más del 12.5% del valor exportado por las 100 principales empresas exportadoras (*América Economía*, 1991b).

Tres razones podrían explicar el desempeño menos favorable de las empresas europeas desde el punto de vista de sus exportaciones. En primer lugar, como quedó de manifiesto al analizar la información más agregada sobre la IED, la ausencia en Europa de ventajas competitivas en materia de recursos naturales y alimentos básicos, se ha reflejado en inversiones externas limitadas en estos sectores, que tradicionalmente se han orienta-

do a la exportación. De las sesenta filiales principales establecidas por empresas transnacionales europeas en la región en 1989 sólo una operaba en la minería y dos en la explotación del petróleo (cuadro 8), y las productoras de alimentos procesados (incluida Nestlé) y tabaco se orientaban básicamente a abastecer el mercado local.

La menor importancia relativa de las empresas europeas en la explotación de los recursos naturales también estaría restringiendo las posibilidades de concertar alianzas estratégicas entre las empresas europeas y las grandes empresas latinoamericanas de exportación e inversión externa, que tienden a centrarse en los sectores minero y petrolero. Sin embargo, CEMEX (Cementos Mexicanos) y CODELCO (Corporación Nacional del Cobre de Chile) tienen inversiones en Europa, y la relación entre PDVSA de Venezuela y British Petroleum en torno al desarrollo y comercialización del carbón líquido podría calificarse como una alianza estratégica, lo cual muestra que existe cierto margen para la cooperación (*América Economía*, 1990b y 1991a).

La segunda explicación del desempeño menos favorable de las empresas europeas en materia de exportaciones es que México, donde la importancia y proporción de la inversión estadounidense es mayor, avanzó más rápidamente en su estabilización, liberalización comercial y crecimiento de sus exportaciones entre 1988 y 1991 que los países como Argentina y Brasil, que tenían una mayor presencia relativa de empresas europeas. Dada la composición por origen geográfico de la IED en México, habría un número mayor de empresas estadounidenses que europeas, presionadas y estimuladas para competir y aumentar sus exportaciones.

Específicamente, la liberalización comercial iniciada en México en la segunda mitad de la década de 1980 coincidió con una liberalización de las condiciones de ingreso de la IED. Desde 1973 se había fomentado este tipo de inversión en la industria maquiladora, siendo éste, en un comienzo, el único sector donde se permitía que esta inversión fuera 100% extranjera. Pero en 1985 se comenzó a flexibilizar la aplicación de la ley referida a la IED en general, y en los años siguientes se la estimuló de manera especial con las operaciones de conversión de la deuda en inversión. En 1989 y 1990 se extendió la autorización de propiedad del 100% para extranjeros

¹⁰ Un análisis más acabado, que está fuera de los propósitos del presente artículo, involucraría evaluar su aporte en insumos escasos como tecnología, capacidad gerencial y de comercialización y capital, además de sus costos (Helleiner, 1989). Su desempeño en materia de exportaciones vendría siendo un indicador imperfecto, dentro de ciertos límites, del aporte de las empresas al aumento de la competitividad del país en que se encuentran.

Cuadro 7
 AMERICA LATINA: VENTAS Y EXPORTACIONES DE LAS MAYORES EMPRESAS
 ESTADOUNIDENSES Y EUROPEAS DE LA REGION*
 (Participación porcentual en las ventas y exportaciones
 de las 100 mayores empresas)

Mayores empresas	Año 1989		Año 1990	
	Nº de empresas	Ventas (%)	Nº de empresas	Exportaciones (%)
Empresas europeas	16	14	7	4
Empresas estadounidenses	11	11	22	13

Fuente: "Ranking 500", *América Economía*, N° 44, Santiago de Chile, octubre de 1990; "Ranking 100 exportadores", *América Economía*, N° 54, Santiago de Chile, septiembre de 1991.

* Sólo se incluyen las empresas que forman parte de las 500 empresas de mayores ventas en 1989. La ponderación de las empresas de cada país puede cambiar por variaciones cambiarias.

Cuadro 8
 AMERICA LATINA: DISTRIBUCION SECTORIAL DE LAS FILIALES DE LAS MAYORES EMPRESAS
 CON CAPITAL EUROPEO, 1989

Sectores	Rep. Fed. Alemana	Italia	Reino Unido	Francia	Países Bajos	Suiza	Suecia	España	Finlandia	Total empresas
Minería									1	1
Tabaco y alimentos			2	1		3				6
Textiles			1							1
Construcción		2								2
Petróleo			2							2
Química	8	1	4	1		2				16
Siderurgia	1	2								3
Equipo pesado	3					1				4
Automotriz	6	2		2			2		1	13
Neumáticos	1		1							2
Electrónica	2	1			2		2			7
Telecomunicaciones								1	1	2
Aerolíneas						1				1
Total	21	8	10	4	2	7	4	1	3	60

Fuente: Calculado a base de "Ranking 500", *América Economía*, N° 44, Santiago de Chile, octubre de 1990.

a amplios sectores de la economía mexicana, y hubo avances similares en otros países, como Argentina y Venezuela, que agregados a Chile fueron los primeros países en eliminar las principales restricciones para repatriar ganancias y capital.

Una tercera explicación tentativa del desempeño exportador de las empresas europeas es que, en comparación con otras empresas transnacionales, han sido en general más lentas en ajustarse mediante la realización de activida-

des de maquila en otros países, o en incorporar nuevas tecnologías en un mundo más competitivo con el creciente predominio de las empresas japonesas y del Sudeste Asiático (Mortimore, 1992). Es probable que la lejanía de América Latina, los contingentes de mano de obra de bajo costo en el norte de África y una fuerte corriente de inmigración expliquen la ausencia de operaciones europeas de maquila en la región. Este hecho contrasta con las actividades de las empresas estadounidenses y ja-

ponesas en el norte de México, y con la inversión reciente de Corea, concentrada en operaciones de maquila en Centroamérica, particularmente en Guatemala (Choi, 1992). En cuanto a la incorporación más lenta de nuevas tecnologías, de ser válida esta explicación, tendría incidencia diferente según el sector de destino de la inversión, si se tienen en cuenta las ventajas competitivas de cada país europeo. Por ejemplo, el rezago tiende a manifestarse en mayor medida en la industria automotriz o en la computación, y menor medida en la química.

En síntesis, se combinaron la menor inversión europea en recursos naturales; el mayor avance en materia de estabilización, liberalización y desarrollo de las exportaciones de ciertos países latinoamericanos y, posiblemente, una racionalización y ajuste tecnológicos más lentos de las empresas europeas. El efecto combinado de estos factores se reflejó en una proporción menor de empresas grandes (en cuanto a ventas) que a su vez estaban entre las mayores exportadoras, en los casos de Brasil y Argentina y, a la inversa, en una proporción mayor de empresas que eran grandes exportadoras en países como México, Colombia y Chile. Así, mientras que de las 500 mayores empresas de América Latina (en cuanto a ventas) en 1989, sólo siete se encontraban en México, este país contaba con 13 de las 100 mayores exportadoras de la región en 1990. Las cifras correspondientes a Colombia eran, respectivamente, 2 y 8, y a Chile, 2 y 5. Y de las 13 principales exportadoras de México sólo dos eran europeas (Volkswagen y Renault), mientras que Colombia y Chile contaban sólo con una cada uno (Shell y Río Tinto Zinc) (*América Economía*, 1991b y 1990a).

2. El efecto de las políticas sectoriales

Las políticas sectoriales adoptadas por algunos países de América Latina en los años ochenta ilustran la interrelación que, en torno a una creciente integración a la economía mundial, se produce entre el comportamiento de la inversión extranjera, por un lado, y diferentes instrumentos de política, por otro, incluidos entre los últimos, requisitos de divisas, contrataciones del sector público, restricciones al porcentaje de capital extranjero, normas de origen y actividades de promoción. Estas políticas han sido de particular im-

portancia en los sectores privilegiados por la inversión directa europea, como las industrias automotriz, química y electrónica.

En el caso de la industria automotriz, sus exportaciones comenzaron a adquirir importancia en el Brasil, en parte fomentadas por un programa gubernamental de estímulos (Fritsch y Franco, 1991, p. 115) pero su crecimiento tendió a estancarse en 1990 y 1991 al mismo tiempo que lo contrario sucedía en México. En este país, en 1983 se inició un nuevo programa gubernamental de desarrollo automotriz basado en la necesidad de garantizar la autosuficiencia de la industria en materia de divisas, y simultáneamente se favoreció la reducción del número de modelos (Peres, 1990, pp. 116-7). Se consolidó así un proceso, ya en curso, de inversión y de racionalización de las fábricas establecidas en México, al mismo tiempo que se instalaron nuevas plantas, que en un comienzo estuvieron dirigidas por las subsidiarias estadounidenses (Chrysler, Ford y General Motors). Estas se veían favorecidas por su relación especial con el mercado estadounidense, y en particular por el potencial que ofrecía el comercio intraempresa, mientras se observaban cierto rezago o dificultades en las empresas europeas (Volkswagen y Renault) y japonesas (Nissan).

Ya en 1987 las subsidiarias de Chrysler, Ford y General Motors en México exportaban entre el 44% y el 61% de su producción de automóviles, mientras que Nissan sólo exportaba el 18.7% y Volkswagen el 0.1% (Peres, 1990, pp. 6-5). Por consiguiente, la política sectorial de fomento tendió a favorecer la inversión procedente de los Estados Unidos, que se encontraba mejor preparada para enfrentar el desafío que se le presentaba. Es probable que la política de apertura comercial, profundizada en 1987-1988, haya tenido un efecto similar. Sin embargo, las empresas europeas avanzaron en su proceso de racionalización, lo que se reflejó en un aumento posterior de las exportaciones de la fábrica Volkswagen, la que se convirtió en uno de los 20 mayores exportadores de la región, llegando a vender en el extranjero el 34.3% de su producción en 1990 (*Expansión*, 1991a). Por su parte la firma Renault, que había abandonado la producción de automóviles en México en 1986, se concentró en la exportación del 100% de las piezas que producía.

Así, las empresas europeas tuvieron que adaptarse a un proceso acelerado de cambio que involucraba fuertes inversiones por parte de los principales competidores, políticas de estabilización macroeconómica y apertura comercial, y requisitos sectoriales. Esto indica que es probable que la evolución de la industria automotriz de México haya reflejado la existencia de un proceso de integración con los Estados Unidos en el que las inversiones de este último país pueden haber tenido una función integradora predominante (CET, 1992b, p. 42).

En el Brasil, en cambio, las subsidiarias europeas ocupaban el primer lugar como exportadoras en la industria automotriz a mediados de los años ochenta. No obstante, las empresas estadounidenses parecen haber progresado en cierta medida en el transcurso de la década, ya que tras cubrir el 25.6% de las exportaciones de las principales empresas en 1980, llegaron al 34% diez años más tarde.¹¹ Sin embargo, lo anterior se dio en un contexto de grandes desequilibrios macroeconómicos, incluido un tipo de cambio sobrevaluado, que resultó en una drástica reducción de la exportación de camiones y de automóviles. Estos desequilibrios redujeron las exportaciones aunque se tenía acceso garantizado a algunos mercados externos. Por ejemplo, no obstante el acceso preferencial a un mercado cautivo, el de Italia, la menor competitividad de los automóviles Fiat producidos en Brasil en 1990-1991 redujo su capacidad de exportarlos. En este caso es evidente que la ausencia de una economía estabilizada terminó por neutralizar, no obstante las inversiones ya realizadas, cualquier estímulo que pudiera haber resultado de una política sectorial.

Los desequilibrios macroeconómicos y las diferentes perspectivas de largo plazo también han obstaculizado el aprovechamiento de los acuerdos sectoriales de complementación entre Argentina y Brasil. La presencia importante de inversión directa de origen europeo en ambos países, que corresponde a alrededor de la mitad del acervo de inversión extranjera en cada caso, podría facilitar la integración económica simultáneamente mediante la adopción de medidas de política y a través de la

inversión (CET, 1992b, pp. 35-36). En particular, la inversión conjunta de Volkswagen y Ford en AUTOLATINA y la perspectiva subregional adoptada por Nestlé (CET, 1992b, p. 26) podrían ser ejemplos de convergencia de políticas sectoriales (automotriz y agroindustria) y de integración promovida mediante inversiones, en la medida en que existe una efectiva liberalización del flujo de comercio e inversiones entre ambos países. Además de los desequilibrios macroeconómicos, diferencias existentes entre los gobiernos de los países miembros del MERCOSUR en materia de regulaciones y protección frente a terceros, en particular en el sector automotriz, se han reflejado en dificultades para alcanzar soluciones comunes (Worcel, 1992).

Por otra parte, los sectores de las industrias química y electrónica ilustran los efectos de las políticas que restringieron el acceso, en diverso grado, de la inversión extranjera directa. Así, en 1989 las empresas europeas tenían un papel predominante entre las grandes empresas de los sectores químico y petroquímico, sobre todo en Brasil y Argentina, pero no así en México, donde por motivos estratégicos se restringió ese tipo de inversión, en el sector petroquímico en particular. No obstante lo anterior, un número considerable de empresas mexicanas figuraban entre las principales exportadoras del país y tuvieron un coeficiente de exportación alto (promedio no ponderado del 50.4%) (*Expansión*, 1991a). A diferencia del sector de la computación en el Brasil, en la petroquímica la tecnología requerida no era excesivamente compleja o cautiva, y la competitividad de las empresas dependía ante todo de la disponibilidad de un recurso natural, el petróleo.

En la industria electrónica brasileña, las empresas europeas tuvieron un comportamiento más favorable en materia de exportaciones en comparación con las empresas estadounidenses y japonesas, a pesar de que a nivel internacional éstas son las empresas líderes del sector (Cantwell y Dunning, 1991). Es probable que este hecho se deba a que las empresas europeas se encontraban principalmente en el subsector de telecomunicaciones (Ericsson, Siemens y Pirelli), donde al ajustarse a los requisitos del Gobierno del Brasil de aumentar la participación de capital nacional en sus empresas a través de empresas conjuntas, se beneficiaron de contrataciones importantes de TELEBRAS (Fritsch y Franco, 1991, p. 93), lo que a su vez les permitió generar economías de

¹¹ El total de empresas consideradas comprende las tres de los Estados Unidos y la Volkswagen, Fiat, Mercedes Benz, Scania y Volvo. (Calculado a base de datos de la Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales.)

escala y exportar¹². Ante una restricción parcial de la inversión extranjera directa, la flexibilidad de las empresas europeas era compensada con contrataciones favorables del sector público. En el subsector de la industria de computación, en cambio, los estrictos requisitos de reserva del mercado nacional para empresas totalmente nacionales limitaban las posibilidades de operación de las empresas como IBM, y, por otro lado, las altas exigencias tecnológicas y la política de protección restringían las posibilidades de exportación de las empresas brasileñas.

La experiencia de México en la industria electrónica ilustra la importancia que pueden adquirir las actividades de ensamblaje, cuyas perspectivas de mayor integración y desarrollo tecnológico endógeno son inciertas cuando se combinan empresas extranjeras con una ventaja tecnológica absoluta y empresas nacionales débiles (Cantwell y Dunning, 1991). En este caso se observa cierto rezago de las empresas europeas en materias de exportación y de ajuste efectuado a través de la realización de operaciones de ensamblaje, que contrasta con el mayor coeficiente de exportación/ventas de las tres empresas estadounidenses (entre un 65.9 y un 31.5%) que, siendo parte de las 500 empresas mayores de América Latina figuraban entre las principales exportadoras mexicanas. En cambio la única empresa europea que cumplía con estas condiciones tenía un coeficiente considerablemente menor (4.5%). Por otra parte, tres empresas japonesas, exportadoras de televisores y otros aparatos electrónicos de uso doméstico, figuraban entre las cinco mayores maquiladoras de México en 1990 (*Expansión*, 1991c).

3. Nuevas orientaciones de la política sectorial

Con la desregulación y fomento de la inversión extranjera en América Latina a partir de la segunda mitad de los años ochenta, tendieron a perder importancia las políticas tradicionales de regulación de ese tipo de inversión a nivel sectorial. Sin embargo, se observan dos tendencias relativas a la inversión europea en la región que podrían adquirir creciente importancia en materia de política sectorial: la aplicación de

reglas que discriminan según el origen geográfico del capital, como pueden hacerlo de hecho las normas de origen, y la promoción sectorial de la IED.

A pesar del posible dilema entre exportación e integración nacional (Peres, 1990, cap. 3), en el caso de México ante el NAFTA (Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte)¹³ resulta paradójico que las reglas de origen tengan para las empresas europeas y japonesas un efecto análogo al de los antiguos requisitos de contenido nacional, aunque en este caso discriminatorio. En general, su efecto es contradictorio, y puede manifestarse en tres escenarios diferentes. Primero, la imposición de normas aunadas a la necesidad de exportar podría convertirlas -dentro de cierto margen- en instrumentos que estarían contribuyendo al desarrollo de una mayor competitividad, reflejada simultáneamente en mayores exportaciones y en sectores industriales más integrados y eficientes,¹⁴ lo que tendería a ocurrir en los países de mayor desarrollo industrial. En segundo término, pueden fomentar la constitución de enclaves que involucren sectores integrados a través de un comercio intrafirma efectuado entre subsidiarias extranjeras establecidas en los países que se integran, lo cual tendería a ocurrir en los sectores en que el retardo tecnológico de la capacidad de la empresa nacional respecto a la empresa extranjera es mayor.

En tercer lugar, el hecho de que las normas impliquen obstáculos o costos adicionales puede desincentivar la inversión extranjera directa dirigida a la exportación, y promover su concentración en los mercados más grandes. Esto puede ser importante a la luz de la Iniciativa de las Américas, en que las normas de origen aplicadas de acuerdo con el origen del capital significarían discriminar en contra de países con una mayor presencia de IED no estadounidense. En general, se corre el riesgo de que las normas de origen se conviertan en un instrumento de política sectorial cada vez más restrictivo y discriminatorio, cuando lo conveniente sería lo contrario (Fuen-

¹³ Canadá, México, Estados Unidos.

¹⁴ En esta dirección se orientaban las decisiones de inversión en México de Nissan para aumentar la producción local de autopartes y refacciones, y de Volkswagen, de pasar de un contenido nacional de 60% a uno de 80% (*Expansión*, 1991b).

¹² La empresa Philips, por su parte, al estar involucrada en la producción de bienes electrónicos de uso doméstico tenía mayor flexibilidad y acceso a los insumos importados a través de sus operaciones en la Zona Libre de Manaus.

tes, 1991a). Es más, el creciente uso de las normas de origen con fines proteccionistas es un argumento válido para fijar aranceles externos comunes como medio para reducir su incidencia. Además, existe el peligro de que se apliquen otras reglas de inversión con un criterio discriminatorio, como en el caso de las fusiones y adquisiciones (Inside US Trade, 1992), si bien por la ausencia de un marco multilateral en esta materia los acuerdos regionales pueden ser los cimientos de ulteriores acuerdos multilaterales (CET, 1992b, pp. 44-45).

Por otra parte, ni siquiera las empresas más grandes evalúan el conjunto de situaciones u oportunidades de inversión existentes a nivel mundial, sino que tienden a seguir, más bien, a otras empresas con las que compiten (Bélot y Weigel, 1991, p. 53). Esta realidad es un argumento en favor de los programas que tienen diversos países desarrollados, incluso los europeos y

la Comunidad Europea, para promover la inversión extranjera. El programa de la Comunidad Europea contempla, en particular, brindar apoyo para identificar sectores, países y empresas que puedan dar lugar a proyectos, y financiamiento para estudios, inversión y capacitación (Comisión de las Comunidades Europeas, 1991). Sin embargo, la conveniencia de focalizar los esfuerzos de promoción, la existencia de economías de escala en estas actividades y la experiencia exitosa de algunos países como Costa Rica y la República Dominicana en atraer IED a sectores como los de las industrias textil y electrónica, indican la conveniencia de impulsar programas *sectoriales* de promoción para países específicos y, a la vez, vincular y coordinar los programas de promoción de los organismos internacionales, de los países desarrollados y de los países en desarrollo (Bélot y Weigel, 1991, pp. 56-57 y 64-65).

IV

Los servicios, las privatizaciones y la inversión europea

Ante el estancamiento o retroceso del crecimiento industrial experimentados en los años ochenta, disminuyó la participación relativa de la IED en ese sector en la gran mayoría de países de la región (cuadro 9). Como contrapartida aumentó la proporción correspondiente a los servicios en los países más grandes (Argentina, Brasil, México y Perú), destacándose en particular el caso de México. Además de mayores inversiones extranjeras en el turismo, México, al igual que Argentina, Chile y Venezuela, recibía un flujo importante de inversión extranjera en las telecomunicaciones, como resultado de las operaciones de privatización en ese sector. El incremento de la IED en los servicios en estos países es congruente con su evolución a nivel internacional, en particular de la europea (CET, 1991, pp. 18-20). En el resto de los países, incluidos Bolivia, Colombia, Costa Rica y Chile, aumentó la concentración de la IED

en el sector primario, como resultado de una inserción internacional basada en el aprovechamiento de las ventajas comparativas naturales de la región.

El interés por invertir en los servicios ha aumentado en años recientes ante las iniciativas de desregulación y de privatización que se han emprendido en la región, y que tienen importantes repercusiones en la competencia, el desempeño tecnológico y la discriminación. Dentro de los servicios, el de las *telecomunicaciones* ha sido un área privilegiada por la inversión extranjera, pues se han combinado en ella procesos de privatización con grandes inversiones, en que el riesgo es menor y mayor el rendimiento como consecuencia de marcos regulatorios que aseguran cierto grado de monopolio (concesiones exclusivas o restringidas) y tarifas altas y previsibles, con sanciones que se limitan al retiro de la concesión (CEPAL,

Cuadro 9
 AMERICA LATINA: DISTRIBUCION SECTORIAL DEL ACERVO DE IED TOTAL, 1980 Y 1990
 (Porcentaje)

Paises	Primario	Secundario	Terciario	Total
Argentina				
1980	14.9	62.8	22.3	100.0
1989	14.0	60.4	25.6	100.0
Bolivia				
1980	67.2	14.8	18.0	100.0
1990	71.4	13.2	15.4	100.0
Brasil				
1980	3.7	74.4	21.9	100.0
1990	2.9	69.3	27.8	100.0
Chile				
1983	41.2	25.3	33.5	100.0
1990	50.6	19.8	29.6	100.0
Colombia				
1980	6.1	70.7	22.9	100.0
1990	45.9	42.4	11.6	100.0
Costa Rica				
1980	45.8	43.2	11.0	100.0
1990	51.8	36.4	11.8	100.0
El Salvador				
1980	1.7	52.8	45.5	100.0
1990	1.3	54.2	44.5	100.0
México				
1980	5.1	77.5	17.4	100.0
1990	1.9	62.3	35.8	100.0
Panamá				
1980	14.3	50.3	35.4	100.0
1990	9.0	25.1	65.9	100.0
Perú				
1980	43.8	34.3	21.9	100.0
1990	34.7	34.2	31.1	100.0
Venezuela				
1980	1.8	61.7	29.3	100.0
1990	5.0	70.7	16.3	100.0

Fuente: Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales.

1991a). Además está la posibilidad de obtener ganancias resultantes de captar parte del descuento con que se convierten los títulos de la deuda externa, cuando éstos están involucrados. A lo anterior se agregan las perspectivas favorables de la valorización de las acciones de las empresas privatizadas, tanto en los mercados de valores nacionales como internacionales. Como consecuencia de lo anterior, la inversión europea en los procesos

de privatización de las telecomunicaciones ha sido significativa (cuadro 10).

En estos procesos de privatización llaman la atención varios aspectos. En primer lugar, con la excepción de Techint, todas las empresas europeas que aparecen en el cuadro son estatales, lo cual resulta un tanto paradójico tratándose de casos de privatización. En segundo lugar, dado que la propiedad de alrededor del 20% de las

acciones puede tomarse como un indicador relevante de control cuando se trata de consorcios en que hay múltiples participantes,¹⁵ la presencia europea pareciera determinante en cinco de los siete casos de privatización. En tercer lugar, es notable la participación de Telefónica de España, presente en cinco de los siete casos, aunque con una participación claramente minoritaria en CANTV de Venezuela. En cuarto lugar, la segmentación de los mercados no siempre ha logrado estimular la competencia, al menos a través de la

posibilidad que tendría el gobierno de comparar el desempeño de empresas en el mismo sector. Argentina lo logró, gracias a que dividió el mercado en términos geográficos, pero en Chile la fragmentación vertical del mercado, entre llamadas locales y de larga distancia, no logró evitar el peligro de cierto control monopólico por parte de Telefónica de España.

Finalmente, la privatización de las empresas de telecomunicaciones ha alterado las relaciones con los proveedores tradicionales de equipo, habi-

Cuadro 10
AMERICA LATINA: PARTICIPACION DE EMPRESAS EUROPEAS EN LA PRIVATIZACION DE LAS TELECOMUNICACIONES EN CINCO PAISES

Empresa de telecomunicaciones y año de privatización	Empresas europeas	% de las acciones
1. Telefónica de Argentina (1990)	Telefónica de España Techint (Italia)	20 6
2. Telecom Argentina (1990)	France Telecom STET (Italia)	18 18
3. Co. de Teléfonos de Chile (1986-1988)	Telefónica de España	43
4. ENTEL de Chile (1986-1988)	Telefónica de España	20
5. Teléfonos de México (Telmex) (1990)	France Telecom	5
6. CANTV de Venezuela (1991)	Telefónica de España	6
7. PRTC de Puerto Rico (1991: serv. larga distancia)	Telefónica de España	100

Fuente: *Latin Finance*, N° 36, Miami, Florida, abril de 1992; *América Economía*, N° 59, Santiago de Chile, marzo de 1992.

¹⁵ En Argentina, Telefónica de España y Techint forman parte del grupo Cointel, en el cual también participa Citicorp, que tiene en conjunto el control del 60% de las acciones de Telefónica de Argentina. Un grupo local, formado por J.P. Morgan, France Telecom y STET de Italia, es propietario del 60% de las acciones de Telecom Argentina.

En México, France Telecom, junto con una empresa estadounidense (Southwestern Bell), es parte de un consorcio que incluye a un grupo local y que como resultado de la operación es propietaria del 20% de las acciones.

En Venezuela, Telefónica de España forma parte de un consorcio al que también pertenecen dos empresas estadounidenses (GTE y AT&T) y empresas locales, y que como resultado de la operación tiene un 40% de las acciones.

tualmente europeos, y se prevé un aumento de la competencia en este sector. En el Brasil, el fin del monopolio público de servicios como los de transmisión de la información, los teléfonos celulares y la instalación de infraestructura de telecomunicaciones, ha promovido la competencia entre una amplia gama de empresas japonesas, estadounidenses y europeas. En México también existe la posibilidad de que termine la práctica de Telmex de comprar la mayor parte de su equipo a empresas de Suecia y Francia, y favorezca en mayor grado a empresas japonesas o estadounidenses en el futuro (*Business Latin America*, 1991).

Dada la importancia que reviste el acceso al financiamiento como barrera de ingreso, se corre el peligro de que desplace a las ventajas tecnológicas de las empresas en la ponderación de los factores determinantes de su ingreso a nuevos mercados. En el caso de Argentina (y también de EN-TEL de Chile), por ejemplo, se asoció el proceso de privatización con operaciones de conversión de la deuda en inversión, lo que limitó el número de propuestas debido a que los oferentes debían tener capacidad suficiente para adquirir pagarés de la deuda por montos de cierta consideración, exigencia que se enfrentó integrando dos bancos (Morgan y Citibank) a los grupos empresariales cuyas ofertas fueron aceptadas.

Otro sector de los servicios afectado por las medidas de desregulación y privatización ha sido el de las *líneas aéreas*. Aparte de la línea escandinava SAS, la única otra línea europea con inversiones directas en líneas aéreas de América Latina a principios de 1992 era la línea española Iberia. Como parte de una estrategia decidida para consolidar su presencia en la región, donde al iniciarse el año 1992 atendía 18 destinos, Iberia adquirió acciones mediante operaciones comerciales regulares de empresas privadas que no eran las mayores en sus respectivos países de origen (Austral y Ladeco), y se convirtió en el principal accionista de las otras (Aerolíneas Argentinas y VIASA) a través de su participación en los procesos de privatización (cuadro 11). El acceso al financiamiento como barrera de ingreso se hizo evidente en el caso argentino, en que la operación de privatización involucró pago al contado, pagos a plazo y la compra de títulos de la deuda externa, con algunos retrasos y complicaciones posteriores por las dificultades que tuvieron los integrantes del consorcio para contar con los recursos financieros necesarios.

En general, por su expansión, Iberia se perfilaba como una de las dos líneas aéreas con mayor presencia en un oligopolio regional concentrado que estaría surgiendo, con perspectivas de eventuales quiebras, alianzas o fusiones de las líneas aéreas latinoamericanas. De acuerdo con la experiencia de los Estados Unidos en la desregulación de las líneas aéreas, éste es un sector con economías de escala y barreras de entrada importantes, justificándose la aplicación de una política en materia de competencia para regular los acuerdos horizontales sobre rutas y las vinculaciones vertica-

les entre las líneas y las agencias de viajes (Bradburd y Ross, 1991). La naturaleza transfronteriza del proceso de concentración en este caso, justifica evaluar la posibilidad de armonizar o coordinar las políticas de desregulación y competencia a nivel regional. Por otra parte, la inversión japonesa en el turismo y en la línea aérea de Costa Rica, el acuerdo de cooperación de Lufthansa con Aerovías de México y su inversión en un consorcio importante de turismo en este país, y el establecimiento de una sucursal regional de Iberia en la República Dominicana, permiten vislumbrar la posibilidad de una progresiva integración vertical entre las actividades de las líneas aéreas y los servicios de turismo (hotelería, arrendamiento de automóviles, transporte interno) en la región, aunque la tendencia todavía no se perfila claramente.

En el caso del *turismo* dos hechos llaman la atención. En primer lugar, México y Cuba aparecen como los países privilegiados por la inversión en el turismo en los últimos años; el primero favorecido en parte por las operaciones de conversión de la deuda en inversión, con una participación importante de inversión inglesa y española, y el segundo con un aumento de la inversión española en hotelería. En segundo término, el aumento de la IED en Cuba evidencia la amplitud de la flexibilización de la legislación sobre inversión extranjera en América Latina, que también se extiende a Cuba.

La *banca* extranjera en la región probablemente fue el sector de inversión extranjera más afectado por la crisis de la deuda externa (CEPAL, 1989) y por un ciclo de procesos de nacionalización bancaria, que se inició en Nicaragua en 1979, prosiguió en México en 1982 y culminó en el Perú en 1989. Estos procesos se revirtieron con posterioridad, si bien la nacionalización inicial explica la ausencia de operaciones regulares importantes de la banca extranjera en los tres países mencionados al iniciarse la década de 1990. A su vez, los procesos de renegociación de la deuda con la banca comercial y la reducción de las restricciones¹⁶ abrieron posibilidades de cierta expansión de la banca comercial extranjera en los demás países.

A principios de los años noventa, la banca europea de mayor importancia en América Latina

¹⁶ En el caso del Brasil, por ejemplo, se permitió ampliar el número de sucursales. (Véase Bodin de Morães (1990).)

Cuadro 11
AMERICA LATINA: PARTICIPACION DE LINEAS EUROPEAS EN LINEAS
AEREAS DE LA REGION

Líneas aéreas de América Latina	Líneas aéreas europeas	Participación en el capital (%)	Monto de la operación ^a (millones de dólares)
1. Ladeco (Chile)	Iberia	35	10.5
2. Austral (Argentina)	Iberia	100	20
3. Lan Chile	SAS	37	
4. Aerolíneas Argentinas	Iberia	49	600
5. VIASA (Venezuela)	Iberia	45	145

Fuente: *América Economía*, N° 57, Santiago de Chile, diciembre 1991/enero 1992; Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales; *Latin Finance*, N° 26, Miami, Florida, mayo de 1991; Salomon Brothers, *Private Capital Flows to Latin America*, 12 de febrero de 1992.

^a Estimaciones aproximadas. Incluyen conversión de deuda descontada, en el caso de Argentina, y el valor total de la operación, tanto en Aerolíneas Argentinas como en el caso de VIASA, que además de Iberia involucró al Credit Suisse y al First Boston en Venezuela, y a otros participantes en el consorcio liderado por Iberia en Argentina.

era la de Francia y el Reino Unido, que fueron los países europeos que en mayor grado participaron en las operaciones de conversión de la deuda en inversión durante el segundo quinquenio de los años ochenta. En el cuadro 12 se han ordenado los bancos extranjeros más grandes en la región

de acuerdo con el monto del total de los préstamos otorgados por sus filiales en cada país latinoamericano, destacándose la presencia de la banca europea, en particular del Reino Unido (Lloyds Bank), Francia (Crédit Lyonnais), España (Santander), Francia e Italia (Sudameris), y Alemania

Cuadro 12
AMERICA LATINA: PRINCIPALES BANCOS COMERCIALES EXTRANJEROS, 1989 y 1990

1989			1990		
Orden ^a	Nombre	País de origen	Orden ^a	Nombre	País de origen
1	Citibank	Estados Unidos	1	Citibank	Estados Unidos
2	Sudameris	Francia/Italia	2	Sudameris	Francia/Italia
3	Lloyds ^b	Reino Unido	3	Boston	Estados Unidos
4	Boston	Estados Unidos	4	Crédit Lyonnais	Francia
5	Santander	España	5	Santander	España
6	Deutsche Bank	Alemania	6	Lloyds ^b	Reino Unido
7	Chase Manhattan	Estados Unidos	7	Deutsche Bank	Alemania

Fuente: *América Economía*, Santiago de Chile, octubre de 1990^a y de 1991^b.

^a El ordenamiento es tentativo pues se basa en estimaciones y en información incompleta, de Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela.

^b En 1989 se consideraron las operaciones de Lloyds en Argentina y Brasil, mientras que en 1990 sólo se incluyeron las realizadas en Brasil, lo que explica que del tercer lugar descendiera al sexto entre esos años.

(Deutsche Bank). Estos cinco bancos tenían sucursales de importancia tanto en Argentina como en Brasil a principios de la presente década. Aparte de los bancos mencionados cabría destacar la presencia de la banca holandesa (Algemeen Bank Nederland, ABN y la Nederlandsche Middenstands Bank, NMB) en varios países de la región, y la mayor presencia de la banca italiana (Banca N. del Lavoro, Banco di Napoli) en Argentina.

El inicio de la década de 1990 también coincide con cierto dinamismo de la banca española en la región, que después de la crisis de la deuda adoptó una posición que favorecía en mayor medida el cambio de la deuda en el mercado secundario que la reprogramación. Con ello redujo a una sexta parte los préstamos pendientes en la región (*América Economía*, 1989). La banca española también aumentó sus inversiones en los servicios financieros en México, y convirtió a España, junto con el Reino Unido, en la principal fuente de inversión en servicios financieros en Chile después de 1974.¹⁷ En México la privatización de la banca no significó un ingreso significativo al país de la banca extranjera, si bien un banco español participa en forma minoritaria en uno de los nuevos bancos privatizados. En general, una libe-

ralización intrarregional de los servicios financieros en América Latina encontraría a la banca europea en una situación privilegiada para aprovechar su presencia, si bien su grado de concentración también justificaría contemplar la posibilidad de aplicar una política regional de supervisión.

Por otra parte, y no obstante la importancia de los bancos europeos, la banca de origen estadounidense continuó predominando en la región (CEPAL, 1989). El Citibank tenía un monto de préstamos que duplicaba el del banco Sudameris, que le seguía en orden de importancia. Además, el Citibank de Brasil y el de Argentina eran los principales bancos extranjeros al considerar por separado las operaciones de los bancos extranjeros en cada país, seguidos del banco Sudameris y del Lloyds en Brasil, y del Santander en Chile (*América Economía*, 1991b). Tres de las cinco mayores empresas extranjeras de servicios financieros en México en 1988 eran europeas, pero el predominio absoluto de una empresa estadounidense en el grupo se reflejaba en que las entidades europeas sólo cubrían el 15% del valor total de las operaciones de las cinco empresas ese año (CEPAL, 1990b).

V

Conclusiones

En América Latina se advierte cierta preocupación en torno a la posible desviación de la inversión europea. Las causas de esta preocupación son la creación del mercado único en Europa, la reunificación de Alemania, el apoyo brindado a Europa central y oriental, y la incorporación de los países a la Asociación Europea de Libre Intercambio (AELI) a la Comunidad Europea. Sin embargo, el análisis de la evolución de la IED en su conjunto, y en particular en países como México y Chile hasta 1991, indica la existencia de una posible trayectoria ascendente y el surgimiento gradual de expectativas cada vez más favorables para la inversión europea y del resto del mundo en América Latina.

¹⁷ Al Reino Unido le correspondió el 39% de la inversión materializada en los servicios financieros entre 1974 y 1991, y a España el 28%. (Fuente: Comité de Inversiones Extranjeras de Chile.)

Concebida de manera esquemática, esta trayectoria se inicia con una etapa en que la inversión extranjera directa se subsidia mediante mecanismos de conversión de la deuda en inversión. En este caso, el subsidio incorporado en las operaciones de conversión tiende a compensar la percepción de riesgo derivada de la crisis, y puede cumplir un papel desencadenante de la IED, sobre todo de aquella procedente de países cuya banca comercial es acreedora importante del país de que se trate. A estos países les interesa convertir un activo de poco rendimiento y alto riesgo (títulos de deuda) en otro con menor riesgo y rendimiento potencial mayor (inversión directa).

La necesidad de recurrir a este subsidio como medio de atraer la inversión extranjera disminuye en la medida que se estabilizan las economías, consolidándose mediante reformas fiscales y

acuerdos de renegociación de la deuda externa, ya que se vuelven atractivas otras oportunidades de inversión. Así, por ejemplo, la revaluación de las acciones en los mercados de valores, ante expectativas de crecimiento futuro, contribuyen al ingreso de inversión extranjera de cartera. Las operaciones de privatización también contribuyen a atraer capital de cartera y una mayor inversión directa, no sólo por las oportunidades de rendimiento que ofrecen en sí mismas, sino también por las señales que transmiten en materia de estrategia de desarrollo.

Es posible que con un tratamiento especial a la inversión nacional se podría contribuir a desencadenar esta inversión también, y tanto las inversiones nacionales como las extranjeras estarían creando nuevas oportunidades de inversión. En todo caso, en la medida que se afirme una nueva estrategia de desarrollo, con una orientación clara, podrían formarse expectativas de más largo plazo favorables para la inversión extranjera, en particular de nuevos proyectos de inversión directa, con períodos de gestación más largos. En esta trayectoria ascendente de expectativas, la integración económica de la región, sea a nivel hemisférico, subregional o bilateral, podría reafirmar aún más esta orientación favorable.

Como parte de este proceso, aún incipiente o incompleto en la gran mayoría de los países de América Latina, se han dado cambios en la situación de la inversión europea en la región. Por una parte, las empresas europeas hicieron un uso importante de los mecanismos de conversión de la deuda en inversión durante la segunda mitad de los años ochenta, en particular las empresas de origen británico en México y Chile, y las de origen francés en Brasil. Este hecho, y el uso limitado que de este mecanismo hicieron las empresas alemanas, indican que la importancia relativa de la deuda latinoamericana con la banca comercial europea, y no el rendimiento de la inversión directa *per se*, fue el principal factor determinante de la intensidad con que cada país europeo hizo uso de las operaciones de conversión y, por consiguiente, de las inversiones que realizó en la región en el pasado.

Basándose en esta dinámica y asistida por su acervo tecnológico, la inversión europea siguió la política de mantenerse sin grandes transformaciones, en los sectores industriales latinoamericanos, caracterizados por su falta de dinamismo.

La situación de estos sectores y el predominio de la inversión europea en países como Argentina y Brasil, donde se había avanzado menos en estabilización y ajuste en la segunda mitad de los años ochenta, así como la vigencia de políticas sectoriales con efectos discriminatorios en algunos casos, coincidieron con un proceso más lento de modernización y desarrollo de sus exportaciones por parte de las empresas europeas en comparación con otras empresas extranjeras en la región. El desempeño exportador de estas empresas ha comenzado a cambiar en la medida en que la aplicación de políticas de estabilización y transformación productiva ha promovido un proceso de racionalización más acelerado de las empresas en general, como en México, o ante las expectativas de una inevitable y creciente inserción de todos los países de América Latina en la economía mundial.

Por otra parte, la inversión europea se mantuvo en gran medida ausente del sector de los recursos naturales, destino importante de la inversión extranjera en varios países de la región, por lo que su participación relativa en estos países se redujo, particularmente en Chile. Sin embargo, el capital europeo aumentó posteriormente su presencia en el sector de los servicios, atraído por las operaciones de conversión y en especial por los procesos de privatización. En estos últimos llama la atención la presencia de empresas europeas estatales, así como el crecimiento de la inversión española en las telecomunicaciones, el transporte aéreo y los servicios financieros. En general, la entrada de inversión extranjera que acompaña a los procesos de desregulación y liberalización en Latinoamérica plantea la necesidad de evaluar el tema de la supervisión y de las políticas de competencia a nivel regional.

Los países latinoamericanos están facilitando la transformación productiva y el ingreso de la inversión extranjera no sólo a través de modificaciones de las políticas macroeconómica y comercial, sino también mediante cambios en las políticas sectoriales. Sin embargo, puede surgir un obstáculo en este proceso si se aplican reglas de inversión restrictivas que discriminen según el origen geográfico del capital, como puede ocurrir con las normas de origen, con lo que existe el peligro de que los acuerdos de libre comercio o de bloques regionales puedan desin-

centivar la inversión europea. Cabría esperar que la progresiva globalización de las actividades de las empresas transnacionales facilite la armonización de las reglas de inversión extranjera, de ma-

nera que constituyan un cimiento y no un escollo para alcanzar un orden económico transparente en que prevalezcan los arreglos multilaterales (CET, 1992b, p. 45).

Bibliografía

- Abreu, M. (1988): "British investment in Brazil: the relevant century, 1850-1950", Texto para discusión N° 192, Río de Janeiro, Pontificia Universidade Católica do Río de Janeiro, Departamento de Economía.
- América Economía* (1989): N° 28, Santiago de Chile, diciembre.
- (1990a): N° 44, Santiago de Chile, octubre.
- (1990b): N° 46, Santiago de Chile, diciembre.
- (1991a): N° 54, Santiago de Chile, septiembre.
- (1991b): N° 55, Santiago de Chile, octubre.
- (1991/92): N° 57, Santiago de Chile, diciembre-enero.
- (1992): N° 59, Santiago de Chile, marzo.
- Asimakopulos, A. (1991): *Keynes's General Theory and Accumulation*, Cambridge, Mass., Cambridge University Press.
- Banco Mundial (1989): *World Debt Tables 1989-90*, vol. 2, Washington, D.C.
- (1991): *Financial Flows to Developing Countries, Current Development*, Quarterly Review, Washington, D.C., diciembre.
- Bélot, T. y D.R. Weigel (1991): *Programs in Industrial Countries to Promote Foreign Direct Investment in Developing Countries*, World Bank Technical Paper Number 155, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Blomström, M., E. Giorgi, R. Tansini y M. Zejan (1987): *Inversiones nórdicas en América Latina*, Gotemburgo, Universidad de Gotemburgo.
- Bodin de Moraes, P. (1990): "Foreign banks in the Brazilian economy during the 1980s", Texto para discusión, N° 241, Río de Janeiro, Pontificia Universidade do Río de Janeiro, Departamento de Economía.
- Bradburd, R. y D. Ross (1991): *Regulation and Deregulation in Industrial Countries. Some Lessons for LDCs*, Policy, Research and External Affairs Working Paper, N° 699, Washington, D.C., Banco Mundial, junio.
- Buitelaar, R. y J.A. Fuentes (1991): La competitividad de las economías pequeñas de la región, *Revista de la CEPAL*, N° 43 (LC/G. 1654-P), Santiago de Chile, abril.
- Business Latin America* (1991): Nueva York, Business International Corporation, 19 de agosto.
- Cantwell, J.A. y J. Dunning (1991): Multinational enterprises, technology and competitiveness of european industries, *Aussenwirtschaft*, 49 Jahrgang, Heft I, Zürich, Verlag Rüegger, abril.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1989): *El comportamiento de los bancos transnacionales y la crisis internacional de endeudamiento*, Estudios e Informes de la CEPAL, N° 76, Santiago de Chile, Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales, julio. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.89.II.G.12.
- (1990a): *Transformación productiva con equidad*, Santiago de Chile, Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.90.II.G.6.
- (1990b): Directorio sobre inversión extranjera y empresas transnacionales: caso de México (LC/R.865/Add.8), Santiago de Chile, 25 de julio.
- (1991a): Información y telecomunicaciones: vector de la transformación productiva con equidad (Un libro verde de la CEPAL) (LC/R.1102), Santiago de Chile, 18 de diciembre.
- (1991b): *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe 1991* (LC/G.1696), Santiago de Chile, 18 de diciembre.
- (1992a): *Equidad y transformación productiva: un enfoque integrado* (LC/G.1701), (SES.24/4), Santiago de Chile, 6 de febrero.
- (1992b): *La política comercial de la Comunidad Europea después de 1992: implicaciones para América Latina* (LC/R. 1139), Santiago de Chile, 28 de abril.
- CET (Centro de las Naciones Unidas sobre Empresas Transnacionales) (1991): *World Investment Report 1991, The Triad and Foreign Direct Investment*, Nueva York, Naciones Unidas, Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.91.II.A.12.
- (1992a): *Transnational Banks and the External Indebtedness of Developing Countries*, UNCTC Current Studies, Series A., N° 22, Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.92.II.A.10.
- (1992b): *World Investment Report 1992, Transnational Corporations as Engines of Growth*, Nueva York, Naciones Unidas. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.92.II.A.19.
- Choi, D.W. (1992): "Las relaciones económicas entre América Latina y el Sudeste Asiático: de la inserción comercial hacia una integración productiva en la Cuenca del Pacífico", Santiago de Chile, abril, mimeo.
- Comisión de las Comunidades Europeas (1991): Dirección General XXIII, política de la empresa, comercio, turismo y economía social, dirección B, medidas comunitarias en favor de las empresas, Unidad 2, mejora de la cooperación y el desarrollo transnacional de las PYMES, Bruselas, Centro de Cooperación Empresarial, noviembre.
- Corbo, V. y P. Rojas (1991): *World Bank-Supported Adjustment Programs. Country Performance and Effectiveness*, Policy, Research and External Affairs Working Papers, WPS 623, Washington, D.C., Banco Mundial, marzo.
- Dixit, A. (1992): Investment and hysteresis, *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 6, N° 1, Nueva York, American Economic Association, invierno.
- Dornbusch, R. (1990): Policies to move from stabilization to growth, *Proceedings of the World Bank, Annual Conference*

- on Development Economics 1990*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- España, Ministerio de Economía y Hacienda/ AECI (Agencia Española de Cooperación Internacional) (1992): *El vínculo Iberoamérica Comunidad Europea. Planes, políticas y estrategias de desarrollo*, Conferencia de Ministros y Jefes de Planificación de América Latina y el Caribe, Madrid, 22 al 26 de marzo.
- Expansión* (1991a): vol. XXIII, N° 575, México, D.F., Expansión, S.A., 2 de octubre.
- (1991b): vol. XXIII, N° 576, México, D.F., Expansión, S.A., 16 de octubre.
- (1991c): vol. XXIII, N° 577, México, D.F., Expansión, S.A., 30 de octubre.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (varios años): *Balance of Payment Statistics*, Nueva York.
- French-Davis, R. (1989): *Debt-equity swaps in Chile*, Notas técnicas, CIEPLAN, N° 129, Santiago de Chile, Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica (CIEPLAN), mayo.
- Fritsch, W. y G. Franco (1991): *Foreign Direct Investment in Brazil: Its Impact on Industrial Restructuring*, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).
- Fuentes, J.A. (1991a): Ajuste o inversión: ¿la luz al final del túnel?, *Banca Central*, N° 11, Ciudad de Guatemala, octubre-diciembre 1991.
- (1991b): Compatibilidad entre la integración subregional y la hemisférica, *Revista de la CEPAL*, N° 45 (LC/G. 1687-P), Santiago de Chile, diciembre.
- García, R. (1989): *Transnacionales e inversiones directas suecas en América Latina*. Informes de investigación, N° 61, Estocolmo, Instituto de Estudios Latinoamericanos, marzo.
- Helleiner, G.K. (1989): Transnational corporations and direct foreign investment, H. Chenery y T.N. Srinivasan (eds.), *Handbook of Development Economics*, Nueva York, Elsevier Science Publishing Co., Inc.
- Inside U.S. Trade (1992): *NAFTA Text on Investment*, 27 de marzo.
- Juhl, P. (1979): On the sectorial patterns of west German manufacturing investment in less developed countries: The impact of firm size, factor intensities and protection, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 115, Heft 3, Kiel, Institut für Weltwirtschaft Kiel.
- Keynes, J.M. (1936): *The General Theory of Employment Interest and Money*, Londres, Macmillan Publishing Co., Inc.
- Langhammer, R.J. (1991): Competition among developing countries for foreign investment in the eighties -Whom did OECD investors prefer? *Weltwirtschaftliches Archiv*, Band 127, Heft 2, Kiel, Institut für Weltwirtschaft Kiel.
- Latin Finance (1991): N° 26, Miami, Florida, Latin American Financial Publications, Inc., abril.
- (1992): N° 36, Miami, Florida, Latin American Financial Publications, Inc., abril.
- Mortimore, M. (1992): "TNCs and industrial restructuring in Latin America", Santiago de Chile, Unidad Conjunta CEPAL/CET sobre las Empresas Transnacionales, febrero, mimeo.
- Ostry, S. (1990): *Governments and Corporations in a Shrinking World*, Nueva York, Council of Foreign Relations Press.
- Peres, W. (1990): *Foreign Direct Investment and Industrial Development in Mexico*, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).
- Pio, A. (1990): The impact of the 1993 single european market on investment flows between the European Community and developing countries: The case of Latin America, *The European Journal of Development Research*, vol. 2, N° 2, Londres, Frank Cass & Co. Ltd., diciembre.
- Porter, M.E. (1990): *The Competitive Advantage of Nations*, Nueva York, The Free Press.
- Salomon Brothers (1992): *Private Capital Flows to Latin America*, 12 de febrero.
- Scott, M.F.G. (1992): Policy implications of a new view of economic growth, *The Economic Journal*, vol. 102, N° 412, Oxford, Reino Unido, Blackwell Publishers, mayo.
- Worcel, G. (1992): *El MERCOSUR en el período de transición: funcionamiento institucional, participación empresarial e impacto sobre el comercio*, documento de trabajo N° 44 (LC/BUE/L.126), Buenos Aires, Oficina de la CEPAL en Buenos Aires, mayo.