

Informe 1 9 9 6

LA INVERSIÓN
EXTRANJERA EN
AMÉRICA LATINA
Y EL CARIBE



NACIONES UNIDAS
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

**LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE
- INFORME 1996 -**



NACIONES UNIDAS
Santiago de Chile

LC/G.1958-P
Junio de 1997

Documento preparado por la Unidad Conjunta CEPAL/UNCTAD sobre Empresas Transnacionales, División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Notas explicativas

En los cuadros de la presente publicación se han empleado los siguientes signos:

Tres puntos (...) indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles.

Dos rayas y un punto (-.-) indican que el tamaño de la muestra no resulta suficiente para estimar la categoría respectiva con una confiabilidad y precisión adecuadas.

La raya (-) indica que la cantidad es nula o despreciable.

Un espacio en blanco en un cuadro indica que el concepto de que se trata no es aplicable o no es comparable.

Un signo menos (-) indica déficit o disminución, salvo que se especifique otra cosa.

El punto (.) se usa para separar los decimales.

El guión (-) puesto entre cifras que expresen años, por ejemplo 1971-1973, indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

PUBLICACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS

Número de venta: S.97.II.G.7

ISBN 92-1-321454-5

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, N.Y. 10017, EE.UU. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Copyright © Naciones Unidas 1997
Todos los derechos están reservados
Impreso en Santiago de Chile

ÍNDICE

	<i>Página</i>
RESUMEN	1
ABSTRACT	2
PREFACIO	3
I. TENDENCIAS RECIENTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE	7
1. La participación de América Latina y el Caribe en la inversión extranjera directa mundial	7
2. Los flujos de IED en América Latina y el Caribe en los años noventa	9
3. Los principales países receptores de IED en la región	12
4. La IED como porcentaje del producto y de la inversión regional	19
5. La exportación de capitales de inversión directa en la región	25
6. La composición de los flujos de IED en la región	30
7. Origen geográfico y destino sectorial de la IED	43
8. Las privatizaciones y la afluencia de inversión extranjera: efectos recíprocos	53
9. La rentabilidad de la IED en la región	68
II. TENDENCIAS RECIENTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE	83
1. La inversión de cartera en bonos (ICB)	83
2. La inversión de cartera en acciones (ICA)	94
III. CONCLUSIONES	103
IV. BIBLIOGRAFÍA	111
V. ANEXO ESTADÍSTICO	113

RECUADROS

1.	La crisis mexicana y sus efectos en la afluencia de inversión extranjera en América Latina y el Caribe	13
2.	La activación de Mercosur y su impacto en la inversión extranjera directa	29
3.	Brasil: efectos de las reformas estructurales y constitucionales de 1995 en el régimen de inversión directa	59
4.	Privatizaciones en el Perú: el impacto de una reforma estructural en la inversión extranjera	66
5.	Control de capitales de corto plazo: el caso de Chile	92

CUADROS

1.	Ingresos netos de inversión extranjera directa en los países en desarrollo, 1989-1995	9
2.	América Latina y el Caribe: saldos netos de inversión extranjera directa por subregiones, 1990-1995.	10
3.	América Latina y el Caribe: ingresos netos de inversión extranjera directa en el país declarante, por subregiones y países, 1990-1995	17
4.	América Latina y el Caribe: ingresos netos de inversión extranjera directa como porcentaje del producto interno bruto, 1990-1995	20
5.	América Latina y el Caribe: ingresos netos de inversión extranjera directa como porcentaje de la inversión bruta fija, 1990-1995	23
6.	América Latina y el Caribe: salidas netas de inversión extranjera directa del país declarante, por subregiones y países, 1990-1995	27
7.	América Latina y el Caribe: peso relativo de las modalidades de inversión extranjera directa, por subregiones y países, 1990-1994	33
8.	América Latina y el Caribe: ingresos netos de inversión extranjera directa, por modalidades de inversión y subregiones, 1990-1994	36
9.	América Latina y el Caribe: ingresos netos de inversión extranjera directa por concepto de aporte de capital, por subregiones y países, 1990-1994	38
10.	América Latina y el Caribe: reinversión de utilidades de inversión extranjera directa, por subregiones y países, 1990-1994	40
11.	América Latina y el Caribe: ingresos netos de inversión extranjera directa por concepto de otros capitales, por subregiones y países, 1990-1994	42
12.	América Latina: origen de la inversión extranjera directa acumulada por subgrupos y países, 1995	46
13.	América Latina y el Caribe (algunos países): evolución de la inversión extranjera directa acumulada de origen estadounidense, 1990-1995	48
14.	América Latina y el Caribe (algunos países): composición sectorial de la inversión extranjera directa acumulada, 1995	52
15.	América Latina y el Caribe (algunos países): recaudación aportada por inversionistas extranjeros en la privatización de empresas y activos, 1993-1995	55
16.	América Latina y el Caribe (algunos países): participación de la inversión extranjera en la privatización de empresas y activos, 1993-1995	56

17.	América Latina y el Caribe: participación de la inversión extranjera en las 10 mayores privatizaciones anuales de empresas y activos, 1993-1995	61
18.	América Latina (algunos países): ingresos de inversión extranjera por privatización de empresas y activos, 1993-1995	63
19.	América Latina y el Caribe: renta anual de la inversión extranjera directa, por origen, 1990-1994	71
20.	América Latina y el Caribe: renta de la inversión extranjera directa, por países, 1990-1994	73
21.	América Latina y el Caribe: utilidades de la inversión extranjera directa remesadas al país de origen de la inversión, 1990-1994	75
22.	América Latina y el Caribe: intereses pagados por filiales a empresas matrices por créditos intrafirma, 1990-1994	76
23.	América Latina y el Caribe (algunos países): participación relativa de los componentes de la renta de la inversión directa, 1990-1994	79
24.	América Latina y el Caribe: rentabilidad anual de las inversiones estadounidenses, por subregiones y países, 1990-1995	81
25.	América Latina y el Caribe: emisiones internacionales de bonos, 1990-1995	86
26.	América Latina y el Caribe: flujos netos de capital por la vía de la emisión internacional de bonos, 1990-1994	87
27.	América Latina (seis países): participación relativa de los sectores público y privado en la emisión internacional de bonos, 1993-1995	88
28.	América Latina (seis países): participación relativa de los sectores público y privado en la emisión internacional de bonos en países, 1993-1995	89
29.	América Latina (algunos países): inversión extranjera de cartera en acciones, 1990-1995	97
30.	América Latina (algunos países): inversión extranjera en emisiones internacionales primarias de acciones, 1990-1995	100
31.	América Latina (algunos países): inversión extranjera en acciones emitidas internacionalmente como porcentaje de la inversión extranjera de cartera en acciones, 1990-1994	101

GRÁFICOS

1.	Ingresos anuales de inversión extranjera directa: Asia y América Latina y el Caribe, 1989-1995	8
2.	América Latina: distribución geográfica de los ingresos netos de inversión extranjera directa, 1990-1995	11
3.	Participación en el ingreso neto regional de inversión extranjera directa, 1995	16
4.	América Latina y el Caribe: ingreso neto de inversión extranjera directa como porcentaje del PIB, 1990-1995	21
5.	América Latina y el Caribe: ingreso neto de inversión extranjera directa como porcentaje de la inversión bruta fija, 1990-1995	24
6.	América Latina y el Caribe: peso relativo de las modalidades de inversión extranjera directa por subregiones, 1990-1994	32

	<i>Página</i>
7. Evolución de la inversión extranjera directa de origen estadounidense por lugares de destino, 1990-1995	47
8. América Latina y el Caribe: distribución de la renta de la inversión extranjera directa en cada subregión, 1994	72
9. Participación relativa de los sectores público y privado en la emisión internacional de bonos de seis países, 1993-1995	90
10. América Latina y el Caribe: distribución de la inversión extranjera de cartera en acciones por países, 1990-1994	98

RESUMEN

En 1995, como consecuencia de las dificultades que se presentaron en México para cumplir los compromisos adquiridos en instrumentos de deuda de corto plazo (algo menos de 30 mil millones de dólares), la posibilidad de que disminuyera la afluencia de capitales extranjeros privados hacia América Latina y el Caribe se tornó alta, no sólo para ese país, sino para otros de la región que podían ser percibidos como más propensos a llegar a una coyuntura similar.

La acción oportuna de los organismos multilaterales en los primeros meses de 1995 impidió que esta situación se prolongara más allá de abril de ese año; así, al mes siguiente los países de la región iniciaron su retorno a los mercados internacionales de capital, lo que vino a disipar, en lo inmediato, el peligro de una nueva marginación.

De hecho, durante 1995 los flujos de inversión directa mantuvieron una dinámica propia en los países de la región, la mayoría de los cuales no fueron afectados por la crisis de México, como lo demuestra la comparación con los ingresos netos obtenidos en 1994. Más específicamente, la afluencia de inversión directa sólo cayó abruptamente en México, tuvo una leve disminución en Chile, Ecuador, Uruguay y El Salvador, y un descenso algo más fuerte en Perú. En el resto de los países latinoamericanos la IED aumentó, lo cual permitió que se mantuviera en la trayectoria de crecimiento iniciada en 1991.

El ingreso de capitales privados bajo las distintas modalidades que admite la inversión extranjera de cartera evolucionó en forma diferente a la inversión directa. La inversión de cartera en acciones fue la modalidad que sufrió la caída más pronunciada en 1995 (-59.8%), lo que vino a profundizar la disminución que experimentara en 1994 (-30.2%). Su notable contracción demostró que para los países latinoamericanos era imposible neutralizar los efectos de la volatilidad de este tipo de instrumento financiero que desencadenó la crisis mexicana (especialmente en los primeros meses del año), situación que se conjugó con la no despreciable incidencia de la recuperación del mercado de acciones en Estados Unidos. La emisión de bonos, en cambio, si bien en 1995 no logró retornar al máximo nivel registrado en 1993, mostró claros signos de recuperación respecto de 1994 (29%). No obstante, la afluencia de capital privado hacia la región por la vía de los tres instrumentos considerados (IED, emisión de bonos e inversión de cartera en acciones) disminuyó en 10.4% respecto de 1994 y en 19.9% comparado con 1993, lo que deja en evidencia el fuerte impacto de la contracción de la inversión de cartera accionaria en la afluencia total de capital privado a la región.

A pesar de esa caída, la mayoría de los países siguió creciendo en un marco de estabilidad macroeconómica, aunque con indicios de vulnerabilidad en algunas áreas. Sin embargo, la crisis financiera de México constituyó una categórica advertencia sobre el peligro que encierra la existencia de elevados déficit en cuenta corriente, la excesiva dependencia de la entrada de capitales externos de corto plazo y los bajos coeficientes de ahorro nacional, además de alertar sobre la necesidad de dar mayor coherencia a las políticas económicas (CEPAL, 1996, p. 13).

ABSTRACT

In 1995, as a consequence of the difficulties experienced by Mexico in fulfilling its payment obligations on short-term debt instruments (amounting to slightly under US\$ 30 billion), the probability of a downturn in the inflow of private external capital into Latin America and the Caribbean became quite high, not only for Mexico but also for other countries in the region that were seen as being likely to experience similar difficulties.

The prompt response of multilateral organizations in early 1995 put a stop to this situation in April; indeed, the very next month the countries of the region began to move back into international capital markets, thereby dispelling—at least for the moment—the fear that this market might once again leave them on the sidelines.

As a matter of fact, as is illustrated by a comparison with net income levels for 1994, in 1995 direct investment flows continued to follow their established growth patterns in the countries of the region, most of which were not hurt by the Mexican crisis. More specifically, the inflow of direct investment was down sharply only in Mexico, while declining slightly in Chile, Ecuador, Uruguay and El Salvador and falling somewhat more steeply in Peru. FDI climbed in the rest of the Latin American countries, thus continuing to follow the growth path charted in 1991.

The inflow of private capital through the various channels provided for foreign portfolio investment differed somewhat from the pattern of direct investment. The steepest drop was in portfolio investment in equities (-59.8%), which only added to the decrease registered in 1994 (-30.2%). This sharp downswing demonstrated that it was impossible for the Latin American countries to stifle the volatility of the type of financial instrument that set off the Mexican crisis (especially in the early months of the year), and this situation was compounded by the strong revival seen in the United States stock market. Although bond issues for 1995 failed to match their 1993 high, there were unmistakable signs of a rebound from their 1994 level (29%). Nevertheless, the amount of private capital flowing into the region in the form of the three instruments considered here (FDI, bond issues and portfolio equity investment) was down 10.4% from 1994 and 19.9% from 1993, which illustrates just how strong an impact the slump in portfolio equity investment has had in terms of the region's total private capital inflows.

Despite this slowdown, most of the countries continued to grow within a framework of macroeconomic stability, although they showed signs of vulnerability in some areas. Even so, Mexico's financial crisis has served as an unmistakable warning sign about the perils of maintaining large deficits on current account, of being overly dependent on short-term external capital inflows, and of having low national savings coefficients, as well as calling attention to the need for greater consistency in economic policy (ECLAC, 1996, p. 13).

PREFACIO

El objetivo principal de este informe es analizar las tendencias más recientes de la inversión extranjera directa (IED), así como de las modalidades más relevantes de la inversión de cartera (bonos y acciones), sistematizando y ordenando la información disponible en cada país.

El primer problema que se aborda en este informe se relaciona con la participación de América Latina y el Caribe en la inversión extranjera directa mundial, con vistas a establecer si la creciente afluencia de IED registrada a partir de 1991 es sólo un efecto secundario de los procesos de internacionalización y globalización de la economía mundial o, en su defecto, es parte activa de esa dinámica que las empresas transnacionales de los países desarrollados han puesto en movimiento en respuesta a los radicales avances experimentados por la tecnología informática y de las comunicaciones, lo que tiende a reorganizar el sistema productivo mundial sobre nuevas bases.

El segundo problema que se intentó despejar atañe a la frecuente confusión entre los conceptos de "saldo neto de IED", propio de los análisis de la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos, y de "ingresos netos de IED", más vinculado al análisis convencional de la inversión extranjera, en términos de su contribución al ahorro y la formación bruta de capital en la economía receptora. Tal aclaración permite destacar el comportamiento de las corrientes de ingreso de IED en la medida en que anula la influencia que en éste pueden ejercer las inversiones de empresas latinoamericanas en el exterior.

El tercer tema se refiere a la distribución de la afluencia de IED entre los países de la región; a partir de su comportamiento en cada uno de ellos, se ha procurado identificar los factores que tendrían mayor incidencia en lo que respecta tanto a la atracción potencial de nuevos inversionistas e inversiones, como a la eventual contracción de los flujos de inversión. Este análisis se sustenta en el supuesto de que las ventajas comparativas de un país tienden más a ser dinámicas que estáticas, debido a lo cual la capacidad de éste como plaza receptora de la inversión extranjera puede mejorar o disminuir de acuerdo con las políticas de desarrollo que se pongan en práctica.

Otro aspecto que se examinó fue el de la relativización de las corrientes de inversión directa respecto del producto interno bruto y la inversión, lo que permite formarse una idea más precisa acerca de la incidencia efectiva de la afluencia de IED en el comportamiento de las variables macroeconómicas clave de un país. La medición de diversos indicadores relacionados con ambos aspectos no sólo entrega una visión más exacta del grado de internacionalización alcanzado por la economía receptora, sino que, además, resalta los ámbitos de internacionalización todavía no concretados.

Un quinto tema relacionado con la inversión directa y que mereció un análisis más específico de sus principales características fue el de la exportación de capitales de inversión directa en la región, ya que más allá de su incidencia en el saldo neto de las cuentas de capital y financiera, tiene una importancia en sí misma como expresión del creciente grado de internacionalización "hacia afuera" de algunas de las

economías latinoamericanas. Este proceso se relaciona estrechamente con los intentos de desarrollo de empresas transnacionales de origen regional interesadas en obtener las ganancias de competitividad que se generan al ampliar las economías de escala por la vía de la multinacionalización de sus operaciones; para las economías de la región, esto puede entrañar la configuración de importantes externalidades, hasta ahora no consideradas. A pesar de las limitaciones de las estadísticas regionales sobre este particular —que el texto pone en evidencia— los antecedentes recogidos permiten establecer la existencia de un importante nexo entre los avances de los procesos de integración emprendidos por algunos países de la región y su creciente capacidad exportadora de capitales.

Otro aspecto que se abordó fue el del comportamiento de los principales componentes de la inversión directa durante el primer quinquenio de los noventa; con tal propósito se distinguió entre aportes de capital, utilidades reinvertidas y otros capitales de inversión directa, para así analizar su impacto diferenciado sobre la formación de capital en el plano interno y en la balanza de pagos en el externo. El objetivo del análisis surge en el marco hipotético de comportamientos distintos de cada componente, que difieren de acuerdo con el grado de atracción general que la economía receptora ejerza sobre los inversionistas extranjeros, debido a lo cual es posible esperar crecientes variaciones positivas en la afluencia de aportes de capital cuando los inversionistas extranjeros presumen que la actividad económica en el eventual país receptor entra en un ciclo expansivo; correlativamente, un cambio en las expectativas de los agentes económicos puede hacer que esos flujos decrezcan. Es posible, por otra parte, que en contextos económicos contractivos, los inversionistas extranjeros privilegien aquellas modalidades de inversión directa que no comprometan el desembolso efectivo de capital desde su economía de origen, como la reinversión de utilidades, o que si lo comprometen, garanticen su recuperación con relativa independencia del grado de éxito del negocio, como en el caso de los créditos intrafirma. El análisis de la información recogida permite establecer una relación bastante clara entre el nivel de actividad económica y la composición de las corrientes de IED, variables que reciben la influencia no menos evidente de las políticas monetaria y cambiaria de la economía receptora de la inversión.

El origen geográfico de la IED y su clasificación según sectores económicos de destino son temas recurrentes en los análisis de la afluencia de inversión directa, en el caso del primero debido a la fuerte vinculación de la IED con las corrientes de comercio de bienes y servicios entre las economías receptora y de origen de la inversión; y en el del segundo, a causa del impacto de la inversión en los niveles de productividad y competitividad de las áreas de destino, factor que contribuye a modificar el perfil de la estructura productiva. Aunque los antecedentes presentados en el informe anterior sobre la inversión extranjera en América Latina y el Caribe (CEPAL, 1995) ya permitieron esbozar las principales tendencias observables en cuanto a origen y destino, esta vez se intenta analizarlas de manera más concluyente, en vista de la creciente fuerza de su relación con el cambio de las formas de inserción de las economías regionales en el plano mundial y el proceso de globalización. Esto significa, en lo sustantivo, una mayor diversificación de las fuentes de inversión directa —incluida la propia región—, y una progresiva incorporación de los servicios y las actividades primarias, en desmedro de la industria manufacturera, como destino de la IED.

La relación entre la IED y la privatización de empresas y activos estatales también ha sido un tema central frecuente en los análisis de las corrientes internacionales de capital. Probablemente su relevancia como tal radique en el hecho de que sintetiza tanto el proceso de reforma estructural que modifica sustantivamente los anteriores límites de los ámbitos público y privado, como el proceso de apertura de las economías locales con respecto a la aceptación de inversionistas extranjeros en áreas y empresas otrora consideradas estratégicas para el desarrollo nacional. En este informe se retoma el análisis de esta relación

desde una doble perspectiva: primero, se determina el papel de la inversión extranjera en las privatizaciones llevadas a cabo en la región entre 1993 y 1995, y luego el que éstas han desempeñado con respecto a aquella.

Finalmente, se aborda el binomio renta-rentabilidad, un tema poco tratado en la literatura reciente sobre inversión extranjera. Su análisis resulta esencial para predecir el comportamiento futuro de la IED en la economía receptora, asumiéndose que el descenso de la rentabilidad de la inversión debería redundar en una menor afluencia de inversión directa, y viceversa. En esta sección también se consideró de interés establecer cuál de los componentes de la renta de la inversión directa (utilidades remesadas, utilidades reinvertidas e intereses de créditos intrafirma) ha incidido más en el crecimiento de su monto, especialmente en los países donde éste ha sido mayor durante el período. Ello en el entendido de que el efecto en la inversión total de una renta de IED compuesta principalmente de utilidades remesadas al país de origen del inversionista es radicalmente distinto al ejercido por una renta cuyo principal componente son las utilidades reinvertidas en la economía receptora de la IED que las generó.

El informe finaliza con un análisis del comportamiento reciente de las dos modalidades más conocidas de la inversión extranjera de cartera (bonos y acciones), con vistas a identificar sus principales efectos en la afluencia de inversión extranjera en la región.

La preparación de este informe fue encargada a la Unidad Conjunta CEPAL/UNCTAD sobre Empresas Transnacionales, que dirige el señor Alejandro Vera Vassallo. Fue elaborado por el señor Patricio Rozas, quien contó con la asistencia del señor José Luis Bonifaz. Se agradece a los señores Michael Mortimore y Ricardo Bielschowsky, funcionarios de la Unidad, sus importantes contribuciones y comentarios, al igual que a la señora Rossella Cominetti y los señores Renato Baumann, Daniel Blanchard, Ricardo Crosa, Guillermo Mundt y Horacio Santamaría, funcionarios de otras divisiones de la CEPAL. La realización de este estudio ha sido posible gracias a la colaboración de los organismos nacionales competentes en el tema, que integran una red regional de instituciones públicas y privadas constituida en torno de dicha Unidad con el propósito de promover relaciones de información y cooperación en beneficio de los propios miembros de la red, así como de todos los agentes económicos y, en general, de las economías de América Latina y el Caribe. Su activa colaboración ha sido imprescindible para el mejoramiento y la profundización de la información hoy disponible, lo que ha permitido superar numerosos vacíos existentes en las estadísticas internacionales. Probablemente su aporte será todavía más evidente en el próximo informe sobre la inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, cuando sea posible incorporar la información proporcionada por el Gobierno de Argentina, recibida después de que este texto entrara en prensa.

Joseph Ramos
Director
División de Desarrollo Productivo y Empresarial



I. TENDENCIAS RECIENTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

1. La participación de América Latina y el Caribe en la inversión extranjera directa mundial

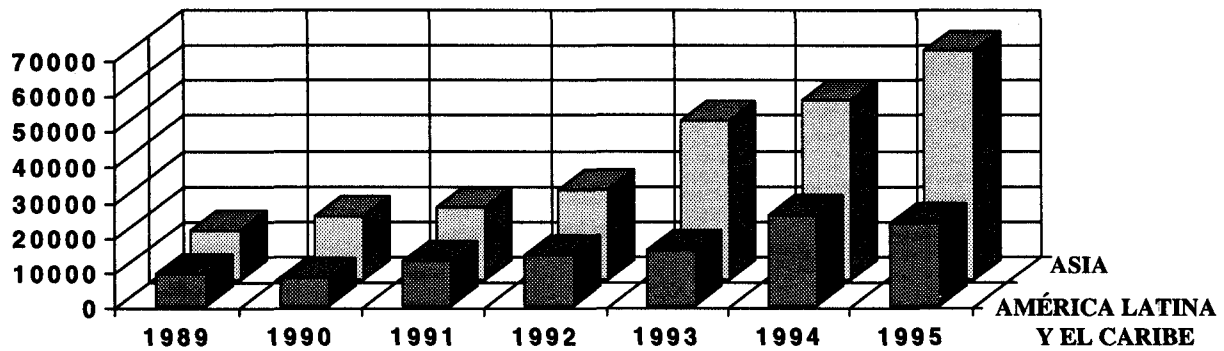
Durante el primer quinquenio de los años noventa, la distribución geográfica de la inversión extranjera directa (IED) mundial ha experimentado un espectacular cambio en favor de una mayor participación de los países en desarrollo en los flujos anuales. Así, mientras que en 1990 sólo 31.8 mil millones de dólares (15.8% del total) fueron invertidos en los países en desarrollo, en 1994 éstos recibieron 88.8 mil millones de dólares (40.9% del total). Según cifras preliminares, la IED en los países en desarrollo superó la barrera de los 100 mil millones de dólares en 1995 (35.1% del total) (UNCTAD, 1996). Un cambio tan sustantivo como éste se explica, en parte, por la progresiva disminución de la IED en los países industrializados, que entre 1990 y 1994 declinó a un ritmo promedio anual de -6.8%, aunque también es atribuible a una explosiva expansión de la IED en los países en desarrollo, donde creció a una tasa anual levemente superior a 29% durante el mismo período.¹

En gran medida, este vuelco viene a transformar la situación de marginalidad en que se encontraban los países en desarrollo durante los años ochenta debido a su creciente exclusión de la afluencia de IED en favor de los países industrializados, con la excepción de algunos países del Sudeste asiático, tendencia que parecía acotar los procesos de globalización de la economía mundial y de internacionalización de las economías nacionales a los países de mayor desarrollo relativo, como lo subrayó oportunamente la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo en 1992 (UNCTAD, 1992).

Extender el proceso de globalización a los países en desarrollo ha significado, principalmente, aumentar la internacionalización de las economías de los países asiáticos en desarrollo y de América Latina y el Caribe, aun cuando la participación del resto de las áreas en desarrollo en los ingresos mundiales netos de IED también se incrementó en gran medida, con la excepción de los países del Medio Oriente. Es particularmente relevante, sin embargo, que la participación de los países asiáticos en desarrollo en la afluencia de IED haya aumentado de 9.1% en 1990 a 23.1% en 1994, en tanto que la de los países latinoamericanos lo haya hecho de 4% a 12% entre los mismos años. Esto significa que en 1994 ambos grupos de países captaron un 35% de la IED mundial, una participación bastante mayor que el 13% registrado en 1990.

¹ Según cifras preliminares, sin embargo, la afluencia de IED hacia los países industrializados habría repuntado con fuerza en 1995 (57.5%), interrumpiendo la mayor expansión relativa de la IED en los países en desarrollo registrada en la primera mitad de los años noventa.

Gráfico 1
**INGRESOS ANUALES DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA: ASIA Y
 AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, 1989-1995**
 (Millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

A pesar de la notable participación de los países asiáticos en los flujos totales de IED, especialmente en 1993 y 1994 (véase el cuadro 1), es necesario subrayar que la tasa acumulativa de crecimiento anual de la IED dirigida a América Latina entre 1990 y 1994, ascendente a 34%, superó a la de los países asiáticos (28.7%), lo que vino a interrumpir una tendencia presente desde comienzos de los años sesenta. El repunte más notable de los países latinoamericanos se produjo especialmente en los últimos años. De hecho, entre 1990 y 1994 la región latinoamericana triplicó su participación relativa, en tanto que los países asiáticos la multiplicaron por 2.5.

El fuerte crecimiento de la IED en los países latinoamericanos durante esta primera parte de los años noventa ha sido sostenido, pero algo discontinuo. Así, mientras en 1990 el ingreso neto total de IED se redujo en 12.8% respecto del año precedente, en 1991 creció en 60%. Luego su crecimiento se estabilizó en 13% en 1992 y en 9.3% en 1993. Finalmente, en 1994, la afluencia de IED volvió a incrementarse de manera significativa (63.2%). En 1995, de acuerdo con las cifras preliminares sobre inversión extranjera proporcionadas por los organismos nacionales competentes, es probable que se produzca una nueva retracción. En gran medida, esta trayectoria ascendente, pero irregular, de la IED es condicionada por las expectativas de los inversionistas extranjeros con respecto al crecimiento potencial de la economía en su conjunto, de tal manera que cuando tales expectativas han sido positivas, la IED tiende a aumentar con cierto vigor en comparación con el año anterior. Así parece haber ocurrido en 1991 y 1994, años en los que el

producto interno bruto (PIB) creció a tasas de 3.2% y 5.2%, respectivamente (CEPAL, 1996). Asimismo, cuando tales expectativas son negativas, la afluencia de IED tiende a sufrir algún descenso, como ocurrió en 1990, cuando el PIB regional disminuyó en 0.3% y la IED en 12.8% con respecto a 1989; lo mismo sucedió en 1995, año en que el crecimiento del PIB cayó de 5.2% a 0.4% y el ingreso de IED habría disminuido en 2 348 millones de dólares, es decir, en 9% con respecto a 1994. La magnitud de esta contracción probablemente resultará menor luego de que se registre el ingreso de IED a los países del Caribe, sobre el cual hoy se carece de antecedentes.

Cuadro 1
INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO, 1989-1995
(Millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 ^{a/}
Países en desarrollo	28 418	31 801	41 016	48 999	73 137	88 790	108 693
África	2 809	1 112	2 237	2 200	2 348	3 214	3 300
América Latina y el Caribe	9 249	8 061	12 900	14 574	15 926	25 991	23 643
Asia	14 168	18 302	20 691	25 607	44 832	50 178	65 000
Europa	1 053	1 156	3 419	4 555	6 309	6 022	11 750
Medio oriente	1 138	3 170	1 769	2 063	3 722	3 385	5 000
Economía mundial	194 518	201 488	153 712	162 220	200 757	217 057	310 693

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

^{a/} Cifras estimadas.

2. Los flujos de IED en América Latina y el Caribe en los años noventa

En 1995, el flujo neto de IED ingresado a América Latina y el Caribe (inflow) ascendería a 23.6 mil millones de dólares, cantidad que podría aumentar a 24 mil millones y fracción al incluir la IED efectuada en los países del Caribe, excluyendo a Cuba (véase el cuadro 2). Aunque este monto representa un punto de inflexión en la trayectoria fuertemente ascendente de la IED en la región observada en los últimos años, debe tenerse en cuenta que en 1995 su monto superaría en 9.2 mil millones de dólares el ingreso promedio de IED entre 1991 y 1993 (14.5 mil millones de dólares).

Cuadro 2
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDOS NETOS ^{a/} DE INVERSIÓN
 EXTRANJERA DIRECTA POR SUBREGIONES, 1990-1995**
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Países de la ALADI	6 189	10 181	12 610	13 283	21 392	20 305
Ingresos netos ^{b/}	7 254	11 532	13 333	15 333	24 034	22 879
Salidas netas ^{c/}	1 065	1 351	723	2 050	2 642	2 574
Centroamérica	108	478	567	-180	1 004	565
Ingresos netos	110	484	571	-178	1 010	565
Salidas netas	2	6	4	2	6	...
El Caribe y otros	702	894	665	768	946	199
Ingresos netos	697	884	670	771	947	199
Salidas netas	-5	-10	5	3	1	...
América Latina y el Caribe	6 999	11 553	13 842	13 871	23 342	21 069
Ingresos netos	8 061	12 900	14 574	15 926	25 991	23 643
Salidas netas	1 062	1 347	732	2 055	2 649	2 574

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

^{a/} Diferencia entre ingresos netos y salidas netas.

^{b/} Aportes de capital más utilidades reinvertidas y otras formas de capital ingresados a la economía declarante, menos capitales repatriados a la economía de origen.

^{c/} Aportes de capital más utilidades reinvertidas y otras formas de capital agregados desde la economía declarante, menos capitales reingresados a la economía de origen.

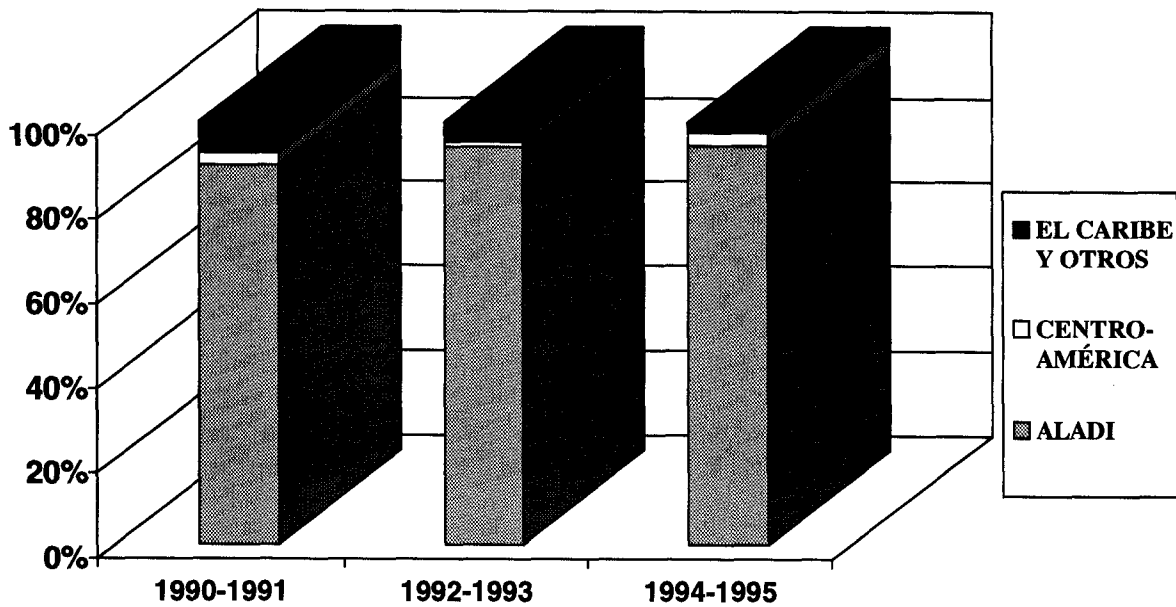
A su vez, el flujo neto de IED realizada ese mismo año en el exterior (*outflow*) ascendería a 2 574 millones de dólares, cantidad también inferior a la registrada en 1994, pero que supera ampliamente el promedio de los tres años anteriores (1 378 millones de dólares). Aunque es posible que estas cifras estén por debajo de la inversión efectivamente realizada en el exterior por agentes económicos residentes, en alguna medida expresan en términos cuantitativos el nivel de inversión entre los países de América Latina y el Caribe, suponiendo que una parte importante de dicho flujo es invertida en países vecinos y no fuera de la región. Eso significaría que alrededor de 10% de la IED ingresada provendría de la misma región, proporción que se mantendría relativamente constante entre 1990 y 1995, con la excepción de 1992, año en el que la IED efectuada en el exterior equivalió a 5% de la ingresada.

La diferencia entre el flujo neto de IED ingresada (inversión directa total realizada en el país declarante, menos los capitales reexportados a su país de origen durante el período) y el flujo neto de IED efectuada en el exterior (flujo total de capitales invertidos en el exterior, menos los capitales retornados a

la economía declarante) constituye el saldo neto de IED o saldo de flujos netos de IED, concepto usado en los análisis de balanza de pagos como indicador del ingreso de capitales extranjeros bajo la modalidad de IED.

De acuerdo con la información presentada en el cuadro 2, el saldo neto de flujos de IED ha tenido una evolución análoga a los flujos netos de IED ingresada, triplicándose en 1995 (21.1 mil millones de dólares) el monto registrado en 1990 (7 mil millones de dólares), lo que significa que el crecimiento promedio anual fue de 24.7% entre 1990 y 1995.

Gráfico 2
AMÉRICA LATINA: DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LOS INGRESOS NETOS DE
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1990-1995



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

En 1995, los países de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) aparecen como destinatarios de casi el total de la IED ingresada a la región, sea medida como flujo neto o como saldo neto, lo que se explica por la carencia de información al respecto para los países del Caribe y Panamá, uno de los principales receptores de IED en Centroamérica. Los datos correspondientes a años anteriores indican, sin embargo, que los países de Centroamérica y el Caribe han recibido flujos de IED que variaron de 807 millones de dólares en 1990 a 1 957 millones de dólares en 1994, lo que significa que las inversiones extranjeras ingresadas totalizaron 6 000 millones de dólares entre 1990 y 1994. De todos modos, la información disponible muestra que una proporción muy significativa, superior a 92% de los flujos totales de la IED recibida en América Latina y el Caribe, se dirige a los países miembros de la ALADI, cuya participación incluso ha aumentado levemente en los últimos años.

Sin embargo, más relevante aún para interpretar las cifras de IED en la región parece ser un segundo antecedente que se desprende de los datos presentados en el cuadro 2, según los cuales en 1995 los ingresos de IED en los países miembros de la ALADI disminuyeron en 1 155 millones de dólares con respecto a 1994, lo que significó una retracción del orden de 4.8%. Esto quiere decir que sólo la mitad del descenso de la IED en la región durante 1995 (2 348 millones de dólares) puede atribuirse a problemas de información de los países del Caribe, en tanto que la otra mitad corresponde a una reducción efectiva de la IED en la región.

Asimismo, según los datos presentados en el cuadro 2, entre 1990 y 1994 la afluencia neta de IED en la región se expandió a ritmos muy distintos: fue especialmente fuerte en Centroamérica (74.1% de crecimiento promedio anual), intensa en los países de la ALADI (34.9%), y más débil en los países caribeños (8%). Esto podría estar indicando que la importancia de los países centroamericanos, en especial de Costa Rica, como receptores de IED ha comenzado a aumentar en los últimos años, en tanto que los del Caribe no están participando de la expansión de los flujos de IED de manera similar a la del resto de los países de la región, aunque registran una tasa anual de crecimiento de la IED que triplica la de la economía mundial y de otras áreas geográficas en desarrollo, tales como el Medio Oriente y África.

3. Los principales países receptores de IED en la región

En el documento *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 1995*, se indicó que una de las características principales de la IED en la región era su alta concentración en un pequeño grupo de países. Así, aunque era posible sostener que, de acuerdo con las cifras agregadas por áreas económicas, los países miembros de la ALADI constituían el foco de mayor atracción para los inversionistas extranjeros, en estricto rigor la IED se había concentrado en sólo tres países: Argentina, Brasil y México, receptores de 72% del ingreso neto de IED entre 1986 y 1993. Si además se consideraba la IED ingresada a Colombia y Chile durante ese período, se concluía que cinco países de la región captaban 84% del total.

Debido a la fuerte retracción de la IED en Argentina (1994) y México (1995), la participación relativa agregada de los principales receptores de IED en la región disminuyó en los últimos años. En el caso del primero, esto obedeció a la disminución del número de empresas públicas vendidas a inversionistas extranjeros, así como a las menores dimensiones de las empresas privatizadas; en el del segundo, a la crisis de fines de 1994 (véase el recuadro 1).

Recuadro 1

LA CRISIS MEXICANA Y SUS EFECTOS EN LA AFLUENCIA DE INVERSIÓN EXTRANJERA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

En diciembre de 1994, el Gobierno de México amplió en 53 centavos el rango de la banda de fluctuación del tipo de cambio, lo que significó una devaluación tácita de la moneda de ese país en 15% y provocó inmediata incertidumbre en los mercados financieros mexicanos, desencadenando una escalada de devaluaciones que afectó fuertemente a algunas economías de la región, en particular a la afluencia de recursos financieros externos a los principales centros bursátiles latinoamericanos. Estas repercusiones, a las que se denominó "efecto tequila", se extendieron posteriormente a corrientes de capital de más largo plazo. A partir de entonces y durante el primer trimestre de 1995, los inversionistas extranjeros retiraron de la economía mexicana grandes masas de capital, a pesar de las altas tasas de interés de los títulos de deuda pública, del hecho que la moneda local se depreciaba con rapidez, y que los indicadores financieros apuntaban a una posición sólida en el largo plazo.

La desconfianza de los inversionistas extranjeros era inspirada por la considerable deuda de corto plazo del gobierno mexicano (65% emitida en pesos), que incluso superaba sus activos líquidos. Además, el tipo de cambio real se había apreciado fuertemente en 1993 y 1994, con la consiguiente pérdida de competitividad de los productos mexicanos respecto de los de origen estadounidense, lo que mermaba no sólo su capacidad exportadora, sino, además, la producción interna, el empleo, los salarios y, por ende, la demanda agregada en su conjunto. Como resultado, el déficit en cuenta corriente alcanzó a 6.8% del PIB en 1993 y podría haber ascendido a casi 8% en 1994, con lo cual la economía mexicana dependía cada vez más del crédito externo y las inversiones extranjeras, principalmente de cartera, para financiar el creciente déficit. Sin embargo, la renuencia de los inversionistas extranjeros a continuar proporcionando recursos de corto plazo al país —renuencia que ya era evidente en 1994— determinó una drástica reducción de los ingresos de inversión de cartera; así, en 1994 el financiamiento bruto de bonos cayó de 11.3 mil millones de dólares a 6.9 mil millones, en tanto que las inversiones en acciones disminuyeron de 10.7 mil millones de dólares a 4.1 mil millones.

Para las autoridades mexicanas fue imprescindible, entonces, reducir drásticamente el déficit de cuenta corriente por la vía de depreciar el tipo de cambio, con vistas a fomentar la recuperación del sector exportador y a comprimir las importaciones. La devaluación del peso mexicano, sin embargo, no se efectuó en el momento adecuado, cuando las reservas eran todavía suficientes para financiar su costo y la deuda pública de corto plazo era reducida, lo que probablemente hubiera evitado la corrida de capitales que provocó la devaluación. Según diversos análisis, tales ajustes deberían haber incluido una estrecha coordinación entre las políticas fiscal y monetaria y la oportuna corrección del tipo de cambio. En tal escenario, el déficit en cuenta corriente hubiese declinado gradualmente. A esto habría contribuido la continuidad de los flujos de inversión extranjera directa, que ascendieron a 11 mil millones de dólares en 1994, ya que la reticencia de los inversionistas internacionales a mantener sus niveles de inversión no se reflejó hasta 1995, cuando el flujo de ingresos netos de IED cayó, con efecto retardado, a 7 mil millones de dólares.

Existen dos interpretaciones posibles de la crisis mexicana. De acuerdo con una de ellas, la devaluación fue esperada por los agentes económicos y constituyó la antesala del pánico financiero que sobrevendría después, cuando percibieron que el gobierno ya no podía hacer frente a una situación de endeudamiento y déficit creciente con ingresos decrecientes, debido a lo cual las expectativas de devaluación formaron parte de la lógica que orientó la crisis de credibilidad y el consiguiente pánico financiero. Esta explicación se relaciona con la teoría del "ataque especulativo" a las reservas de un país, según la cual éstas se reducen gradualmente a causa del incremento del crédito interno, lo que induce a los agentes económicos a percibir la posibilidad de un "ataque especulativo" a dichas reservas, lo que las hace caer efectivamente y de modo abrupto (teorema de Thomas, divulgado por R.K. Merton).

Recuadro 1 (cont.)

La segunda interpretación sostiene que la crisis constituyó un hecho inesperado e imprevisto para los agentes económicos. lo que determinó que la devaluación y el pánico financiero fueran eventos independientes, sobreviniendo primero la devaluación y luego, como consecuencia de ésta, el pánico financiero. De acuerdo con este razonamiento, el gobierno mexicano habría podido tomar nuevos préstamos, aunque a mayor costo, pero prefirió devaluar porque se pensó que los costos de defender el tipo de cambio eran demasiado altos, en términos del servicio de la nueva deuda contratada a una alta tasa de interés y de la recesión interna que derivaría de la situación general. La devaluación volcó las expectativas de los agentes económicos y generó un pánico generalizado en el mercado de títulos del gobierno (Certificados de la Tesorería, CETES). De acuerdo con esta interpretación, los inversionistas entendieron que si otros inversionistas decidían no facilitar nuevos recursos al gobierno mexicano, éste no podría repagar sus deudas (particularmente los Bonos de la Tesorería de la Federación, TESOBONOS).

La crisis mexicana permite a los demás países de la región extraer algunas lecciones, más allá de los efectos negativos que conlleva el financiamiento de déficit crecientes en cuenta corriente con recursos de capital extranjero de corto plazo o sólo volátiles. La primera de estas enseñanzas es que para evitar una crisis financiera no basta que el país sea solvente en el sentido de tener una baja relación deuda/producto. Un país puede sufrir una crisis de liquidez si sus reservas líquidas caen por debajo de los niveles requeridos para cubrir su deuda de corto plazo. La segunda lección es que las obligaciones de corto plazo incluyen también las deudas contingentes, tales como los depósitos de corto plazo en la banca comercial, debido a que los agentes económicos esperan que los gobiernos actúen como prestamistas de última instancia para proveer de liquidez a los bancos cuando éstos enfrentan una situación de emergencia. La tercera enseñanza es que la política de preanuncios en la fijación del tipo de cambio no incrementa su credibilidad. Ésta depende no sólo de las señales emitidas por las autoridades económicas y monetarias, sino también de su capacidad para defenderla. La cuarta y última lección sugiere que la fijación del tipo de cambio ayuda a contener y a reducir una alta inflación (como se hizo en México en 1988), pero su prolongación en el tiempo puede volverse peligrosa después de finalizada la estabilización. Cuando un ciclo de alta inflación termina, parece que lo conveniente sería adoptar un régimen de tipo de cambio flexible, sea de flotación cambiaria, paridad móvil (*crawling peg*) o de bandas cambiarias.

El severo ajuste económico que debió ejecutarse en 1995 se tradujo en una caída de 6.9% del PIB y en un rebrote inflacionario, que llevó la tasa de variación de precios a 52%, muy por encima del 7.1% registrado en 1994. Sin embargo, las reservas internacionales, que de 25.4 mil millones de dólares a fines de 1993 habían caído a 6.3 mil millones en diciembre de 1994, se elevaron a 16 mil millones de dólares en enero de 1996. No obstante, dicho monto aún era insuficiente si se considera que sólo alcanzaba para cubrir 2.6 meses de importaciones y 16% de la deuda externa. Impulsada por la devaluación, la balanza comercial pasó de un déficit de 18.5 mil millones de dólares en 1994 a un superávit de 7.4 mil millones en 1995, el primer saldo positivo obtenido desde 1989. Asimismo, en febrero de 1996, México terminó de pagar la deuda de 29.2 mil millones de dólares que había contraído mediante la emisión de TESOBONOS, y que había contribuido en gran medida a detonar la crisis financiera de fines de 1994.

En un comienzo se pensó que las consecuencias del "efecto tequila" se reflejarían con fuerza en la mayoría de los países latinoamericanos al provocar entre los inversionistas internacionales una desconfianza generalizada en la solidez y consistencia de las políticas que se venían aplicando en la región. Tal desconfianza no se manifestó, sin embargo, en los flujos de inversión extranjera directa, con la excepción de México, Perú y El Salvador (países en los que la IED disminuyó en 1995), y tampoco en la inversión de cartera en bonos, pero sí lo hizo, y marcadamente, en la inversión de cartera en acciones. Así, por ejemplo, los ingresos brutos originados por las emisiones primarias y secundarias de acciones cayeron de 15.4 mil millones de dólares en 1994 a 6.2 mil millones en 1995, lo que se explicaría por la

Recuadro 1 (concl.)

exclusión de empresas mexicanas y argentinas de este mercado durante ese año. En lo relativo a los ingresos originados por la emisión internacional de bonos, éstos aumentaron a 23.8 mil millones de dólares en 1995 (5.3 mil millones más que en 1994), cantidad todavía bastante inferior a la registrada en 1993 (28.9 mil millones de dólares).

Después de México, Argentina fue el país más afectado por el "efecto tequila". Una corrida del sistema bancario causó el retiro de 7% de los depósitos entre mediados de diciembre de 1994 y fines de febrero de 1995, y de otro 8% en marzo. Las reservas internacionales también cayeron, con una disminución de 5 mil millones de dólares en marzo de 1995. Los precios de los activos reflejaron igualmente el efecto en cuestión y el índice de precios de la Bolsa de Valores (en dólares) sufrió una baja de 35% entre noviembre de 1994 y febrero de 1995, en tanto que los precios de los Bonos Brady se derrumbaron repentinamente, aunque en abril una recuperación los situó a sólo 3.3% por debajo del nivel alcanzado en noviembre de 1994. Una corrida bancaria fue disipada cuando a mediados de marzo las autoridades argentinas anunciaron un plan de base amplia. Este plan, que contó con el apoyo de las autoridades del Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, detuvo la pérdida de reservas y devolvió la confianza a los inversionistas.

Brasil, en cambio, enfrentó exitosamente en 1995 las dificultades surgidas para colocar nuevas emisiones en el mercado internacional de bonos, lo que le permitió obtener 7 mil millones de dólares por tal concepto, aproximadamente 3 mil millones más que en 1994. Ese año también había logrado revertir el acelerado descenso de la inversión de cartera en acciones de empresas de la región, concentrada especialmente en México y Argentina, y pudo así captar 7.3 mil millones de dólares, poco menos de la mitad del flujo regional. Además, en 1995, por segunda vez consecutiva el ingreso neto de inversión extranjera directa aumentó con respecto al año anterior, lo que significó recibir algo menos de 5 mil millones de dólares por este concepto.

Por su parte, en Colombia las repercusiones del "efecto tequila" fueron leves. Aunque la Bolsa de Valores (en dólares) evolucionó a la baja en enero y febrero de 1995, permaneció estable por el resto del primer semestre. Las reservas no fueron afectadas, en tanto que la afluencia de recursos externos, tanto de inversión directa como de cartera, aumentó en 1994 y 1995.

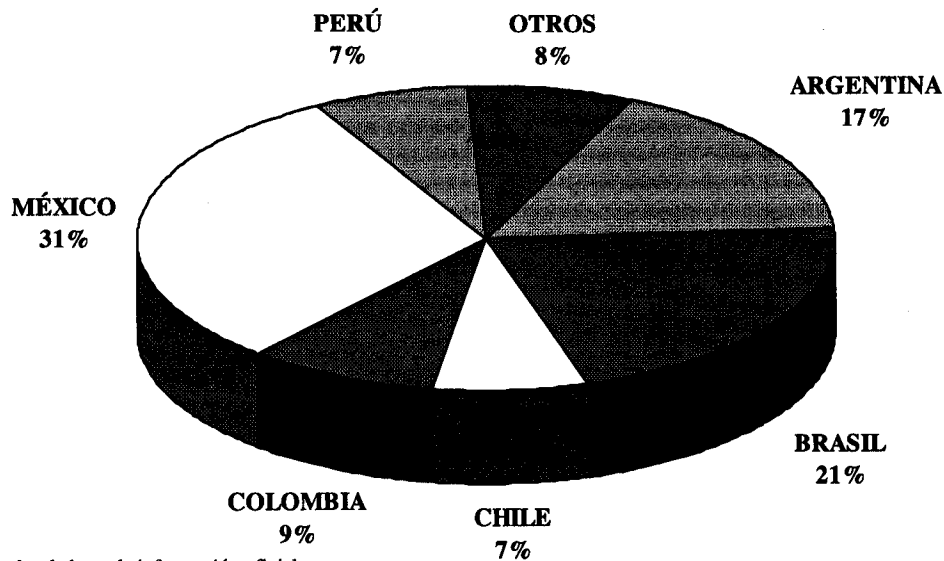
También en Chile el impacto del "efecto tequila" fue ligero. La tasa de cambio se apreció cerca de 10% en términos nominales durante el primer trimestre de 1995, pero el monto de las reservas internacionales aumentó apreciablemente en el mismo período y continuó acumulándose a lo largo de 1995. La Bolsa de Comercio de Santiago mostró algún deterioro, pero en febrero de 1995 cerró con sólo 12% de pérdida con respecto a noviembre de 1994.

En definitiva, la principal consecuencia del "efecto tequila" fue el descenso de los flujos de inversión de cartera en acciones y el notorio decrecimiento de la afluencia de capitales de inversión hacia México y Argentina, países que debieron enfrentar los efectos de un acelerado endeudamiento de corto plazo ocasionado por la apreciación cambiaria y el déficit en cuenta corriente que aquella produce. Actualmente la situación parece estar bajo control, en tanto que la confianza de los inversionistas tiende a restablecerse, pero no se podría asegurar que todos los países de la región hayan aprendido las lecciones de la crisis mexicana, a juzgar por la insistencia demostrada por algunos gobiernos en financiar los efectos del retraso cambiario con recursos de corto plazo, lo que puede conducir a nuevas situaciones de iliquidez.

Además, durante el bienio 1994-1995 las participaciones individuales relativas de Argentina, Brasil y México experimentaron cambios importantes. La proporción de Argentina, que había recibido 22.7% de la IED regional en 1990, disminuyó a 10.6% en 1994, para luego repuntar en 1995 (16.5%). México, receptor

en 1990 de algo menos de un tercio de la IED ingresada a la región (32.7%), tuvo un incremento notable en 1994 con respecto a los niveles históricos de inversión de los últimos años (poco más de 4 mil millones de dólares) en virtud de la suscripción del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC) y recibió 11 mil millones de dólares, equivalente a 42.2% del flujo regional de ese año. Sin embargo, el estímulo que representó su ingreso al TLC no fue suficiente para contener la drástica reducción del ingreso de IED provocada por la crisis de diciembre de 1994, y en 1995 su participación cayó a 29.5% del total regional. Brasil, en cambio, pasó de una participación relativa de 12.3% en 1990 a 11.8% en 1994 y a 20.6% en 1995, lo que le permitió consolidarse como el segundo receptor de IED más importante de la región (véase el cuadro 3).

Gráfico 3
PARTICIPACIÓN EN EL INGRESO NETO REGIONAL DE INVERSIÓN
EXTRANJERA DIRECTA, 1995



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

Cuadro 3
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
EN EL PAÍS DECLARANTE, POR SUBREGIONES Y PAÍSES, 1990-1995
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Países de la ALADI	7 254	11 532	13 333	15 333	24 034	22 879
Argentina	1 836	2 439	4 179	6 305	2 756 _a	3 900 _b
Bolivia	11	96	122	124	130	374
Brasil	989	1 103	2 061	1 292	3 072	4 859
Chile	590	523	699	841	1 722	1 695
Colombia	500	457	790	950	1 438 _c	2 019 _c
Ecuador	126	160	178	469	531	470
México	2 634	4 761	4 393	4 389	10 973	6 965
Paraguay	76	84	137	119	167	207
Perú	41	-7	145	371	2 326	1 691
Uruguay	...	...	...	101	155	125
Venezuela	451	1 916	629	372	764	574
Centroamérica	110	484	571	-178	1 010	565
Costa Rica	163	178	226	247	298	355
El Salvador	2	25	15	16	23	15
Guatemala	48	91	94	143	65	75
Honduras	44	52	48	35	35	50
Nicaragua	...	...	15	39	40	70
Panamá	-147	138	173	-658	549	...
El Caribe y otros	697	884	670	771	947	199
Anguila	11	6	16	6	13	...
Antigua y Barbuda	61	55	20	15	25	...
Aruba	131	185	-37	-18	-73	...
Bahamas	-17	-	7	27	27	...
Barbados	11	7	14	9	...	...
Belize	17	15	18	11	...	...
Dominica	13	15	21	13	22	...
Granada	13	15	23	20	19	...
Haití	...	...	...	...	...	...
Jamaica	138	133	142	78	117	...
Montserrat	10	8	5	5	1	...

Cuadro 3 (concl.)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Antillas Neerlandesas	8	33	40	11	22	...
República Dominicana	133	145	180	183	190	199
Saint Kitts y Nevis	49	21	13	14	15	...
Santa Lucía	45	58	41	34	32	...
San Vicente y las Granadinas	8	9	19	31	51	...
Suriname	-43	10	-30	-47	-30	...
Trinidad y Tabago	109	169	178	379	516	...
Total general	8 061	12 900	14 574	15 926	25 991	23 643

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

a/ Cifras estimadas a partir de la inversión extranjera directa en la banca, ingreso de capital extranjero por privatizaciones e ingreso de capital clasificado en otros movimientos de capital en el balance de pagos.

b/ Banco Mundial.

c/ Cifras estimadas a partir de antecedentes proporcionados por el organismo nacional competente en materia de inversión extranjera.

La mayor dispersión relativa de los flujos de IED en la región propiciada por la disminución relativa de las participaciones de los principales receptores de IED en América Latina y el Caribe se explica, además, por el fortalecimiento de otros países de destino de estas inversiones en la región, tales como Chile, Colombia y, muy especialmente, Perú, que en 1995 recibieron 5.4 mil millones de dólares, esto es, 22.6% de la afluencia neta total de IED en la región, nivel ampliamente superior a su participación durante el período 1987-1993 (12.5%). Debe subrayarse, en este contexto, el notable repunte de los flujos de IED hacia Perú, país al que se dirigió 8.95% de la IED ingresada a la región en 1994 y 7.15% en 1995, en comparación con sólo 0.51% del total regional en 1990.

De menor impacto en los totales agregados, pero de gran significación por sus efectos económicos internos, ha sido la evolución de la IED en Bolivia y Ecuador. Mientras que en el país altiplánico la afluencia neta de IED aumentó de 11 a 374 millones de dólares entre 1990 y 1995, permitiéndole triplicar su participación relativa en el total regional (1.58%), la de Ecuador se incrementó de 1.56% en 1990 (126 millones de dólares) a 1.99% en 1995 (470 millones de dólares).

No obstante lo anterior, una parte importante del resto de los países de la región, pese a obtener aumentos de los montos absolutos de IED ingresada en el bienio 1994-1995, éstos no fueron suficientes como para permitirles mantener su participación relativa en la afluencia neta de IED en la región. En este plano se destaca el caso de Venezuela, país que en 1990 tuvo una participación de 5.6% del flujo total (451 millones de dólares), la que disminuyó a 2.9% (764 millones de dólares) en 1994 y a 2.4% (574 millones de dólares) en 1995, pese al aumento del ingreso neto de IED. Esa misma situación se dio en Costa Rica, Paraguay y la República Dominicana: en 1990 estos tres países recibieron, respectivamente, montos de IED equivalentes al 2.02%, 0.94% y 1.65% del flujo regional total de ese año, participaciones que disminuyeron en 1995 a 1.5%, 0.88% y 0.84%, aunque en términos absolutos la inversión directa recibida desde el exterior registró aumentos. En los demás países de América Central se produjeron situaciones similares.

El descenso de la participación relativa de los principales receptores de los flujos netos de IED en la región, el fortalecimiento de la posición de los países de tamaño medio y de algunos pequeños, y el retroceso más general de los demás, incluyendo a Venezuela, son rasgos de la evolución de las corrientes de IED que reflejan los distintos ritmos con que ésta ha aumentado en la región en años recientes. En definitiva, estas características expresan las diferencias entre las tasas promedio de crecimiento anual de la IED en cada país entre 1990 y 1995. Así, mientras el promedio regional anual de incremento de los ingresos netos de IED durante el período fue de 24%, hubo países en los se registraron tasas de 110.4% (Perú) y 102.4% (Bolivia), en tanto que en otros fueron claramente inferiores al promedio regional, como en Venezuela (4.9%), República Dominicana (8.4%) y Argentina (16.3%). En un número significativo de países (Brasil, Colombia, México, Chile, Ecuador, y Paraguay, entre otros) se lograron tasas de crecimiento similares o superiores al promedio, lo que significa que la IED en sí misma creció fuertemente en la mayoría de los países latinoamericanos.

4. La IED como porcentaje del producto y de la inversión regional

El impacto del incremento relativamente generalizado de los flujos netos de IED en los países de América Latina y el Caribe no ha sido el mismo en cada economía nacional. En los dos cuadros siguientes se puede apreciar el efecto diferenciado que las corrientes de IED han ejercido sobre el producto y la inversión global de los países de la región entre 1990 y 1995.

La primera consideración que se desprende de los datos presentados en el cuadro 4 es que **la IED ha adquirido una creciente importancia como porcentaje del PIB regional**; así lo demuestra el hecho de que entre 1990 y 1995 se haya duplicado, pasando de 0.74% a 1.57%. El aumento de la gravitación de la IED como porcentaje del PIB fue creciente y sostenido entre 1990 y 1994, año en que alcanzó su máxima expresión (1.71%), para luego declinar suavemente en 1995, como consecuencia de la disminución de la afluencia de IED hacia la región, al mismo tiempo que el PIB de los países latinoamericanos registraba una pequeña expansión (0.4%). Este aumento de la IED como porcentaje del PIB ocurrió no sólo en los tres grupos de países de la región, sino en toda América Latina y el Caribe, con la excepción de Guatemala, donde el ingreso neto de IED creció menos que el PIB. En el resto de los países esta evolución se dio con independencia del peso relativo de la IED como porcentaje del PIB en 1990, que en algunos de ellos tendió a ser mayor que en otros.

El segundo antecedente que surge es que **la importancia relativa de la IED es mayor en los países de menor desarrollo de la región**. Así, por ejemplo, en 1990, el ingreso neto de IED representó un 0.7% del PIB en los países miembros de la ALADI, en tanto en los países del Caribe llegó a 2.3%.² Esa misma relación proporcional se mantenía a fines del quinquenio, ya que en 1995 la afluencia neta de IED representó 1.56% del PIB en los países de la ALADI y 1.8% en los de Centroamérica (excluida Panamá). En el Caribe la IED alcanzó a 4.42% del PIB en 1994, último año para el que se dispone de cifras.

² En el caso de los países centroamericanos, el valor de la IED expresado como porcentaje del PIB, más bajo que el establecido en 1990 para los países miembros de la ALADI, está sesgado por el importante flujo negativo de IED en Panamá y por la carencia de datos sobre Nicaragua, aunque de todos modos el peso relativo de la IED en El Salvador y Guatemala fue menor que el promedio de los países miembros de la ALADI en 1990.

Cuadro 4

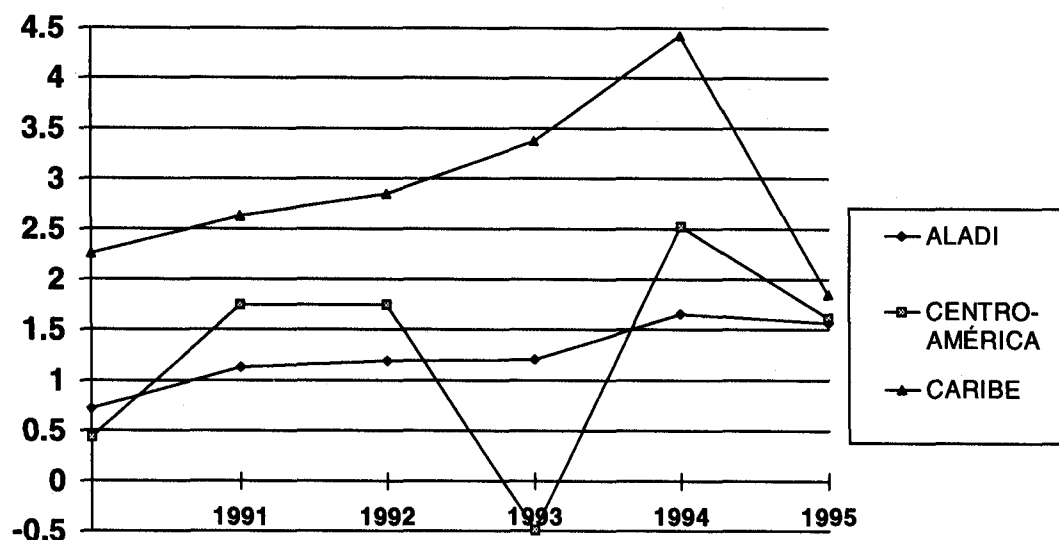
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO, 1990-1995**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Países de la ALADI	0.72	1.13	1.19	1.21	1.66	1.56
Argentina	1.36	1.33	1.86	2.47	0.99	1.47
Bolivia	0.26	2.02	2.41	2.40	2.45	6.79
Brasil	0.21	0.29	0.56	0.30	0.57	0.88
Chile	2.07	1.61	1.71	1.91	3.41	3.11
Colombia	1.32	1.15	1.69	1.85	2.29	2.35
Ecuador	1.28	1.45	1.48	3.42	3.36	2.90
México	1.10	1.69	1.35	1.23	3.01	2.04
Paraguay	1.41	1.33	2.12	1.72	2.12	2.53
Perú	0.14	-0.02	0.50	0.94	4.71	3.18
Uruguay	...	...	...	0.76	1.01	0.84
Venezuela	0.96	3.66	1.07	0.64	1.33	0.97
Centroamérica	0.44	1.74	1.74	-0.49	2.52	1.62
Costa Rica	2.96	3.30	3.49	3.37	3.70	4.30
El Salvador	0.04	0.48	0.25	0.23	0.28	0.17
Guatemala	0.64	0.99	0.91	1.28	0.50	0.55
Honduras	1.61	1.89	1.57	1.14	1.20	1.66
Nicaragua	0.00	0.00	1.11	2.91	2.91	4.87
Panamá	-3.09	2.63	2.96	-10.1	8.21	...
El Caribe	2.26	2.63	2.84	3.37	4.42	1.85
Barbados	0.65	0.43	0.91	0.57	...	...
Jamaica	3.70	4.16	4.74	1.97	2.98	...
República Dominicana	1.83	1.92	2.10	1.96	1.85	1.85
Trinidad y Tabago	2.35	3.47	3.56	8.71	11.70	...
América Latina y el Caribe	0.74	1.17	1.24	1.19	1.71	1.57

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

Entre 1990 y 1995, la gravitación del ingreso neto anual de IED con respecto al PIB se duplicó con creces en los países de la ALADI, registrándose una variación de 0.7% a 1.7% en 1994 y 1.6% en 1995, lo que refleja el aumento de la importancia relativa de la IED en todos los países miembros, aun en aquellos en que la IED creció a menores tasas promedio durante el período, como Argentina y Venezuela. Cabe subrayar el caso de Bolivia, donde en 1995 la IED llegó a representar 6.8% del PIB, luego de haberse mantenido en torno de 2.4% entre 1992 y 1994, nivel ya suficientemente alto en comparación con el de 0.26% registrado en 1990. Otro caso que debe destacarse es el de Perú, país en el que el flujo neto de IED como porcentaje del PIB fue inferior a 1% hasta 1993, para luego ascender a 4.7% en 1994 y a 3.2% en 1995. Otros países miembros de la ALADI en los que el ingreso neto de IED en 1995 alcanzó porcentajes significativos del PIB fueron Colombia, Chile, Ecuador y Paraguay, todos con valores superiores a 2% y una evolución menos brusca que los fuertes incrementos ocurridos en Bolivia y Perú, hacia fines del período, lo que indicaría que la internacionalización de sus economías fue más gradual, y también menos vinculada a la privatización de empresas públicas.

Gráfico 4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE INVERSIÓN
EXTRANJERA DIRECTA COMO PORCENTAJE DEL PIB, 1990-1995



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

Los miembros de mayor desarrollo relativo de la ALADI, Argentina, Brasil y México, pese a ser los principales receptores de IED en la región, en 1995 mostraron algunos de los índices más bajos de gravitación del ingreso neto de la IED en el PIB, aunque igualmente superiores a los de 1990. En Argentina, sin embargo, aumentó fuertemente la relación entre la IED y el producto en los años 1992 y 1993 (1.86% y 2.47%, respectivamente), bienio en el cual parece haber concentrado la parte medular del proceso de privatizaciones. Posteriormente, en 1994, el ingreso neto de IED no llegó a representar 1% del PIB, en tanto que en 1995 la relación (1.47%) apenas fue un poco más alta que en 1990 (1.36%). México, en cambio, recibió en 1995 ingresos netos de IED (2.04%) que, a pesar de la contracción que ésta sufriera ese año, prácticamente duplicaron la importancia que tenían en 1990 (1.10%), lo que pone en evidencia el efecto de su incorporación al TLC. En Brasil, país que recién está iniciando su proceso de privatizaciones, el ingreso neto de IED se mantuvo por debajo de 1% del PIB durante todo el período, aunque su peso relativo creció sostenidamente, de 0.2% en 1990 a 0.9% en 1995.

En los países de Centroamérica la evolución de la importancia relativa de la IED ha tendido a ser bastante más heterogénea que entre los países miembros de la ALADI, aunque su valor agregado se haya cuadruplicado entre 1990 y 1995. Al margen de Panamá, los países del área centroamericana que muestran un muy claro aumento del peso relativo de la IED son Costa Rica y Nicaragua. Sin embargo, en el resto de ellos (El Salvador, Guatemala y Honduras) los ingresos netos de IED fueron equivalentes a los de 1990.

Por último, en los países del Caribe, el porcentaje registrado en 1990 experimentó incrementos sostenidos durante todo el período, hasta casi duplicarse en 1994. Destaca especialmente el ascenso de la importancia relativa de la IED en Trinidad y Tabago, donde esta inversión representó 8.7% del PIB en 1993 y 11.7% en 1994, a partir de un nivel inicial equivalente a 2.4% en 1990.

La importancia creciente de la IED en la región también se comprueba al ponderar el ingreso neto de IED con respecto a la inversión bruta fija (IBF) de cada país entre 1990 y 1995, período durante el cual el peso relativo de la inversión extranjera se duplicó a nivel regional, como se muestra en el cuadro 5. En 1990 el ingreso neto de IED era equivalente a 3.6% de la IBF, relación que aumentó a 7.3% en 1995. En este caso, sin embargo, la mayor variación de la importancia de la IED no se produjo de manera gradual, sino más bien con un fuerte salto en 1991, cuando pasó a representar 6% de la IBF, nivel que se mantuvo inalterado hasta 1994. Ese fue el año en que se produjo la mayor variación anual del ingreso neto de IED (63.2%) y su importancia relativa con respecto a la IBF sobrepasó el 8.1% en el total regional, para luego descender a 7.3% en 1995.

El aumento del peso relativo de la IED en relación con la IBF se produjo en la mayoría de los países de la región y, en algunos de ellos, llegó a representar proporciones muy altas, lo que determinó que en todas las áreas de la región tal incremento se presentara con singular fuerza. Así, por ejemplo, el ingreso neto de IED en 1995 representó 34.8% de la IBF en Bolivia, 15.6% en Ecuador, 16.9% en Costa Rica y el 18.3% en Nicaragua, en tanto que en 1994 su afluencia neta fue equivalente a 90% de la IBF en Trinidad y Tabago, 29.5% en Panamá y 21.4% en Perú, por citar los casos más relevantes. Esta situación difiere sustancialmente de la que existía en 1990, cuando el nivel de importancia relativa de la IED respecto de la IBF era superior a 10% sólo en tres países (Trinidad y Tabago, Jamaica y Costa Rica) y la ponderación más frecuente oscilaba en las cercanías de 7% (Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Honduras y República Dominicana, entre otros).

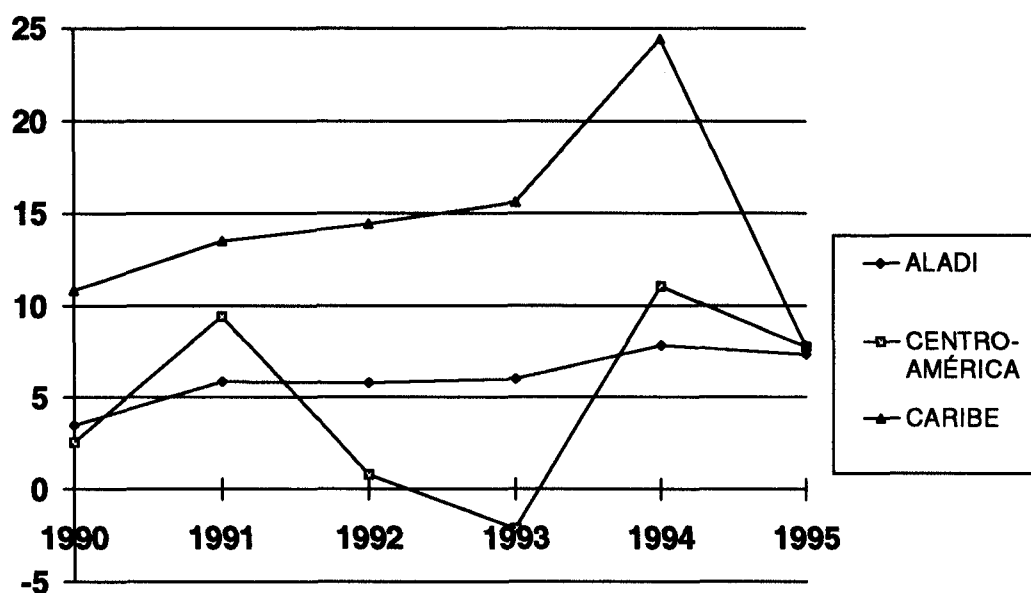
Cuadro 5
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
 COMO PORCENTAJE DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA, 1990-1995**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Países de la ALADI	3.49	5.81	5.77	6.00	7.83	7.35
Argentina	9.70	9.09	11.15	16.27	4.98	7.29
Bolivia	2.07	12.96	14.44	13.61	14.83	34.84
Brasil	0.93	1.52	2.87	1.52	2.72	3.93
Chile	7.86	6.56	6.39	6.62	12.74	11.34
Colombia	7.12	7.21	9.81	8.73	10.84	9.33
Ecuador	7.30	6.53	6.99	16.93	17.77	15.57
México	4.84	7.21	5.54	5.30	12.79	10.53
Paraguay	6.17	5.35	9.26	7.53	9.07	10.89
Perú	0.89	-0.17	3.02	5.09	21.42	13.14
Uruguay	...	...	...	5.22	6.92	5.95
Venezuela	9.37	19.57	4.53	3.40	10.06	6.13
Centroamérica	2.54	9.39	8.11	-2.14	11.06	7.80
Costa Rica	13.20	13.08	11.92	11.27	13.82	16.88
El Salvador	0.31	3.12	1.37	1.24	1.43	0.88
Guatemala	4.73	6.89	4.99	7.34	3.08	3.55
Honduras	6.98	7.65	6.05	3.51	3.34	5.28
Nicaragua	0.00	0.00	5.84	14.78	11.67	18.32
Panamá	-18.62	13.90	12.55	-40.10	29.53	...
El Caribe	10.83	13.52	14.43	15.62	24.40	7.88
Barbados	...	...	...	...	...	...
Jamaica	13.20	15.18	16.64	5.69	...	...
República Dominicana	7.30	8.86	9.37	8.51	8.19	7.88
Trinidad y Tabago	17.03	21.29	25.82	65.99	89.96	...
América Latina y el Caribe	3.59	6.03	5.97	5.91	6.12	7.31

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

En los países miembros de la ALADI la relación entre la IED y la IBF ha evolucionado de manera muy parecida al promedio regional, excepto en Argentina y Venezuela, donde la ponderación de la primera en la segunda disminuyó entre 1990 y 1995 de 9.7% a 7.3% y de 9.4% a 6.1%, respectivamente, pese a que en términos absolutos la IED aumentó en ambos países. En el resto de los miembros de la ALADI la mayor afluencia de IED a la economía local ha incrementado su importancia en la IBF, muy especialmente en los casos de Bolivia y Perú. La medición de este indicador señala que la IED también alcanzó niveles relevantes en Chile (11.3%), Ecuador (15.6%), México (10.5%) y Paraguay (10.95%). En Colombia y Brasil, sin embargo, la importancia de la IED creció menos notoriamente, lo que indicaría que la inversión nacional también aumentó a tasas significativas.

Gráfico 5
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE INVERSIÓN EXTRANJERA
 DIRECTA COMO PORCENTAJE DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA, 1990-1995**



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

De acuerdo con este indicador, los miembros de la ALADI que han logrado un mayor crecimiento económico muestran que la importancia relativa del ingreso neto de IED en la actividad económica interna ha sido menor, aunque creciente a partir de 1990, con la excepción de Argentina. En este país, sin embargo, la relación entre el ingreso neto de IED y la IBF aumentó fuertemente entre 1990 y 1993, año en que alcanzó una ponderación de 16.3%, una de las más altas de la región. Posteriormente, este indicador bajó a menos de 5% en 1994 y llegó a 7.3% en 1995, nivel inferior al registrado en 1990. En México, en cambio, la importancia adquirida por la IED con respecto a la IBF en 1994 (12.8%), tendió a consolidarse en 1995 (10.5%), superando ampliamente el nivel de 1990, lo que viene a confirmar el efecto en la inversión de su ingreso al TLC. En Brasil, por su parte, la ponderación de la afluencia neta de IED en la IBF registró en 1995 el nivel que mostraba la región en 1990.

Al igual que en el caso de la medición del indicador anterior (la IED como porcentaje del PIB), la trayectoria de la importancia relativa de la IED con respecto a la IBF en los países de Centroamérica ha tendido a ser bastante más heterogénea que en los países miembros de la ALADI, hecho que denota dos situaciones claramente diferenciadas, ya expuestas en el análisis precedente. Por una parte, Nicaragua y Costa Rica, donde la importancia de la IED como porcentaje de la IBF creció con fuerza entre 1990 y 1995, año en que llegó a 18.3% y 16.9%, respectivamente; y por la otra, los países en que la importancia relativa de la IED en la inversión ha disminuido (Guatemala y Honduras) o ha crecido levemente (El Salvador). En lo que se refiere al Caribe, la escasa información disponible sólo permite confirmar la creciente importancia de la IED en Trinidad y Tabago, donde ha mostrado un peso decisivo en 1993 (66%) y 1994 (90%), luego de representar 17% de la IBF en 1990. A la vez, en República Dominicana este indicador ha permanecido en torno de 8% desde 1990, lo que pone en evidencia las mayores restricciones a la inversión extranjera directa existentes en ese país.

De los antecedentes revisados se puede concluir que la IED tiene una importancia creciente en todos los países de la región, lo que se expresa no sólo en los montos de IED ingresada a las economías latinoamericanas, sino también, y principalmente, en el progresivo incremento de su ponderación respecto del producto y la inversión. Sin embargo, la gravitación de la IED tiende a ser mayor en los países de menor desarrollo relativo, en tanto que en los más industrializados de la región es más baja, aunque también creciente. Por lo tanto, si se aceptan las ponderaciones de la IED en el PIB y la IBF como indicadores del grado de internacionalización de una economía, puede afirmarse que las economías latinoamericanas, casi sin excepción, han experimentado un proceso de internacionalización creciente durante la primera mitad de los años noventa. Dicho proceso muestra, sin embargo, graduaciones importantes en su velocidad de avance: la información recogida sugiere que la internacionalización de las economías tiende a ser menos brusca (aunque no por ello menos profunda) en aquellas donde la afluencia de IED depende menos de la privatización de empresas y activos públicos y se sustenta en factores menos coyunturales de atracción del capital extranjero.

5. La exportación de capitales de inversión directa en la región

Los flujos de IED no comprenden sólo los capitales invertidos en los países latinoamericanos por inversionistas no residentes, sino también los capitales latinoamericanos invertidos fuera de la economía

declarante por inversionistas residentes.³ Tales egresos corresponden a inversiones en el exterior y difieren de los capitales reexportados o repatriados a su país de origen por un inversionista extranjero desde la economía declarante.

De acuerdo con los antecedentes presentados en el cuadro 2, la IED neta de los países latinoamericanos en el exterior habría también aumentado con fuerza durante el período considerado, de 1.1 mil millones de dólares en 1990 a 2.6 mil millones en 1995. Sin embargo, tal incremento, equivalente a 1.5 veces el monto registrado en 1990, fue inferior a la expansión de las inversiones directas procedentes del exterior, que se multiplicaron por 2.9 veces entre los mismos años. Esto significaría que la internacionalización "hacia adentro" de las economías latinoamericanas habría avanzado a mayor velocidad que la internacionalización "hacia afuera", proceso que se daría sólo en un puñado de países de la región.

Es posible, sin embargo, que en estas cifras se subestime la inversión efectivamente realizada en el exterior. Pocos países de la región están registrando las inversiones efectuadas en el exterior por sus empresas o personas naturales, de manera que en realidad las cifras agregadas corresponden sólo a la suma de las procedentes de Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica y Venezuela (véase el cuadro 6). Hasta 1993 también existía información sobre la inversión directa originada en Barbados y Belice. No obstante, se cuenta con suficientes antecedentes emanados de diversas fuentes nacionales, tanto en la región como fuera de ella, que demostrarían que el volumen de las salidas netas de IED latinoamericana sería mayor, ya que con sólo incluir las inversiones argentinas y mexicanas en el exterior se verifica la parcialidad de las cifras regionales agregadas actualmente disponibles. Así, por ejemplo, en publicaciones oficiales recientes del Departamento de Comercio de los Estados Unidos se ha informado que las inversiones realizadas en ese país por empresas de origen argentino durante 1995 ascendieron a 135 millones de dólares, con lo cual la inversión directa acumulada de ese origen en Estados Unidos aumentó a 655 millones de dólares. Según las mismas estadísticas, las inversiones mexicanas alcanzaron a 1 276 millones de dólares en 1994, pero que fueron negativas en 1995 (-453 millones de dólares). Asimismo, al 30 de junio de 1995 el Banco Central de Brasil registra un monto de 978 millones de dólares de IED acumulada de origen argentino y 55 millones de dólares de inversiones mexicanas. Los antecedentes proporcionados por el Banco Central de Costa Rica ofrecen otro ejemplo, al indicar que las inversiones realizadas en ese país por empresas mexicanas sumaron 31.7 millones de dólares (3.4%) entre 1990 y 1994, monto similar al ingresado por empresas inglesas durante el mismo período.

De acuerdo con antecedentes preliminares sobre el destino de las inversiones latinoamericanas en el exterior, éstas tienden a concentrarse en los países vecinos de la economía declarante o en el país de residencia de la empresa inversionista: México invierte principalmente en Estados Unidos y en los países centroamericanos; Brasil en los países miembros del Mercosur, así como en Bolivia; Argentina también lo hace en los demás miembros del Mercosur, además de Bolivia, Argentina, Chile y Perú (véase el recuadro 2). Las empresas chilenas han canalizado el grueso de sus inversiones en el exterior hacia Argentina, Perú y Bolivia, en ese orden. Colombia recibe importantes inversiones de Venezuela, en tanto que a este último país ingresan inversiones originadas en Colombia.

³ En el primer caso se habla de ingresos netos de IED (*inflow*) y en el segundo, de salidas netas de IED (*outflow*).

Cuadro 6
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALIDAS NETAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
DEL PAÍS DECLARANTE, POR SUBREGIONES Y PAÍSES, 1990-1995**
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Países de la ALADI	1 065	1 351	723	2 050	2 642	2 574
Argentina	...	...	...	...	...	...
Bolivia	1	2	2	2	2	2
Brasil	665	1 014	137	491	1 037	1 384
Chile	8	123	378	431	926	687
Colombia	16	24	50	240	152	284
Ecuador	...	...	...	...	...	...
México	...	...	...	...	...	...
Paraguay	...	...	...	...	...	...
Perú	...	...	...	...	...	...
Uruguay	...	...	...	...	...	...
Venezuela	375	188	156	886	525	217
Centroamérica	2	6	4	2	6	-
Costa Rica	2	6	4	2	6	...
El Salvador	...	...	...	...	...	...
Guatemala	...	...	...	...	...	...
Honduras	...	...	...	...	...	...
Nicaragua	...	...	...	...	...	...
Panamá	...	...	...	...	...	...
El Caribe y otros	-5	-10	5	3	1	-
Anguila	...	...	...	...	...	...
Antigua y Barbuda	...	...	...	...	...	...
Aruba	...	...	...	...	...	...
Bahamas	...	...	...	...	...	...
Barbados	1	1	1	3	...	...
Belice	0	2	2	2	...	...
Dominica	...	...	...	...	...	...
Granada	...	...	...	...	...	...
Haití	-8	-14	...	...	...	...
Jamaica	...	...	...	...	...	...
Montserrat	...	...	...	...	...	...

Cuadro 6 (concl.)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Antillas Neerlandesas	2	...	...	...	...	...
República Dominicana	...	...	...	...	...	...
Saint Kitts y Nevis	...	...	...	...	...	...
Santa Lucía	...	...	...	...	...	...
San Vicente y las Granadinas	...	...	...	...	...	...
Suriname	...	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago	...	...	...	...	...	...
TOTAL GENERAL	1 062	1 347	732	2 055	2 649	2 574

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

De acuerdo con la información presentada en el cuadro 6, los países latinoamericanos que invierten mayores volúmenes de capital en el exterior son Brasil y Chile. En 1995, las inversiones del primero fueron las más altas desde 1990, superando en 33.5% el monto invertido el año anterior. En cambio, la inversión externa de las empresas chilenas no logró mantener el notable ritmo de crecimiento iniciado en 1990 y se redujo en 25.8% durante 1995 con respecto a 1994. Por su parte, la inversión de Venezuela en el exterior continuó decreciendo en 1995, con una baja de 308 millones de dólares (-58.7%), después de que en 1994 ya disminuyera en 361 millones de dólares (-40.7%). Así, la mayor internacionalización "hacia afuera" de la región pareció producirse principalmente en Brasil y, en menor medida, en Colombia, cuyas inversiones en el exterior aumentaron levemente en 1995 con respecto al año anterior.

De todos modos, y a pesar de la limitación estadística de que se ha dado cuenta, los antecedentes disponibles permiten formarse una idea acerca de la inversión directa intrarregional, en la medida en que se acepte el supuesto de que parte importante de la inversión directa en el exterior es canalizada hacia los países vecinos y no fuera de la región. Esto significaría —como ya se adelantó— que poco más de 10% de la IED ingresada provendría de la misma región, nivel que se habría mantenido relativamente constante entre 1990 y 1995, con la excepción de 1992, año en el que la IED en el exterior fue equivalente a 5% de la ingresada.

La insuficiencia de la información estadística sobre la inversión latinoamericana en el exterior —limitada a sólo seis países— plantea serios interrogantes acerca de la validez de las cifras sobre los saldos netos de inversión extranjera directa (ingresos netos menos salidas netas), que se emplean con frecuencia en los análisis de la cuenta financiera y de capital de la balanza de pagos. En realidad, en la mayoría de los países, al no existir información sobre las inversiones directas en el exterior, los saldos netos de IED establecidos corresponden a los valores de los ingresos netos, lo que induce a sobrestimar el saldo neto de IED en la región y en aquellos países en que no se registra información sobre las inversiones en el exterior, como puede comprobarse en los cuadros A1 (países de la ALADI), A2 (Centroamérica) y A3 (Caribe) del anexo estadístico.

Recuadro 2
**LA ACTIVACIÓN DE MERCOSUR Y SU IMPACTO EN LA INVERSIÓN
EXTRANJERA DIRECTA**

Los países miembros del Mercosur están fuertemente empeñados en desarrollar y fortalecer su bloque económico comercial, que comprende 200 millones de consumidores, exhibe un PIB agregado superior al billón de dólares y realiza exportaciones que en 1995 ascendieron a algo más de 83 mil millones de dólares.

En junio de 1996, Chile se asoció al Mercosur, hecho que probablemente marque el inicio de la extensión de este acuerdo comercial a otros países de la región. Esta iniciativa fue adoptada también por Bolivia, y es posible que Venezuela haga lo propio en un futuro no lejano.

La Unión Europea, punto de origen de algo más de 40% de la inversión extranjera directa acumulada a diciembre de 1995 en los países miembros del Mercosur, al firmar con ellos un acuerdo marco a comienzos de 1996 para obtener acceso preferente a sus mercados, ha otorgado a este bloque un importante poder de interlocución entre los países latinoamericanos.

A diferencia de otras experiencias de integración económica puestas en práctica en el pasado, el Mercosur se configuró cuando sus países miembros ya habían tomado conciencia de la incompatibilidad entre políticas de integración económica y comercial con los países vecinos y políticas de crecimiento sustentadas en el desarrollo del mercado interno y un activo papel empresarial del Estado. Fue así que las naciones comprometidas con el tratado ya habían iniciado, aunque con ritmos diferentes, procesos de apertura y liberalización económica, cuyo resultado ha sido una menor regulación de la actividad económica, así como la privatización de importantes empresas y activos estatales; esto ha contribuido a derribar algunas de las barreras que obstruían el comercio exterior y la fluidez de los movimientos de capitales extranjeros.

La inversión extranjera directa entre los países miembros del Mercosur ha aumentado notablemente durante los años noventa. Antes de la suscripción del acuerdo comercial existían menos de 20 firmas brasileñas que tuvieran oficinas de representación, plantas de producción o empresas subsidiarias en Argentina; hoy su número asciende a 400. A su vez, en los últimos años alrededor de 80 empresas argentinas se han establecido en Brasil e invertido allí alrededor de 250 millones de dólares, lo que ha elevado su inversión directa en ese país a 978 millones de dólares, de acuerdo con información proporcionada por el Banco Central de Brasil.

La ampliación de los mercados acarreada por la integración de los países miembros del Mercosur no sólo ha permitido expandir las escalas de producción y reducir costos, resultados que generalmente esto implica, sino que además ha abierto posibilidades de especialización en nichos específicos de la producción de manufacturas. Esta situación, que no ha escapado a la observación de las empresas transnacionales (ET), ha hecho que orienten hacia los países del Mercosur montos significativos de recursos bajo la modalidad de inversión directa. De hecho, entre 1990 y 1995 el crecimiento promedio anual de la IED en Brasil ha sido de más de 60.7%, tasa que casi triplica el promedio anual de la región (24%). Así, en 1995 Brasil recibió algo menos de 3.5 mil millones de dólares de inversión extranjera directa, lo que representa un incremento de 70% respecto del monto ingresado el año anterior (2 mil millones de dólares) que, a su vez, había superado en 2.5 veces el total registrado en 1993 (800 millones de dólares). No debe extrañar, entonces, que las autoridades brasileñas esperen inversiones superiores a los 5 mil millones de dólares durante 1996.

La economía argentina ha experimentado un proceso parecido en el mismo período, ya que entre 1990 y 1995 recibió inversiones extranjeras directas por un monto que ascendería a 21.4 mil millones de dólares.

Recuadro 2 (Concl.)

Del ingreso neto de IED a los países del Mercosur una proporción muy significativa ha sido destinada a la adquisición de compañías ya existentes, lo cual no solamente se explica por la privatización de empresas y activos del Estado, sino que responde, más bien, a la estrategia predominante de los inversionistas extranjeros que otorga preferencia a la compra de empresas con cuotas de mercado ya suficientemente establecidas y consolidadas. De hecho, en los países del Mercosur se realizaron más de 200 adquisiciones en 1995, en circunstancia que el número de empresas privatizadas por los gobiernos respectivos no sobrepasó de 20. Entre las adquisiciones más recientes cabe destacar la realizada en enero de 1996 por la empresa sueca ELECTROLUX, que tomó el control de REFRIPAR, la segunda compañía más grande de artefactos e instrumentos de Brasil, por un total de 50 millones de dólares. Posteriormente, en marzo de ese año, la firma ICI Paints, parte de la Imperial Chemical Industries del Reino Unido, pagó 390 millones de dólares por la división de pinturas del conglomerado argentino Bunge & Born.

Es indudable, sin embargo, que la industria automotriz de los países del Mercosur es la que ha ejercido una mayor atracción para los inversionistas extranjeros. Desde que en diciembre de 1995 los gobiernos respectivos establecieron las reglas para esta industria, más de una docena de fabricantes de automóviles de Estados Unidos, Asia y Europa han comprometido proyectos de inversión para construir plantas en Brasil y Argentina antes del año 2000, lo cual podría implicar la recepción de 12.4 mil millones de dólares.

Los inversionistas extranjeros ya instalados en la estructura productiva de alguno de los países miembros del Mercosur tienen entendido que su planificación estratégica puede ir mucho más allá de los mercados locales.

6. La composición de los flujos de IED en la región

El concepto de inversión extranjera directa definido tanto por la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE),⁴ como por el Fondo Monetario Internacional⁵ (FMI, 1993) se refiere genéricamente a aquella modalidad de inversión internacional mediante la cual el inversionista residente en una economía obtiene una participación relativamente permanente y estable en una empresa localizada en una economía distinta de la de su residencia habitual. La condición de permanente impuesta a tal participación implica que entre el inversionista directo y la empresa receptora de la inversión debe existir una relación a largo plazo, además de que el primero pueda ejercer un grado significativo de influencia en su administración, aspectos que establecen la especificidad de la IED y la diferencian de otras modalidades de inversión extranjera, como la de cartera. Esta permanencia en el tiempo determina que el concepto de IED comprenda no sólo la transacción inicial que establece la relación entre el inversionista y la empresa receptora, sino también todas las transacciones relacionadas con la formación de capital que tengan lugar posteriormente entre el inversionista y las empresas filiales, constituidas o no en sociedad, especialmente las vinculadas a las utilidades obtenidas por la empresa receptora y reinvertidas en ésta por el inversionista extranjero, o

⁴ Véase la publicación institucional de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, Ginebra, 1991.

⁵ Véase Fondo Monetario Internacional (FMI), *Manual de balanza de pagos*, Washington, D.C., 1993, cap. XVIII.

inversamente, con el retiro de capital de la empresa receptora por parte del inversionista. A éste se le designa como inversionista directo, en tanto que la empresa receptora es denominada empresa de inversión directa.

Los componentes esenciales de la inversión directa son tres: i) los aportes al capital social de la empresa receptora, que se expresan en la titularidad de la propiedad del capital social, sea bajo la forma de acciones u otras modalidades de participación en la propiedad del capital; ii) las utilidades reinvertidas; y iii) otros capitales relacionados con créditos concedidos por las empresas inversionistas y filiales, por una parte, y las empresas de inversión directa o receptoras, por la otra, es decir, lo que se designa comúnmente como crédito intrafirma.⁶

De acuerdo con estas definiciones, se intentó medir el peso relativo de cada componente de inversión directa en el ingreso neto de IED a la región durante el período 1990-1995. Sin embargo, la carencia de información para el año 1995 en la mayoría de los países de América Latina y el Caribe limitó el análisis a 1994. Entre 1990 y 1994 ingresaron 74.6 mil millones de dólares (excluida Argentina en 1994), de los cuales más de dos terceras partes, 69.1%, correspondieron a aportes de capital (51.6 mil millones de dólares), 18.5% a utilidades reinvertidas (13.8 mil millones) y 12.3% a otras modalidades de IED (9.2 mil millones de dólares).

Proporcionalmente, los aportes de capital han sido más significativos en los países de la ALADI —en los que han representado 71.1% del ingreso neto de IED durante el período— que en los de Centroamérica y el Caribe. En éstos, los aportes de capital han constituido 32.9% y 52.6%, respectivamente, de los ingresos netos de IED. En forma paralela, las utilidades reinvertidas representaron casi una quinta parte del ingreso neto de IED en los países de la ALADI (18.5%), participación que fue considerablemente más alta en los países centroamericanos (63.3%). En los del Caribe, sin embargo, la reinversión de utilidades alcanzó sólo a un poco más que en los países de la ALADI (23.2%). Los demás componentes de la IED, especialmente

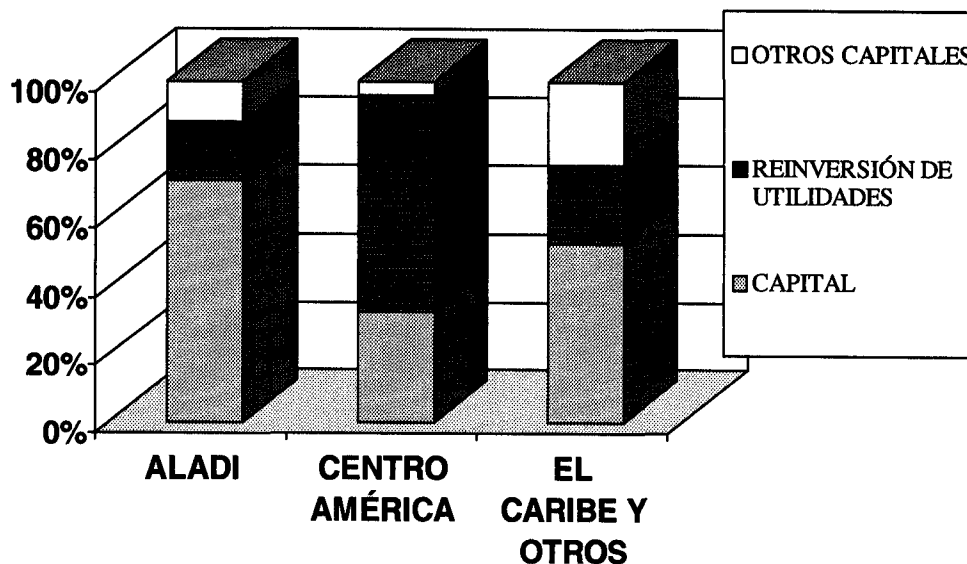
⁶ Los aportes al capital social de la empresa receptora incluyen el capital social de las sucursales, además de las acciones o derechos de propiedad extranjera en las filiales y asociadas. Tanto el FMI como la OCDE definen sucursal como la empresa no constituida en sociedad de propiedad total o conjunta, que depende directamente, en términos administrativos, de la empresa controladora, no existiendo un consejo de administración o directorio facultado para tomar decisiones. La empresa filial de inversión directa es definida como aquella sociedad en la cual el inversionista no residente es dueño del 50.1% o más de las acciones o derechos de propiedad del capital social, en tanto que la empresa asociada de inversión directa es aquella en la cual el inversionista no residente posee entre el 10% y el 50% del capital social. Cuando el porcentaje de propiedad es inferior a 10%, entonces la inversión no será considerada directa, sino de cartera en acciones. El concepto de aporte al capital social excluye explícitamente las acciones preferentes que no entrañan derecho de participación en las decisiones y en la gestión de la empresa de inversión directa, considerándolas como títulos de deuda e incluyéndolas en la partida de otros capitales de inversión en el registro de la IED.

En la partida de utilidades reinvertidas se incluye la participación del inversionista directo, en forma proporcional a su participación directa en el capital social, en las utilidades que las filiales o empresas asociadas no hayan distribuido como dividendos, así como en las utilidades generadas por las sucursales que no se hayan remitido al inversionista directo.

El tercer componente de la IED es lo que en el *Manual de balanza de pagos* se ha designado como "otro capital de inversión directa", que corresponde a los préstamos de fondos entre las empresas inversionistas (matriz y relacionadas en el exterior) y las empresas de inversión directa (filiales, asociadas y sucursales afiliadas) en la economía receptora, incluidos los títulos de deuda y los créditos intrafirma relacionados con la provisión de bienes de capital, insumos y materias primas.

los créditos intrafirma, han representado algo más de 12% del flujo de IED en los países de la ALADI, sólo 3.8% en los de Centroamérica, y 24.2% en el Caribe.

Gráfico 6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PESO RELATIVO DE LAS MODALIDADES
DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SUBREGIONES, 1990-1994



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

En consecuencia, los antecedentes disponibles parecen demostrar que sólo en los países de ALADI el aporte de capital ha sido claramente importante y mayoritario comparado con las otras modalidades de IED, aunque también es algo significativo en el Caribe. Asimismo, sobre esa base se podría señalar que en los países centroamericanos el componente principal de la IED es la reinversión de utilidades. Otra deducción posible sería que los créditos intrafirma no son especialmente relevantes en los flujos totales de IED hacia la región, exceptuando, tal vez, a los países del Caribe. Todo esto confirma que en los primeros años noventa fueron los países miembros de la ALADI los que suscitaron un mayor interés relativo entre los inversionistas internacionales como receptores de nuevas inversiones extranjeras, lo que se manifiesta no sólo en la alta ponderación de los aportes de capital en la composición de la IED ingresada en los países de esa agrupación, sino también en su baja ponderación en la canalizada hacia Centroamérica, subregión en la que casi dos tercios del ingreso neto de IED se sustentaría en la reinversión de utilidades generadas por inversiones anteriores.

Cuadro 7
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PESO RELATIVO DE LAS MODALIDADES DE INVERSIÓN
 EXTRANJERA DIRECTA, POR SUBREGIONES Y PAÍSES, 1990-1994**
 (Porcentajes)

	Capital	Reinversión de utilidades	Otros capitales
Países de la ALADI	71.1	17.0	11.9
Argentina <u>a/</u>	88.9	11.7	0.0
Bolivia	76.0	20.1	3.9
Brasil	60.4	11.6	28.0
Chile	99.1	0.9	0.0
Colombia	32.3	10.1	57.6
Ecuador	73.7	26.3	0.0
México	59.9	28.8	11.3
Paraguay	65.4	14.2	20.4
Perú	97.2	2.8	0.0
Uruguay	79.7	20.3	0.0
Venezuela	95.1	0.0	4.9
Centroamérica	32.9	63.3	3.8
Costa Rica	14.3	24.4	61.3
El Salvador	54.3	34.6	11.1
Guatemala <u>a/</u>	70.5	22.3	7.2
Honduras <u>a/</u>	0.0	93.9	6.1
Nicaragua <u>b/</u>	66.0	34.0	0.0
Panamá	169.1	1125.5	-1194.6
El Caribe y otros	52.6	23.2	24.2
Anguila	2.0	27.0	71.0
Antigua y Barbuda	64.2	11.4	24.4
Aruba	0.0	0.0	100.0
Bahamas	197.7	0.0	-97.7
Barbados <u>a/</u>	65.9	19.5	14.6
Belice <u>a/</u>	90.2	9.8	0.0
Dominica	32.1	20.2	47.7
Granada	51.1	8.9	40.0
Haití	...	...	...
Jamaica	18.3	6.9	74.8
Montserrat	13.8	13.8	72.4

Cuadro 7 (concl.)

	Capital	Reinversión de utilidades	Otros capitales
Antillas Neerlandesas	54.4	51.8	-6.2
República Dominicana	96.0	3.9	0.1
Saint Kitts y Nevis	2.7	8.9	88.4
Santa Lucía	4.3	31.9	63.8
San Vicente y las Granadinas	5.9	21.2	72.9
Suriname	6.4	0.0	93.6
Trinidad y Tabago	55.2	45.0	-0.2
América Latina y el Caribe	69.1	18.5	12.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras disponibles sólo de 1990 a 1993.

b/ Cifras disponibles sólo de 1992 a 1994.

Entre los países miembros de la ALADI, las mayores ponderaciones de los aportes de capital con respecto al ingreso neto de IED correspondieron a las economías de Chile (99.1%), Perú (97.2%), Venezuela (95.1%) y Argentina (88.9%). En estos países los inversionistas extranjeros no reinvertieron parte de las utilidades obtenidas ni efectuaron operaciones de crédito intrafirma, o lo hicieron en mínima medida. Esto podría atribuirse a que por ser economías receptoras en proceso de expansión, habrían inducido el ingreso de inversionistas extranjeros hasta ahora no presentes o la diversificación de los sectores de interés en el caso de los inversionistas antiguos, lo que habría desestimulado la reinversión de utilidades en las empresas de inversión directa ya existentes. En esta línea de interpretación, la ampliación del espectro de negocios abierto a los inversionistas extranjeros se relacionaría con las agresivas políticas de privatización de empresas públicas que los gobiernos de esos países aplicaron a finales de los años ochenta y comienzos de los noventa, así como con las altas tasas de crecimiento que caracterizaron tanto a la economía de Argentina (hasta 1994), Chile (de 1991 en adelante), Perú (a partir de 1993) y Venezuela (de 1990 a 1992).

La alta ponderación de los aportes de capital comparada con las demás modalidades de IED también podría interpretarse sobre la base de la baja propensión de los inversionistas extranjeros a reinvertir en el país receptor las utilidades obtenidas (0% en Venezuela, 0.9% en Chile, 2.8% en Perú y 11.7% en Argentina). Esto podría explicarse por el deterioro de la economía venezolana a partir de 1993, la estrechez del mercado interno de Chile, la maduración incompleta de la inversión extranjera en Perú (concentrada en los años más recientes) y el agotamiento relativo del programa de privatizaciones en Argentina; sin embargo, también podría estar influyendo, tal vez de manera más decisiva, el hecho de que en esos países se haya aprobado una más amplia desregulación normativa respecto de la remisión de utilidades, que no sólo permite su envío al país de origen del inversionista extranjero dentro de menores plazos, sino que además suprime los requisitos de desempeño exigidos anteriormente. En algunos casos, especialmente en la industria manufacturera y en el sector de servicios, una baja propensión a reinvertir utilidades podría afectar la competitividad de las empresas involucradas, por lo que los gobiernos respectivos deberían estudiar desde ya el diseño de mecanismos que induzcan la reinversión por parte de los inversionistas extranjeros. De todos modos, es dudoso que no existan créditos intrafirma entre las casas matrices de empresas transnacionales y sus filiales en Argentina, Chile y Perú, o que sean notoriamente bajos en

Venezuela (más aún en un contexto financiero local caracterizado por fuertes alzas de la tasa de interés), aspecto que se relaciona con la confiabilidad de la información, a la que ya se aludió al analizar las cifras sobre la IED de los países latinoamericanos en el exterior y su incidencia en los saldos netos de IED en la cuenta financiera de la balanza de pagos. Menos dudoso es, sin embargo, presumir la existencia de políticas sobre la remisión de utilidades obtenidas en contextos de apreciación del tipo de cambio en el caso de que éstas correspondan a la renta del capital en actividades orientadas al mercado interno de la economía receptora de la inversión extranjera.

Los mayores contrastes con la situación descrita los ofrecen Bolivia, Brasil, México, Ecuador y Uruguay,⁷ aunque por razones de diferente índole. Así, por ejemplo, en Bolivia, Ecuador y Uruguay la ponderación de las utilidades reinvertidas es del orden de 20% del ingreso neto de IED durante el período, lo que no impide que la ponderación de los nuevos aportes de capital sea alta, debido a la escasa —incluso nula— gravitación de las demás modalidades de IED. En cambio, en los casos de Brasil y México los nuevos aportes de capital representan alrededor de 60% de la IED ingresada durante el período, constituyendo la reinversión de utilidades casi 29% del total invertido en ese país. En Brasil, sin embargo, fueron los créditos intrafirma los que aportaron 28% del ingreso neto de IED entre 1990 y 1994. La apuesta de los inversionistas extranjeros que trasladaron capitales a México, en la perspectiva de ampliar y modernizar la capacidad productiva de sus empresas filiales para enfrentar del modo más eficiente posible la incorporación de México al TLC, es elocuente, como se ratificará más adelante cuando se compruebe que en ese país la tasa de reinversión de las utilidades de la inversión extranjera directa respecto de las utilidades totales obtenidas ha pasado a ser una de las más altas de América Latina y el Caribe (véase la sección 9).

El peso relativo de cada modalidad de IED en las cifras agregadas de Centroamérica está sesgado, indudablemente, por la situación de la IED en Panamá, país que en los años 1992 y 1993 exhibió flujos netos negativos en la partida de nuevos aportes de capital —lo que significa que la magnitud de los capitales extranjeros retirados de Panamá por sus propietarios superó la de los nuevos capitales extranjeros ingresados—, además de flujos netos negativos en la partida de otras modalidades de inversión directa (créditos intrafirma) en 1990 y 1993. Esto determinó que el peso relativo de la reinversión de utilidades, predominante en las cifras agregadas de la subregión, tendiera a mantenerse sólo en Honduras (93.9%), además de Panamá (1 125.5%). No obstante esta precisión, el peso relativo de la reinversión de utilidades en la afluencia de IED en los países centroamericanos es notoriamente más significativa que en los países de la ALADI, de tal modo que su menor ponderación (Guatemala, 22.5%) es equivalente, en términos proporcionales, a las mayores ponderaciones establecidas en los países miembros de la ALADI (México, Ecuador, Uruguay y Bolivia). Si a esto se agrega que en los últimos años los créditos intrafirma han sido la modalidad predominante de la IED en Costa Rica (61.3%), entonces el mayor peso específico de los nuevos aportes de capital se limitaría a la afluencia de IED en El Salvador (54.3%), Guatemala (70.5%) y Nicaragua (66%), lo que tampoco se puede afirmar con seguridad, dada la precariedad de la información sobre este particular existente en los países mencionados.

⁷ Sin duda, entre los países miembros de la ALADI, Colombia es el que presenta la diferencia más radical respecto de aquéllos cuyo ingreso neto de IED se compone casi exclusivamente de aportes de capital; esto se explica por el hecho de que la clasificación de la información pertinente en las estadísticas del FMI impide que se registren ingresos netos de nuevos aportes de capital a ese país. La clasificación ha sido cuestionada por los responsables del organismo nacional al que compete la inversión extranjera en Colombia.

En los países del Caribe, en cambio, el aporte de capital tiende a predominar como principal modalidad de la inversión directa, aunque menos marcadamente que en los países de la ALADI, habiendo constituido 52.6% de los ingresos netos de IED entre 1990 y 1994. Las demás modalidades de inversión alcanzan una participación equivalente, en el rango de 23% a 24% del ingreso neto de IED durante el período. La mayoría de los países caribeños contribuyen a una distribución del flujo subregional de IED similar a la descrita, principalmente Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Granada, Antillas Neerlandesas, República Dominicana y Trinidad y Tabago. En los demás países de la subregión, sin embargo, la modalidad de inversión que predomina en el ingreso neto de IED es el crédito intrafirma (Anguila, Aruba, Dominica, Jamaica, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas y Suriname), pero ello no resulta determinante para el perfil subregional. Se deduce, por lo tanto, que la reinversión de utilidades no tuvo un papel destacado en la afluencia de IED a los países del Caribe en la primera mitad de los años noventa.

Cuadro 8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA
DIRECTA, POR MODALIDADES DE INVERSIÓN Y SUBREGIONES, 1990-1994
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Países de la ALADI a/	7 254	11 532	13 333	15 333	21 278
Capital	4 521	8 676	9 816	12 174	13 675
Reinversión de utilidades	1 726	2 407	1 912	2 342	3 318
Otras formas de capital	1 007	449	1 605	817	4 285
Centroamérica	110	484	571	-178	907
Capital	87	186	137	76	137
Reinversión de utilidades	274	-18	290	353	300
Otras formas de capital	-251	316	144	-607	470
El Caribe y otros	697	884	669	772	946
Capital	342	299	268	523	655
Reinversión de utilidades	131	172	211	139	267
Otras formas de capital	224	413	190	110	24
América Latina y el Caribe a/	8 061	12 900	14 573	15 927	23 131
Capital	4 950	9 161	10 221	12 733	14 467
Reinversión de utilidades	2 131	2 561	2 413	2 834	3 885
Otras formas de capital	980	1 178	1 939	320	4 779

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

a/ No incluye la inversión extranjera directa ingresada a Argentina en 1994.

En el cuadro 8 se presenta información sobre el comportamiento de cada modalidad de inversión durante el período 1990-1994, tanto en la región en su conjunto como en sus principales áreas geoeconómicas (ALADI, América Central y el Caribe). En ambos planos, las cifras dan cuenta de cambios significativos en la composición de los flujos de IED ocurridos en la primera mitad de los años noventa, en virtud de lo cual los promedios antes revisados contienen rangos de diferenciación que es necesario considerar en un análisis más detallado de la IED en la región.

En primer lugar, en las cifras agregadas de América Latina y el Caribe resaltan la fuerte disminución de la reinversión de utilidades y la progresiva importancia del crédito intrafirma. La primera evoluciona de un peso relativo de 26.4% del ingreso neto de IED en 1990 a 16.8% en 1994, en tanto que la segunda aumenta de 12.2% a 20.7% entre los mismos años. Una explicación tentativa de esta situación parece radicar en la diferencia entre el ritmo de crecimiento de la inversión extranjera directa a partir de los últimos años de la década de 1980 (34% de aumento promedio anual entre 1990 y 1994), y el de los beneficios totales generados por el acervo de inversión directa (6.17%), lo cual indicaría que las inversiones realizadas más recientemente en la región están todavía en proceso de maduración, debido a lo cual aún no reeditúan su renta potencial, situación que impediría una mayor capitalización (véase la sección 9). De hecho, entre 1990 y 1994, el monto de las utilidades remesadas se mantuvo relativamente constante en torno de los 6 mil millones de dólares al año, en tanto que el total de las utilidades reinvertidas aumentó de 2.1 a 3.9 mil millones de dólares (véase el cuadro 19). Por otra parte, el sostenido crecimiento de los créditos intrafirma sugiere que los inversionistas extranjeros han dado prioridad a esta modalidad de inversión directa con vistas a soslayar los efectos de las políticas monetarias restrictivas aplicadas en la mayoría de las economías de la región, especialmente respecto de la tasa de interés interna, así como a aprovechar mejor las diferencias entre las tasas de interés locales e internacionales, más aún si se trata de recursos propios de las casas matrices de las empresas inversionistas. En algunos casos, como en el de Chile, el incremento de los créditos intrafirma puede obedecer también al hecho de estar liberados del encaje que se aplica a los créditos externos convencionales, lo que constituye una ventaja de competitividad en relación con las empresas que hacen uso del crédito interno (más caro) o externo común (con encaje).

El segundo aspecto de la evolución de los componentes de la IED en América Latina y el Caribe que debe mencionarse es que los nuevos aportes de capital tienden a asumir el carácter de factor de ajuste en los flujos de IED cuando los inversionistas extranjeros perciben cambios significativos en las condiciones de los países que pudieran afectar la rentabilidad o la recuperación de su inversión. Así, por ejemplo, en 1990, año en el que la tasa de crecimiento del producto de la región fue negativa (-0.3%), el peso del aporte de nuevo capital en la composición del flujo de IED fue de 61.4% del total, nivel inferior al promedio del quinquenio. Luego, su importancia relativa fue aumentando a medida que se percibía la consolidación de un ciclo especialmente auspicioso para el crecimiento de la mayor parte de las economías de la región, hasta llegar a representar 80.2% del ingreso neto de IED en 1993, a la vez que los créditos intrafirma disminuían a 2% ese mismo año. Finalmente, en 1994 los nuevos aportes de capital cayeron nuevamente, esta vez a 62.5% del flujo total de IED, lo que pone en evidencia la mayor cautela de los inversionistas extranjeros ante las diversas señales que ya emitían los principales receptores de financiamiento externo en la región. Ese año los créditos intrafirma aumentaron abruptamente de 2% a 20.7% del ingreso neto de IED, comportamiento que aparentemente da cuenta del interés de los inversionistas extranjeros en comprometer flujos de capital no asociados a los resultados de la inversión, en la medida en que un traspie eventual sufrido por la filial receptora no anula, *ipso facto*, el crédito contratado. De todos modos, debe destacarse muy especialmente que aun en las circunstancias más difíciles a nivel regional, la partida de nuevos aportes de capital no cayó por debajo de 60% del ingreso neto anual de IED.

Cuadro 9
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
POR CONCEPTO DE APORTE DE CAPITAL, POR SUBREGIONES Y PAÍSES, 1990-1994
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Países de la ALADI	4 521	8 676	9 816	12 174	13 675
Argentina	1 606	2 011	3 678	5 737	...
Bolivia	-	71	87	99	110
Brasil	628	607	1 405	614	1 888
Chile	590	515	669	841	1 722
Colombia	-	-	-	555	780
Ecuador	64	95	106	383	431
México	1 115	3 422	3 012	3 041	5 672
Paraguay	34	50	100	95	102
Perú	33	-11	130	351	2 292
Uruguay	...	...	...	86	118
Venezuela	451	1 916	629	372	560
Centroamérica	87	186	137	76	137
Costa Rica	6	9	61	24	59
El Salvador	1	10	15	16	2
Guatemala	6	68	80	111	...
Honduras	-	-	-	-	...
Nicaragua	...	...	3	29	30
Panamá	74	99	-22	-104	46
El Caribe y otros	342	299	268	523	655
Anguila	-	-	-	1	...
Antigua y Barbuda	52	39	12	4	6
Aruba	-	-	-	-	...
Bahamas	-4	7	11	28	45
Barbados	8	6	8	5	...
Belice	15	13	16	11	...
Dominica	4	5	5	5	8
Granada	9	12	6	12	7
Haití	...	...	...	...	...
Jamaica	63	15	10	6	17
Montserrat	-	3	-	1	...

Cuadro 9 (concl.)

	1990	1991	1992	1993	1994
Antillas Neerlandesas	9	25	11	9	8
República Dominicana	127	141	169	181	180
Saint Kitts y Nevis	1	-	1	1	...
Santa Lucía	-	3	1	5	...
San Vicente y las Granadinas	1	-	-	-	6
Suriname	-1	-1	-3	-4	...
Trinidad y Tabago	58	31	21	258	378

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

Más allá de las observaciones precedentes, cabe subrayar que el importante crecimiento de la IED en la región durante el período considerado (187% en 1994 con respecto a 1990), se sustentó en la expansión de los nuevos aportes de capital, que ascendieron de 4 950 millones de dólares a 14 467 millones entre 1990 y 1994 (192%), y de los créditos intrafirma, cuyo aumento fue de 980 millones de dólares a 4 779 millones (488%), incrementos bastante mayores que el experimentado por la reinversión de utilidades (82%). En consecuencia, merece especial atención el comportamiento de cada componente de la IED en 1994, año en el cual el ingreso neto de IED aumentó en 45.2% respecto de 1993. Como ya se insinuó más arriba, el crédito intrafirma se elevó de modo espectacular (1 393%), en contraste con el menor crecimiento de las utilidades reinvertidas (37%), pero, sobre todo, de los nuevos aportes de capital (13%). De esta manera, el incremento de 7.2 mil millones de dólares del ingreso neto de IED en 1994 se compuso de 1.7 mil millones de nuevos aportes de capital, 1.1 mil millones de utilidades reinvertidas y 4.5 mil millones de dólares de créditos intra-firma.

Considerando el peso relativo de los países miembros de la ALADI en la región es comprensible que en ellos la evolución de los componentes de la IED no difiera sustancialmente de lo establecido para el conjunto de los países latinoamericanos y caribeños. En efecto, durante todo el período los nuevos aportes de capital constituyeron más de 60% del ingreso neto de IED, con un promedio anual de 71.1%, que disminuyó en 1990 a 62.3% y en 1994 a 64.3%. Asimismo, el monto de las utilidades reinvertidas se redujo fuertemente entre 1990 y 1992, de 23.8% a 14.3% de la afluencia de IED. A partir de 1992, sin embargo, la reinversión de utilidades se estabilizó en torno de 15%. A la vez, los créditos intrafirma llegaron a representar 20.1% del flujo neto de IED en 1994, luego de un período de declinación con respecto al nivel registrado en 1990, año en que los montos de capital ingresados por esta vía constituyeron 13.9% del total. Por cierto, la declinación observada entre 1991 y 1993 correspondió a los años de mayor crecimiento de los nuevos aportes de capital. En 1994, los créditos intrafirma fueron el componente de la inversión directa que más aumentó en relación con 1990, con un incremento de 1 007 millones de dólares a 4 285 millones (326%), proporcionalmente mayor que el de los aportes de capital (202%) y las utilidades reinvertidas (121%).

Cuadro 10
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REINVERSIÓN DE UTILIDADES DE INVERSIÓN
EXTRANJERA DIRECTA, POR SUBREGIONES Y PAÍSES, 1990-1994
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Países de la ALADI	1 726	2 407	1 912	2 342	3 318
Argentina	230	428	501	568	...
Bolivia	14	18	20	25	20
Brasil	273	365	175	100	80
Chile	-	8	30	-	-
Colombia	57	98	65	108	90
Ecuador	62	65	72	86	100
México	1 070	1 408	1 020	1 399	2 934
Paraguay	12	13	14	21	23
Perú	8	4	15	20	34
Uruguay	...	...	...	15	37
Venezuela	-	-	-	-	-
Centroamérica	274	-18	290	353	300
Costa Rica	42	43	66	90	30
El Salvador	19	6	-	-	-
Guatemala	20	23	14	27	...
Honduras	35	35	48	50	...
Nicaragua	...	...	12	10	10
Panamá	158	-125	150	176	260
El Caribe y otros	131	172	211	139	267
Anguila	5	2	2	2	3
Antigua y Barbuda	5	4	3	3	5
Aruba	-	-	-	-	-
Bahamas	-	-	-	-	-
Barbados	3	1	2	2	...
Belize	2	2	2	...	...
Dominica	3	4	3	2	5
Granada	2	1	2	1	2
Haití	...	...	...	...	...
Jamaica	11	12	10	3	6
Montserrat	1	-	-	2	1

Cuadro 10 (concl.)

	1990	1991	1992	1993	1994
Antillas Neerlandesas	7	2	18	11	21
República Dominicana	5	4	11	2	10
Saint Kitts y Nevis	1	-	3	3	3
Santa Lucía	8	15	15	13	16
San Vicente y las Granadinas	3	8	4	4	6
Suriname	-	-	-	-	...
Trinidad y Tabago	75	117	136	91	189

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

En los países de Centroamérica, a pesar de las diferencias respecto de los promedios regionales detectadas en los pesos relativos de los componentes de la inversión directa, la trayectoria de su evolución durante el mismo período no fue muy diferente de la observada en el caso de los países miembros de la ALADI. En efecto, el notable incremento de la IED entre 1990 y 1994, de 110 a 907 millones de dólares, se explica principalmente por el fuerte aumento de los créditos intrafirma, que variaron de una posición negativa de -251 millones de dólares en 1990 (lo que significa que ese año se produjo una salida neta de capitales por tal cantidad), a 470 millones en 1994, variación equivalente a un incremento de 287%. Paralelamente, en 1994 los aportes de capital aumentaron en 50 millones de dólares con respecto a 1990, lo que representa una variación de 57% en los cuatro años. Asimismo, el monto de las utilidades reinvertidas osciló normalmente en torno de los 300 millones de dólares, excepto en 1991, pasando de 274 millones de dólares en 1990 a 300 millones en 1994, es decir, un incremento de 8.7% durante el período. Definitivamente, los créditos intrafirma han sido la modalidad de inversión que más ha incidido en la expansión de la IED en Centroamérica en los últimos años, como quedó especialmente en evidencia en 1994: del aumento de 1 085 millones de dólares que registró el ingreso neto de IED ese año con respecto al anterior, 1 077 millones de dólares correspondieron al incremento de los créditos intrafirma. No obstante, la importancia adquirida por esta modalidad de inversión en la afluencia de IED no se revelaba en el análisis de la participación promedio anual de cada uno de sus componentes. Ha de tenerse en cuenta, sin embargo, que en 1993 los capitales ingresados por esta vía experimentaron una fuerte variación negativa, debido principalmente al flujo neto negativo por este concepto que se registró en Panamá, lo que demuestra lo aleatoria que puede ser esta modalidad de inversión directa entre las fuentes de financiamiento externo. En los países centroamericanos su fuerte oscilación en períodos cortos es, precisamente, lo que contribuye a anular su gravitación en la afluencia de IED.

En los países del Caribe, la evolución de los componentes de la IED durante la primera mitad de los años noventa presenta características que difieren de las observadas en las otras áreas geoeconómicas de la región, distinguiéndose la mayor importancia de los aportes de capital y la reinversión de utilidades, así como la gravitación progresivamente decreciente de los créditos intrafirma.

Cuadro 11
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
 POR CONCEPTO DE OTROS CAPITALES, POR SUBREGIONES Y PAÍSES, 1990-1994**
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Países de la ALADI	1 007	449	1 605	817	4 285
Argentina	-	-	-	-	...
Bolivia	-3	7	15	-	-
Brasil	88	131	481	578	1 104
Chile	-	-	-	-	-
Colombia	443	359	725	287	568
Ecuador	-	-	-	-	-
México	449	-69	361	-51	2 367
Paraguay	30	21	23	3	42
Perú	-	-	-	-	-
Uruguay	...	...	...	-	-
Venezuela	-	-	-	-	204
Centroamérica	-251	316	144	-607	470
Costa Rica	115	126	99	133	209
El Salvador	-18	9	-	-	18
Guatemala	22	-	-	5	...
Honduras	9	17	-	-15	...
Nicaragua	...	...	-	-	-
Panamá	-379	164	45	-730	243
El Caribe y otros	224	413	190	110	24
Anguila	6	4	14	4	9
Antigua y Barbuda	4	12	5	8	14
Aruba	131	185	-37	-18	-73
Bahamas	-13	-7	-4	-1	-18
Barbados	-	-	4	2	...
Belice	-	-	-	-	...
Dominica	6	6	13	6	9
Granada	2	2	15	7	10
Haití	...	...	...	...	...
Jamaica	64	106	122	69	94
Montserrat	9	5	5	2	

Cuadro 11 (concl.)

	1990	1991	1992	1993	1994
Antillas Neerlandesas	-8	6	11	-9	-7
República Dominicana	1	-	-	-	-
Saint Kitts y Nevis	47	21	9	10	12
Santa Lucía	37	40	25	16	16
San Vicente y las Granadinas	4	1	15	27	39
Suriname	-42	11	-27	-43	-30
Trinidad y Tabago	-24	21	21	30	-51
Total general	533	1 171	1 925	30	1 801

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

En definitiva, los antecedentes revisados permiten establecer que: i) la principal fuente de IED en los países de la región son los nuevos aportes de capital, modalidad que en promedio ha representado 70% de la afluencia total en la primera mitad de los años noventa; ii) el peso relativo de la reinversión de utilidades en la composición de los ingresos regionales netos de IED ha experimentado una fuerte disminución, lo que se explicaría tanto por las diferencias de ritmo entre el crecimiento del flujo de IED y el de los beneficios totales de la inversión extranjera en los últimos años, como por factores relacionados con las medidas de control inflacionario que han significado retrasar el tipo de cambio; iii) la creciente importancia relativa adquirida por los créditos intrafirma en escenarios económicos con algunas señales de deterioro (principalmente en el caso de los principales receptores de IED y, de manera particular, en México) y en el marco de políticas monetarias restrictivas que encarecen el crédito interno y externo, vía tasa de interés y regulación del crédito comercial, respectivamente; iv) el notable aumento de la afluencia de IED en la región en 1994 –con respecto a 1993– se basó especialmente en la expansión de los créditos intrafirma, aunque también en la de los nuevos aportes de capital y la reinversión de utilidades, pero en bastante menor medida; v) una alta correlación inversa entre el aumento de los nuevos aportes de capital y el de los créditos intrafirma, de modo que cuando aquéllos declinan, éste aumenta y viceversa; vi) en los países miembros de la ALADI, el componente de la inversión extranjera que creció con mayor fuerza durante el período fueron los créditos intrafirma, lo que también ocurrió en los países centroamericanos, pero no así en los del Caribe, ya que allí el mayor ingreso neto de IED se sustentó en los aumentos del flujo anual de aportes de capital y de utilidades reinvertidas.

7. Origen geográfico y destino sectorial de la IED

En el anterior informe de la CEPAL sobre la inversión extranjera en América Latina y el Caribe (CEPAL, 1995) se señalaron varias de las principales tendencias en cuanto al origen de la IED en la región, algunas de las cuales han experimentado cambios sustanciales en años más recientes.

Los países desarrollados, principalmente Estados Unidos y los países miembros de la Unión Europea, continúan siendo la fuente principal de la IED en la región. Sin embargo, cabe destacar que también Canadá aparece como uno de los generadores de inversión externa más significativos en determinados países de la región, especialmente en Brasil, Chile, Guatemala, República Dominicana y, en menor medida, en México y Perú.

Un segundo aspecto mencionado en ese informe fue la posición preponderante de la IED originada en Estados Unidos, subrayándose que sólo en los países atlánticos (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay) el principal punto de origen de la IED en sus economías no era Estados Unidos, sino los países europeos. En años más recientes, sin embargo, Estados Unidos ha dejado de ser el origen geográfico principal de IED en Perú y República Dominicana, en tanto que en Chile y El Salvador, aunque aún predominante, ya no representa porcentajes superiores a 50% del acervo de inversión directa (véase el cuadro 12). Ciertamente, el descenso de la participación de las empresas estadounidenses en el origen de la IED acumulada en América Latina y el Caribe, a pesar del crecimiento en términos absolutos de la inversión directa procedente de ese país (véase el cuadro 13), pone en evidencia el dinamismo de la expansión de la IED originaria de otros países, especialmente de España, en el caso de Perú, y de Canadá, en el de la República Dominicana. Asimismo, las inversiones realizadas por empresas canadienses en la economía de Chile entre 1993 y 1995 contribuyeron en gran medida a debilitar la posición estadounidense como fuente de la IED en este país.⁸

Lo anterior determinó que también sufriera cambios importantes el tercer elemento antes planteado como característica principal de la IED en la región, esto es, que el predominio de las inversiones de origen estadounidense tendía a concentrarse en los países medianos y pequeños, en los que llegaba a representar no menos de 65% de la inversión procedente de los países desarrollados. En efecto, tanto en Perú como en República Dominicana la inversión estadounidense ha pasado a ser minoritaria en términos absolutos (14.5% y 29.2%, respectivamente), a la vez que en Chile y El Salvador, la inversión europea y canadiense, en conjunto, supera a la estadounidense. En realidad, ésta sigue ejerciendo un predominio todavía no disputado en Bolivia, Colombia, Ecuador, México, Venezuela, Guatemala y Panamá. En el resto de los países de la región, de acuerdo con la información disponible, la participación relativa de las empresas de los Estados Unidos en la afluencia de IED en la región ha disminuido, lo que parece sugerir que el esforzado retorno de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales de capital, específicamente a aquellos relacionados con la IED, está redundando en una mayor diversificación de los orígenes de los flujos de inversión.

Sin embargo, de acuerdo con antecedentes proporcionados por el Departamento de Comercio de los Estados Unidos, el acervo de inversión directa procedente de ese país aumentó fuertemente en la región durante la primera mitad de los años noventa, no obstante la declinación relativa de las inversiones estadounidenses en algunos países latinoamericanos y caribeños. En efecto, según puede verificarse en el cuadro 13, las inversiones acumuladas de Estados Unidos en la región se incrementaron en 52 mil millones de dólares entre 1990 y 1995, lo que equivale a 73.5%.

⁸ Para informarse en mayor detalle sobre el notable incremento de las inversiones canadienses en la economía de Chile, puede consultarse el artículo de P. Rozas, "La inversión directa canadiense en la economía chilena: antecedentes preliminares" en *Chile y el NAFTA: antecedentes, problemas y perspectivas*, P. Rozas (comp.), Santiago de Chile, Ediciones PRIES CONO SUR, 1996.

Entre los mismos años, la inversión estadounidense en el mundo aumentó de 427 mil millones de dólares en 1990 a 711.6 mil millones de dólares en 1995 (66.5%). Proporcionalmente, entonces, la inversión estadounidense creció más en la región latinoamericana que en otras áreas de la economía mundial, lo que expresa el progresivo interés de las empresas estadounidenses en invertir en América Latina. Sin embargo, las inversiones de ese origen en los países en desarrollo, incluidos los latinoamericanos y caribeños, aumentó en 121.3 mil millones de dólares en el mismo período, vale decir, 85.5% respecto de 1990. Esto demostraría, por una parte, que decrece el interés de las empresas estadounidenses en invertir en los países ya desarrollados, revirtiéndose la tendencia de los años ochenta, y por la otra, que ese interés se desplaza hacia áreas en desarrollo fuera de la región latinoamericana, probablemente favoreciendo a los países del sudeste asiático.⁹ En consecuencia, el aumento de la inversión estadounidense en los países de la región es inferior al registrado en los países en desarrollo, pero superior a su crecimiento en la economía mundial debido a que en los países desarrollados su incremento fue menor (57%).

La ubicación geográfica de la economía receptora de la inversión directa estadounidense parece tener un papel fundamental en su distribución. De hecho, en 1990, más de la mitad (53.5%) de la inversión acumulada de origen estadounidense estaba localizada en los países de América Central y el Caribe, proporción que se redujo levemente hacia finales del primer quinquenio de los noventa. A partir de 1994 los países miembros de la ALADI han constituido el destino de poco menos de 50% de la inversión estadounidense en la región. Sin embargo, en el curso de los años noventa, la ubicación geográfica de la economía receptora con respecto a la que origina la inversión ha tendido a perder importancia como factor de atracción de la IED, tal vez como consecuencia del vertiginoso desarrollo de las telecomunicaciones en estos últimos años. Lo cierto es que México, país que tiene a su favor no sólo una extensa frontera con Estados Unidos, sino, además, una base industrial relativamente compleja y desarrollada, un mercado interno de suficiente amplitud y la reciente suscripción del Tratado de Libre Comercio de América del Norte en conjunto con Canadá y Estados Unidos, había recibido en 1990 inversiones estadounidenses por casi 10.3 mil millones de dólares, esto es, 31.1% de la inversión directa de ese origen en los países de la ALADI; sin embargo, en 1995, dicha participación disminuyó a 23%, a pesar de que el acervo de inversión estadounidense en ese país aumentó en 3.7 mil millones de dólares (36.9%). En cambio, en otros países miembros de la ALADI, ubicados a mayor distancia de la economía de Estados Unidos, la inversión acumulada de esa procedencia tuvo un fuerte incremento. Así, por ejemplo, las inversiones estadounidenses en Argentina crecieron de 2.5 mil millones acumulados en 1990 a 8 mil millones de dólares en 1995 (221%), lo mismo que en Chile (194%), Ecuador (199%) y Venezuela (217%). Sin embargo, como pudo observarse antes, en los casos de Chile y Perú, entre otros, tales incrementos no bastaron para mantener la participación estadounidense en la inversión directa acumulada, debido a que la IED procedente de otras economías, especialmente de Europa, Canadá y los mismos países de la región creció a mayor ritmo.

En 1995, los países miembros de la ALADI constituyeron el destino de 8.57% de la IED de origen estadounidense acumulada en el mundo. Los principales receptores fueron Brasil (3.31%), México (1.97%) y Argentina (1.12%). Es probable, sin embargo, que estos porcentajes fueran mayores si se consideraran las inversiones que las empresas estadounidenses realizan en esos países por intermedio de sus filiales en Bermuda y Panamá, que aparecen como receptores de 3.91% y 2.24%, respectivamente, de la inversión

⁹ De hecho, el acervo de inversión directa estadounidense en países en desarrollo, excluidos los países latinoamericanos y caribeños, aumentó en 69.3 mil millones de dólares, lo que representa una variación de 97.3%.

Cuadro 12
**AMÉRICA LATINA: ORIGEN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
 ACUMULADA POR SUBGRUPOS Y PAISES, 1995**
 (Porcentajes)

	Estados Unidos	Europa	América Latina y el Caribe	Sudeste asiático	Otros
Países de la ALADI					
Argentina	...	...	...	...	...
Bolivia	59.5	9.0	22.1	0.4	5.0
Brasil <u>a/</u>	36.7	44.0	6.2	7.7	5.4
Chile	40.0	24.7	7.4	3.9	24.1
Colombia	55.7	18.4	21.7	1.9	2.3
Ecuador <u>b/</u>	66.9	21.6	9.2	0.3	2.0
México	59.5	23.4	0.0	5.1	12.0
Paraguay <u>c/</u>	9.8	38.9	46.3	0.9	4.1
Perú	14.5	69.0	11.2	0.7	4.6
Uruguay	...	...	...	...	...
Venezuela <u>d/</u>	53.2	29.1	10.3	3.8	3.6
Centroamérica					
Costa Rica <u>e/</u>	75.1	9.3	11.8	3.6	0.2
El Salvador	36.0	24.6	19.8	1.9	18.3
Guatemala <u>f/</u>	55.2	5.8	8.8	5.2	25.1
Honduras	...	...	...	...	...
Nicaragua	...	...	...	...	...
Panamá <u>g/</u>	74.5	3.5	6.0	3.8	12.2
República Dominicana <u>h/</u>	29.2	10.0	3.2	0.3	57.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por los organismos nacionales competentes.

a/ IED acumulada a junio de 1995.

b/ IED realizada entre 1986 y 1995.

c/ IED realizada entre 1992 y 1994.

d/ IED acumulada a diciembre de 1993.

e/ IED realizada entre 1990 y 1994.

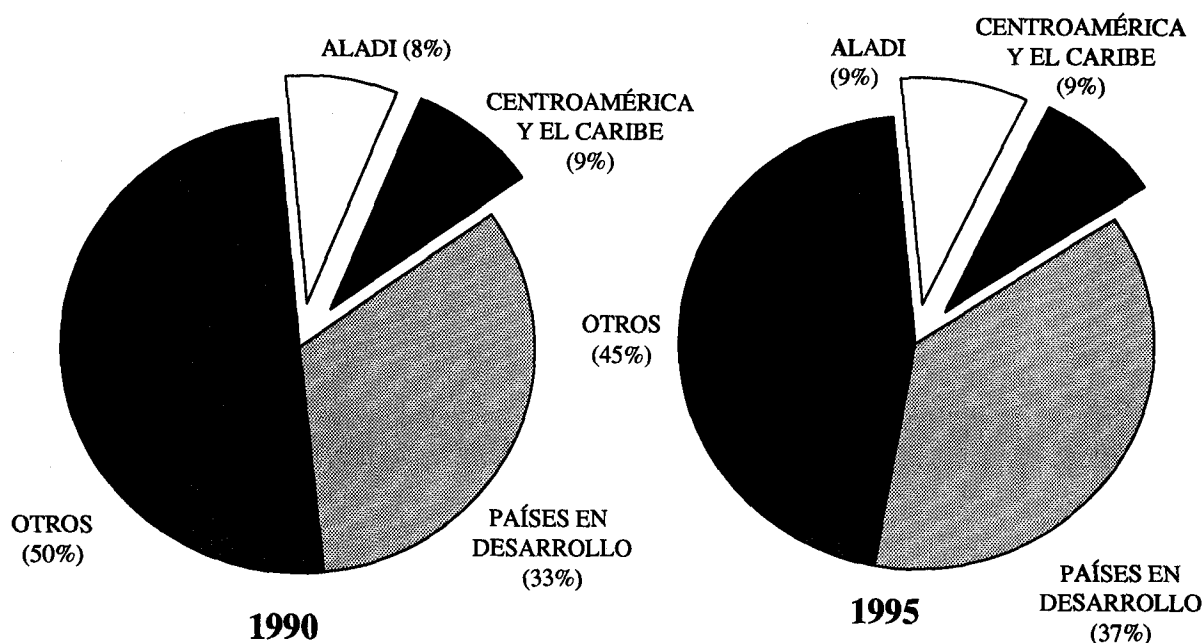
f/ IED realizada entre 1990 y 1994. La categoría "otros" podría incluir algunas inversiones europeas, además de las originadas en Canadá, país que representa 11.5% del total.

g/ IED acumulada a diciembre de 1994. La categoría "Otros" podría incluir algunas inversiones europeas y latinoamericanas no especificadas.

h/ A la categoría "Otros" corresponden principalmente las inversiones realizadas entre 1990 y 1992 por empresas canadienses.

estadounidense en el exterior. Los demás países miembros de la ALADI son el destino de menos de un punto porcentual del total acumulado, correspondiéndole a Chile el valor más relevante (0.77%).

Gráfico 7
EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DE ORIGEN
ESTADOUNIDENSE POR LUGARES DE DESTINO, 1990-1995



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

En los países de Centroamérica y el Caribe, la inversión estadounidense acumulada se localiza principalmente en Bermuda (27.8 mil millones de dólares en 1995), Panamá (15.9 mil millones de dólares) y las islas inglesas del Caribe (7.6 mil millones de dólares). Si esto se compara con la situación existente a comienzos de los años noventa, es notorio que la inversión acumulada de origen estadounidense en los países mencionados ha crecido a menor ritmo, especialmente en Bermuda. En 1990, las inversiones de ese origen en este país ascendían a 20.1 mil millones de dólares (53.1% del total subregional), mientras que en 1995 los 27.8 mil millones de dólares ingresados por el mismo concepto representaron 45% de dicho total. En realidad, las más altas tasas de crecimiento de las inversiones estadounidenses acumuladas en América Central y el Caribe se han registrado en Costa Rica (231%), Jamaica (129%) y República Dominicana (166%), países que en 1995 de todos modos recibieron sólo una pequeña parte del acervo de tales inversiones en la subregión (1.3%, 2.3% y 2.1%, respectivamente). Pareciera ser, aunque todavía puede ser prematuro enunciar una tendencia más definitiva, que en aquellos países centroamericanos y caribeños que están intentando desarrollar zonas de procesamiento de exportaciones, la recepción de inversión directa estadounidense estaría aumentando a mayor velocidad que en aquellos que se han limitado

Cuadro 13
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ALGUNOS PAÍSES): EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN
EXTRANJERA DIRECTA ACUMULADA DE ORIGEN ESTADOUNIDENSE, 1990-1995
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Países de la ALADI	32 938	36 339	42 490	46 431	53 555	61 006
Argentina	2 479	2 767	3 327	4 442	5 945	7 962
Brasil	14 268	14 882	16 313	16 772	18 798	23 590
Chile	1 876	1 916	2 544	2 749	4 384	5 510
Colombia	1 647	1 627	3 053	2 930	3 282	3 414
Ecuador	278	296	295	555	736	830
México	10 255	12 257	13 730	15 221	15 714	14 037
Perú	594	522	620	622	819	1 213
Venezuela	1 063	1 424	1 972	2 362	2 991	3 372
Otros	478	648	636	778	886	1 078
Centroamérica	37 814	39 875	48 814	54 053	58 671	61 759
Antillas Neerlandesas	-4 534	-5 697	-1 989	-62	1 823	2 473
Bahamas	3 944	3 768	4 167	3 138	2 736	1 566
Barbados	247	319	340	471	551	792
Bermuda	20 084	23 059	26 736	28 666	27 561	27 807
Costa Rica	239	214	274	298	566	790
Guatemala	129	105	115	139	134	155
Honduras	225	212	239	159	186	236
Islas del Caribe (inglesas)	5 919	5 112	5 401	5 544	7 327	7 615
Jamaica	612	729	892	1 049	1 259	1 400
Panamá	9 257	10 427	11 038	12 043	13 538	15 908
República Dominicana	479	572	779	1 039	1 191	1 274
Trinidad y Tabago	487	507	565	691	771	813
Otros	726	548	257	878	1 028	930
América Latina y el Caribe	70 752	76 214	91 304	100 484	112 226	122 765
Países en desarrollo	141 936	156 526	181 497	205 193	232 625	263 231
Todos los países	426 958	460 955	502 063	564 283	621 044	711 621

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por la Oficina de Análisis Económicos del Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

a liberar la normativa de la actividad financiera y tributaria, y por cierto, que en otros que no han adoptado medidas de políticas tendientes a modificar la estructura de sus economías de acuerdo con los requerimientos que está imponiendo la globalización de la economía mundial.

Por otra parte, la información presentada en el cuadro 12 sobre la participación de los países europeos, especialmente de los que integran la Unión Europea, reafirma lo sostenido en el informe anterior (CEPAL, 1995, p. 84). Estos países constituyen la segunda fuente más importante de la inversión extranjera en América Latina y el Caribe, como lo manifiesta su participación mayoritaria en la IED acumulada no sólo en los países del Atlántico, sino, además, en Perú (69%), debido especialmente a la venta de 35% del complejo Compañía Peruana de Teléfonos-Empresa Nacional de Telecomunicaciones (CPT-ENTEL) a inversionistas españoles. Las empresas europeas también han realizado inversiones por montos significativos en Venezuela, Chile, El Salvador, México y Ecuador, en cada uno de los cuales constituyen alrededor de la cuarta parte de la IED acumulada. Asimismo, es probable que tal participación aumente en Bolivia, cuando se incluya en el acervo de IED la compra de 50% de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL) por capitales italianos. Con la excepción de este último país, la participación de las empresas europeas en la IED acumulada no es relevante en Costa Rica, Guatemala, Panamá y República Dominicana (10% o menos).

Con respecto a la inversión directa procedente de Japón y otros países asiáticos, en el informe anterior se consignaba que ésta había alcanzado a un bajo monto en las corrientes de IED hacia América Latina y el Caribe; se destacaba allí que las inversiones japonesas en la región no superaban 4% de los ingresos netos anuales de IED, y que se concentraban en tres países y en algunas actividades específicas: industria automotriz y maquiladora en México, y proyectos mineros, silvícolas y pesqueros en Chile y Venezuela, lo que dificultaba un mejor aprovechamiento regional del vigoroso incremento de la inversión japonesa en la economía mundial (CEPAL, 1995, p. 87).

Los antecedentes más recientes indican que esta situación no se ha modificado, lo que confirma que los países latinoamericanos y caribeños están lejos de constituir una zona de especial interés para la instalación de filiales de inversión directa por parte de las grandes empresas japonesas o coreanas, al menos a un nivel similar al de las firmas europeas y norteamericanas, incluidas las emergentes empresas transnacionales canadienses. De todos modos, debe destacarse el fuerte aumento de las inversiones procedentes de países del sudeste asiático en Brasil, México y Guatemala, donde estas inversiones han llegado a representar 7.7%, 5.1% y 5.2%, respectivamente, de la IED acumulada en el caso de los dos primeros, y del ingreso neto de IED entre 1990 y 1994 en el del último. Mientras tanto, las inversiones asiáticas en Chile y Venezuela continúan bordeando 4% de la IED acumulada, porcentaje similar al que alcanzaron en Costa Rica entre 1990 y 1994, y en Panamá. En definitiva, los datos más recientes sobre las inversiones de ese origen en América Latina y el Caribe apuntan a una mayor diversificación entre los distintos países, así como a un interés más evidente en la economía de Brasil; a pesar de esto, y con la excepción de este último, las inversiones asiáticas en la región están por debajo de su verdadero potencial.

Finalmente, debe consignarse que la inversión directa procedente de la misma región aumentó considerablemente a partir de 1993, como lo comprueban las cifras relativas a la IED de los países de América Latina y el Caribe en el exterior (véase el cuadro 6). Este incremento ha contribuido a modificar el carácter de escasa en número, reducida en monto y concentrada en pocos países y sectores que en el informe anterior se asignó a la inversión extranjera directa originada en los países de la región (CEPAL, 1995, p. 88). Según la información presentada en el cuadro 12, además de Paraguay (país en el que América Latina ha constituido la principal fuente de IED en los últimos años), la inversión intrarregional

ha alcanzado niveles de relativa importancia en Bolivia (22.1%), Colombia (21.7%) y El Salvador (19.8%), en todos ellos con porcentajes superiores a los de Europa y los países del sudeste asiático, con la excepción de El Salvador. Es probable que esta mayor importancia de los países de la región como fuente de IED esté relacionada con la integración horizontal de algunas empresas líderes de la región, que buscan incrementar sus economías de escala y, a la vez, ampliar sus mercados. Esta tendencia ha sido facilitada, e incluso estimulada, por los diversos programas de privatización de empresas públicas, el nuevo trato otorgado a la inversión extranjera, y las iniciativas de integración económica y comercial actualmente en vías de ejecución.

En definitiva, el principal cambio en cuanto al origen de la IED en la región consiste en que se ha vuelto más diversificada, característica que se relaciona con el retorno de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales de capital. A esta mayor diversificación han contribuido los siguientes factores: i) la creciente importancia de Canadá, entre los países desarrollados, como fuente de IED en algunos países de la región; ii) debilitamiento relativo de la posición de Estados Unidos como generador de IED en varios países de la región, a pesar del incremento, en términos absolutos, de la inversión directa realizada por empresas estadounidenses; iii) fortalecimiento de los flujos de inversión procedentes de la Unión Europea y de las nuevas fuentes de IED en la región; y iv) disminución de la importancia de la ubicación geográfica del país receptor como ventaja de competitividad, en la medida en que la ejecución de reformas estructurales y la reorganización del sistema productivo de acuerdo con los requerimientos de la globalización adquieren mayor peso como factores de atracción de IED.

El destino sectorial de la IED en la región también ha sufrido algunos cambios de importancia en años más recientes. Hasta comienzos de la década de 1990, la mayor parte del ingreso neto de IED era canalizada hacia la industria de manufacturas. De hecho, en las economías más desarrolladas de la región, como Brasil y México, 70% de la IED ingresada se dirigía al sector industrial, proporción que en Venezuela alcanzó a casi 80% en 1990 y en Argentina a algo más de 60% (CEPAL, 1995, p. 90).

El predominio de la industria manufacturera como receptora de IED en los años setenta fue determinado por la nacionalización de empresas de propiedad extranjera dedicadas a la explotación de recursos naturales (principalmente petróleo y minerales), así como a los servicios, llevada a cabo por varios de los gobiernos de la región en los años sesenta y setenta; también influyó el establecimiento de fuertes restricciones al ingreso de capital extranjero en actividades consideradas estratégicas para el desarrollo de las economías locales respectivas. Pero, sin duda, el factor que contribuyó más decisivamente a canalizar la IED hacia la industria manufacturera fue el estilo de desarrollo basado en la industrialización sustitutiva de importaciones y el fortalecimiento del mercado interno que predominó en los países de la región hasta la década de los ochenta. Los principales productores internacionales optaron, entonces, por instalar empresas filiales en los países de mayor desarrollo relativo de América Latina y el Caribe, de acuerdo con el tamaño del mercado interno, grado de urbanización, estabilidad política e incentivos, entre otros factores, para producir *in situ* lo que se les restringía transar internacionalmente y sortear de esta manera las barreras comerciales impuestas a la competencia externa.

Posteriormente, durante los años ochenta, gran parte de los gobiernos latinoamericanos modificaron su actitud con respecto a la IED, especialmente en el sector de los recursos naturales, y en muchos países se suprimieron las restricciones que limitaban las actividades petrolera y minera. Asimismo, se flexibilizaron las normas que regulaban las concesiones, arrendamientos y explotaciones conjunta de depósitos minerales y petrolíferos. Simultáneamente, la aplicación de los programas de ajuste estructural acordados a mediados de los años ochenta condujo a la privatización de empresas de servicios públicos,

antes exclusivos del Estado. También fueron suavizadas las limitaciones impuestas a la acción de la banca extranjera en los mercados financieros locales. Todo esto se tradujo en cambios significativos de la orientación sectorial de la IED en la región, ya que se atenuó la preeminencia de la industria de manufacturas como receptora de la inversión extranjera, a la vez que se fortaleció el papel desempeñado por los servicios y la explotación de recursos naturales, especialmente mineros y energéticos.

Como puede observarse en el cuadro 14, en la actualidad la IED está siendo canalizada indistintamente hacia la explotación de recursos naturales, la producción manufacturera o al área de servicios, lo que denota un cambio significativo respecto del patrón dominante hasta comienzos de los años noventa. Esta evolución ha determinado que en algunos países de la región, como Bolivia, Costa Rica, Chile y Ecuador, la mayor parte de la inversión extranjera acumulada (68%, 38%, 59% y 75%, respectivamente) se haya concentrado en la explotación de recursos naturales, así como que el área de servicios se haya constituido en el sector receptor dominante en México (50%), Perú (68%), Guatemala (93%) y República Dominicana (75%). La industria manufacturera continúa siendo la principal destinataria en Panamá (41%), El Salvador (54%), Venezuela (58%), Paraguay (48%), Colombia (39%) y Brasil (59%), y mantiene una posición fuerte en México (49%) y Costa Rica (38%). Ha de tenerse en cuenta, sin embargo, que la privatización de empresas de servicios en Brasil, Colombia y Venezuela, realizada recién en el segundo semestre de 1996, además de las previstas para 1997 en Brasil y Perú en las áreas de la minería y el petróleo, pueden alterar todavía más el cuadro de la distribución sectorial de la inversión extranjera en América Latina al aumentar la importancia de los servicios como sector receptor, dada la magnitud de las operaciones efectuadas; a esta transformación también contribuirá el fuerte incremento de la inversión extranjera en la explotación petrolera colombiana.

De acuerdo con los antecedentes presentados, la privatización de las empresas de servicios básicos en la mayor parte de los países de la región ha contribuido poderosamente a modificar la composición sectorial de la inversión extranjera, al igual que la eliminación de las restricciones a la inversión de capital extranjero en actividades vinculadas a la explotación de recursos naturales, principalmente minerales y petróleo. Sin embargo, el cambio en la orientación de los flujos de IED expresa no sólo la renovación del interés de los inversionistas extranjeros en la producción de servicios o la explotación de recursos naturales, sino, también, la disminución del atractivo de la industria de manufacturas, confirmando lo señalado en CEPAL, 1995, p. 94. A tal disminución responde el hecho de que las grandes empresas transnacionales de la industria manufacturera no hayan venido realizando nuevas inversiones en sus filiales latinoamericanas, si bien han mantenido una presencia activa en la región, adaptándose rápidamente a los imperativos de la apertura comercial y la competitividad internacional mediante racionalizaciones administrativas y productivas, especialmente en las industrias automotriz y de maquinarias y equipos, tanto eléctricos como electrónicos, de los países grandes de la región.

Cuadro 14
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ALGUNOS PAÍSES): COMPOSICIÓN SECTORIAL
 DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA ACUMULADA, 1995**
 (Porcentajes)

	Agricultura y minería	Industria manufacturera	Servicios y otros
Países de la ALADI			
Argentina	...	...	...
Bolivia	67.5	12.9	19.6
Brasil <u>a/</u>	2.9	59.0	38.1
Chile	59.0	15.3	25.7
Colombia	25.1	38.6	36.3
Ecuador <u>b/</u>	75.3	15.1	9.6
México	1.5	48.5	50.0
Paraguay <u>b/</u>	33.0	47.6	19.4
Perú	19.1	12.6	68.3
Uruguay	...	...	...
Venezuela <u>c/</u>	2.6	57.8	39.6
Centroamérica y otros			
Costa Rica	38.4	38.2	23.4
El Salvador	1.3	53.6	45.1
Guatemala <u>b/</u>	4.5	2.8	92.7
Honduras	...	...	...
Nicaragua	...	...	...
Panamá <u>d/</u>	17.7	41.3	41.0
República Dominicana	14.2	10.7	75.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por los organismos nacionales competentes.

a/ IED acumulada a junio de 1995.

b/ IED realizada entre 1990 y 1994.

c/ IED acumulada a diciembre de 1994. No incluye inversiones realizadas en hidrocarburos, petroquímicos carboníferos, mineros y conexos, compañías de seguros y bancos.

d/ IED acumulada a diciembre de 1994. No incluye capital invertido en entidades bancarias.

8. Las privatizaciones y la afluencia de inversión extranjera: efectos recíprocos

Para analizar más detalladamente el papel que puede desempeñar la inversión extranjera directa, de acuerdo con su nueva orientación sectorial, en las ganancias de competitividad internacional de la economía regional, por la vía de su contribución a las nuevas formas de articulación entre las economías locales y los sistemas de producción integrados internacionalmente (UNCTAD, 1994), es necesario revisar la influencia de la participación de inversionistas extranjeros en la privatización de empresas y activos públicos y la de estas operaciones en el aumento de la inversión directa en la región. Tal examen contribuirá a aclarar si acaso se está en presencia de un cambio más definitivo de la orientación sectorial de la IED en América Latina y el Caribe, o si, por el contrario, este cambio es de naturaleza más circunstancial, dependiendo principalmente de la extensión del programa de privatizaciones en la región.

En los últimos años, la afluencia de capitales extranjeros a la región ha continuado desempeñando un importante papel en los programas de privatización de empresas públicas, a pesar de las limitaciones que debió enfrentar su ejecución en los diversos países, tal como se preveía en el Informe anterior. En Argentina, Chile y México se había vendido la mayoría de los activos más atractivos para los inversionistas extranjeros. En los demás países latinoamericanos, con la excepción de Perú, el ímpetu privatizador se había visto frenado por una fuerte resistencia interna (Uruguay y Colombia), o bien por la conducta de los inversionistas, renuentes a arriesgar una apuesta en economías todavía no estabilizadas (Venezuela), o por un marco normativo insuficiente (Brasil). En el caso de este último, a pesar de ser percibido como el país latinoamericano con mayores posibilidades en este campo, se requería introducir algunas reformas constitucionales importantes. Todo ello hacía bastante incierto que el ingreso de capitales extranjeros vinculados a la venta de empresas estatales pudiera mantenerse al mismo nivel que alcanzara en los primeros años noventa, una vez terminada la que en su oportunidad se llamó la primera etapa de los programas de privatización en América Latina y el Caribe (CEPAL, 1995, p. 77).

Como se había previsto, la recaudación fiscal total por este concepto disminuyó progresivamente con respecto al año anterior en 1994 y 1995, según puede observarse en el cuadro 15. En efecto, en 1993 los gobiernos de la región habían recaudado 10.8 mil millones de dólares mediante la venta de empresas estatales al sector privado, mientras que en 1994 el total obtenido bajó a 7.5 mil millones de dólares y en 1995 apenas se empinó sobre los 4.3 mil millones de dólares. Los países en que la recaudación fiscal por este concepto se redujo más marcadamente fueron Argentina, Chile y México, país este último que vio frenado su programa de privatizaciones por la seria crisis que lo afectó en 1995, aun cuando los ingresos percibidos en 1994 ya ponían en evidencia una declinación respecto de los obtenidos en 1993. En Brasil y Colombia las disminuciones de la recaudación fiscal por privatizaciones fueron más suaves. En cambio, en Bolivia los ingresos fiscales por este concepto aumentaron fuertemente en 1995, hasta alcanzar a 849 millones de dólares, lo que contrastó con la ausencia de ingresos en 1994 y con los 13 millones de dólares obtenidos en 1993. Pero, sin duda, el incremento más notable del período 1993-1995 se produjo en Perú, país que obtuvo la mayor recaudación fiscal de la región en 1994 (2.8 mil millones) y una de las más altas en 1995, aunque en 1993 estos ingresos sólo habían totalizado 127 millones de dólares.

Sin embargo, el interés de los inversionistas extranjeros en las empresas estatales que se privatizaban en la región no evolucionó a igual ritmo que el proceso de privatizaciones, de modo que la importancia de los ingresos fiscales de origen extranjero tendió a aumentar en la recaudación total generada por la privatización de empresas del Estado. En 1993 los inversionistas extranjeros ingresaron a la región 4.1 mil millones de dólares por este concepto, cantidad que aumentó a 5.2 mil millones en 1994, pero que

posteriormente se redujo a 2.7 mil millones de dólares en 1995, cuando las privatizaciones disminuyeron notoriamente. Es decir, el ingreso de inversión extranjera vinculado a las privatizaciones representó 37.6%, 69.5% y 61.8% de la recaudación fiscal total por este concepto lograda en 1993, 1994 y 1995, respectivamente, de tal manera que el ingreso de inversión extranjera generado por las privatizaciones representó 52.8% del recaudo total de los gobiernos de la región entre 1993 y 1995 (véase el cuadro 16).

En 1993, el país latinoamericano que obtuvo la mayor recaudación fiscal aportada por inversionistas extranjeros fue Argentina, donde ingresaron 3 137 millones de dólares de los 4 071 millones recaudados por los gobiernos de la región mediante la venta de empresas estatales. Montos menos significativos se registraron en Chile (351 millones de dólares) y Colombia (247 millones de dólares). En 1994 la participación de inversionistas extranjeros en la privatización de empresas estatales fue bastante más extendida que en 1993, a pesar de la menor magnitud relativa de los activos privatizados. Ese año, la mayor recaudación fiscal aportada por inversionistas extranjeros se produjo en Perú (2.4 mil millones de dólares), como resultado de la venta de 35% del complejo de telecomunicaciones ENTEL-CPT, 100% de EDELSUR y 60% de EDELNOR —empresas surgidas de la división de la Compañía Eléctrica de Lima S.A.— y de 100% de Tintaya Mines, entre otras empresas; el monto que generaron estas ventas representó 84.6% del total recaudado por el gobierno peruano como producto de privatizaciones. Ese mismo año, el aporte de inversionistas extranjeros a los ingresos fiscales procedentes de la venta de empresas del Estado también llegó a montos importantes en Cuba (606 millones de dólares), Brasil (573 millones de dólares), México (550 millones de dólares) y Argentina (548 millones de dólares), cantidades que representaron 100%, 36.8%, 71.8% y 61.6% de las respectivas recaudaciones fiscales por este concepto. En 1995, en cambio, sólo en Argentina, Bolivia y Perú estos aportes de inversionistas extranjeros alcanzaron cierta magnitud.

Debe subrayarse, en consecuencia, que la importancia adquirida por la inversión extranjera en la privatización de empresas estatales de América Latina en el trienio 1993-1995 no se distribuyó por igual entre los países de la región, según puede comprobarse en el cuadro 16. En países como Argentina, Bolivia, Cuba, Ecuador, Granada, Panamá, Perú, Trinidad y Tabago y Uruguay, los inversionistas extranjeros han aportado más de 60% de la recaudación fiscal originada en las privatizaciones que se realizaron entre 1993 y 1995; entre ellos se destacan especialmente Bolivia (98.4%), Cuba (100%), Granada (100%) y Trinidad y Tabago (97.6%) por su decisión de adjudicar los activos estatales transferidos exclusivamente, o casi exclusivamente, a inversionistas extranjeros. Existe un segundo grupo de países, integrado por Chile, Colombia y Paraguay, en el que los inversionistas extranjeros han aportado entre 40% y 60% de la recaudación fiscal emanada de la venta de empresas estatales al sector privado. Finalmente, en países como Jamaica y Nicaragua el aporte de los inversionistas extranjeros en el total recaudado ha sido bajo, o bien medianamente bajo, como en Brasil, México y Venezuela.

De acuerdo con estos antecedentes, pareciera ser que el nivel de participación de los inversionistas extranjeros en la privatización de empresas públicas depende no sólo del grado de apertura a la inversión extranjera (más precisamente, de la política que se aplique al capital extranjero y de su coherencia con el resto del marco regulatorio de la actividad económica), o de la oportunidad de efectuar negocios rentables, rápidos, seguros, estables y con garantías tributarias o cambiarias (factor que se relaciona, entre otros aspectos, con el clima económico de cada país, las políticas de crecimiento y desarrollo, las características de sus mercados y la modernización del quehacer burocrático, tanto público como privado). El grado de desarrollo del empresariado local es otro elemento que tendría una alta incidencia en los niveles y modalidades de participación de los inversionistas extranjeros en el proceso de privatización.

Cuadro 15
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ALGUNOS PAÍSES): RECAUDACIÓN APORTADA POR
 INVERSIONISTAS EXTRANJEROS EN LA PRIVATIZACIÓN DE EMPRESAS Y ACTIVOS,
 1993-1995**

(Millones de dólares)

País	Recaudación fiscal total por privatizaciones			Recaudación aportada por inversionistas externos		
	1993	1994	1995	1993	1994	1995
Argentina	4 569	889	1 340	3 137	548	702
Bolivia	13	-	849	-	-	848
Brasil	2 718	1 559	970	72	573	386
Chile	457	128	4	351	-	-
Colombia	391	170	138	247	170	-
Costa Rica	10	32	...	-	-	...
Cuba	-	606	...	-	606	...
Ecuador	-	96	73	-	54	73
Granada	-	6	...	-	6	...
Honduras	31	6	...	-	-	...
Jamaica	78	75	...	-	4	...
México	2 131	766	...	-	550	...
Nicaragua	66	16	...	-	5	...
Panamá	21	60	...	-	58	...
Paraguay	-	22	...	-	11	...
Perú	127	2 839	937	95	2 402	653
Trinidad y Tabago	172	248	...	169	241	...
Uruguay	...	2	2	...	1	2
Venezuela	35	8	21	-	-	15
Totales	10 819	7 528	4 334	4 071	5 229	2 679

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial y organismos nacionales competentes; y R. Cominetti, *La privatización y el marco regulatorio en Bolivia y Nicaragua: un análisis comparativo*, serie Reformas de política pública N° 43 (LC/L.973 y Add. 1), Santiago de Chile, CEPAL, 1996.

Cuadro 16
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ALGUNOS PAÍSES): PARTICIPACIÓN DE LA INVERSIÓN
 EXTRANJERA EN LA PRIVATIZACIÓN DE EMPRESAS Y ACTIVOS, 1993-1995**
 (Porcentajes)

País	1993	1994	1995	Total
Argentina	68.7	61.6	52.4	64.5
Bolivia	-	-	99.9	98.4
Brasil	2.7	36.8	39.8	19.7
Chile	76.8	-	-	59.6
Colombia	63.2	100.0	-	59.6
Costa Rica	-	-	...	-
Cuba	-	100.0	...	100.0
Ecuador	-	55.8	100.0	75.2
Granada	-	91.8	...	100.0
Honduras	-	-	...	-
Jamaica	-	5.3	...	2.6
México	-	71.8	...	19.0
Nicaragua	-	28.7	...	6.1
Panamá	-	96.7	...	71.6
Paraguay	-	50.0	...	50.0
Perú	74.8	84.6	69.7	80.7
Trinidad y Tabago	98.1	97.3	...	97.6
Uruguay	...	50.0	100.0	75.0
Venezuela	-	-	71.4	23.4
Totales	37.6	69.5	61.8	52.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial y organismos nacionales competentes; y R. Cominetti, *La privatización y el marco regulatorio en Bolivia y Nicaragua: un análisis comparativo*, serie Reformas de política pública N° 43 (LC/L.973 y Add. 1), Santiago de Chile, CEPAL, 1996.

La información recogida sugiere que la participación de los inversionistas extranjeros en los procesos de privatización tiende a ser mayor en los países que carecen de un empresariado local fuerte, como podrían ser los casos de Bolivia, Cuba, Granada y Trinidad y Tabago. En cambio, en aquellos donde existe un empresariado local suficientemente desarrollado, como Brasil y México, dicha participación propende a disminuir. Es probable que esta situación obedezca a dos circunstancias específicas: en primer lugar, a la fuerza relativa del empresariado local para ejercer presión sobre las diversas instancias de decisión política del Estado con vistas a obstaculizar la privatización de empresas de servicios públicos cuyas tarifas son subsidiadas por el Estado, para así continuar haciendo uso de insumos por debajo de su costo; tal situación podría terminar con la venta de la empresa pública al sector privado, a menos que el Estado se comprometa explícitamente a mantener el subsidio. El segundo factor se refiere a esa misma fuerza relativa de presión del empresariado local sobre las instancias de decisión política, pero aplicada al propósito de delimitar el ámbito de postulantes a la adjudicación de una empresa en función de complejas alianzas interempresariales y de proyecciones estratégicas en espacios económicos regionalizados y comunes; bajo ciertas circunstancias, esto puede significar que se intente excluir a los inversionistas extranjeros –o, incluso, a ciertos inversionistas extranjeros– de determinadas privatizaciones. En el caso de Venezuela, sin embargo, la baja participación de inversionistas extranjeros en el proceso de privatización respondería a otras causas, relacionadas principalmente con el prolongado deterioro de la economía del país desde 1992 hasta el presente.

En Argentina, Colombia y Chile los inversionistas extranjeros han participado en las privatizaciones notoriamente más que en Brasil, México y Venezuela, aunque también mucho menos que en los países del Caribe o Bolivia. Cabe subrayar, sin embargo, que en Argentina la inversión extranjera tiende a estar presente en la mayoría de las empresas privatizadas por la vía de alianzas estratégicas con empresarios locales. A pesar de haber adoptado distintas estrategias en los últimos años, Argentina, Colombia y Chile tienen en común el logro de altas tasas de crecimiento durante la década en curso, lo que ha contribuido a fortalecer y potenciar su empresariado local. Uno de los elementos principales de ese fortalecimiento parece haber sido su capacidad de establecer un número no despreciable de alianzas estratégicas con inversionistas internacionales y, en algunos casos, con empresas transnacionales.

El análisis de las diez privatizaciones de mayor envergadura llevadas a cabo anualmente en la región entre 1993 y 1995 confirma en gran medida la baja participación de inversionistas extranjeros en la venta de empresas públicas en países como Brasil y México, a la vez que corrobora su alta participación en otros, como Argentina, Bolivia, Cuba y Perú; Chile y Colombia ocupan una posición intermedia, aunque los obstáculos que la privatización de empresas del Estado enfrentó en el segundo no permiten extraer una conclusión más definitiva al respecto.

De las 30 mayores operaciones de privatización efectuadas durante el período 1993-1995, nueve correspondieron a empresas estatales brasileñas. En 1993 el Gobierno de Brasil realizó tres ventas de envergadura: 81.9% de la Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), 99.9% de Aços Minas Gerais (ACOMINAS) y 62.3% de la Companhia Siderúrgica Paulista (COSIPA). En cada caso, la participación de inversionistas extranjeros fue mínima, habiéndose limitado a 1.1%, 0.1% y 3.7% del capital, respectivamente. En 1994, al venderse al sector privado un segundo paquete de acciones de COSIPA (21.3%), no se consideró la participación de inversionistas extranjeros, así como tampoco en la adjudicación del resto de las acciones de la CSN. Ese año las autoridades de Brasil vendieron, además, 50.3% de Petroquímica Uniao (PQU) y 16.2% de Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais (USIMINAS), empresa que, a su vez, había participado anteriormente en la privatización de la Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina (SOMISA) en Argentina, en conjunto con la Companhia do Vale do Rio Doce,

empresa brasileña también estatal, la Compañía de Acero del Pacífico (CAP), de Chile, y el grupo empresarial argentino Techint. La participación de inversionistas extranjeros ascendió sólo a 10.1% del 50.3% privatizado en el caso de PQU, en tanto que en el de USIMINAS fue de 12.6% del 16.3% que se adjudicó. En 1995 las autoridades de Brasil acordaron la venta de paquetes accionarios de otras dos empresas estatales importantes: 51% de Espírito Santo Centrais Eléctricas (ESCELSA), única empresa traspasada mayoritariamente a inversionistas extranjeros, y 32.8% de la Companhia Petroquímica do Nordeste (COPENE), venta en la que no se registró participación de inversionistas extranjeros.

Entre las más importantes privatizaciones realizadas en América Latina entre 1993 y 1995 figura también la de tres empresas mexicanas, además de un pequeño paquete de acciones de Teléfonos de México (TELMEX), operaciones realizadas principalmente en 1993. Las empresas privatizadas por el gobierno mexicano fueron Control Mexicano de Comunicación (100%), ASEMEX (100%) y TV Azteca (100%), adjudicadas íntegramente a agentes económicos locales en 1 542 millones de dólares. En 1994, 1.5% del capital accionario de TELMEX fue vendido a inversionistas extranjeros en 550 millones de dólares, monto que representa el total de los recursos aportados por inversionistas extranjeros a la recaudación fiscal de ese año por este concepto, ya que no hubo otros traspasos de importancia, como tampoco en 1995.

En el cuadro 17 se muestra que la participación de inversionistas extranjeros en las principales privatizaciones argentinas ha sido superior a lo que refleja el valor de 64.5% sobre el ingreso fiscal recaudado por este concepto, lo que se explica por el peso relativo de la participación de empresarios locales en la privatización de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF).¹⁰ Sin embargo, en la adjudicación de otras grandes empresas argentinas o de paquetes mayoritarios de sus acciones la participación de inversionistas extranjeros ha sido significativa. Así aconteció, por ejemplo, en el caso de la venta de 59% de la Hidroeléctrica Piedra El Aguila en 1993, 39% de EDESUR, 19.5% de EDENOR y 25% de Transportadora de Gas del Norte en 1995, adjudicados íntegramente a inversionistas extranjeros. Además, la participación de éstos en la privatización de Transportadora del Gas del Sur y de YPF fue mayor que la de los inversionistas locales. De las ocho empresas licitadas por el gobierno argentino (Petroquímica Bahía Blanca e Hidroeléctrica Futaleufu) que figuran entre las 30 privatizaciones de mayor envergadura efectuadas en la región entre 1993 y 1995, los inversionistas locales se adjudicaron sólo dos.

No obstante la considerable magnitud de la participación de inversionistas extranjeros en la privatización de empresas y activos estatales en la mayoría de los países de la región, en términos cuantitativos su importancia en la afluencia de inversión extranjera ha sido menor de lo que se piensa. Es probable, sin embargo, que su mayor contribución sea de orden cualitativo, por la vía de la modernización del sector servicios, incluidos la banca y los servicios públicos, lo que eventuales inversionistas extranjeros en otros sectores económicos pueden percibir como un requisito indispensable. Ésta es, en todo caso, una hipótesis que debería ser sometida a verificación en un trabajo más específico sobre afluencia de inversión extranjera y privatizaciones.

Aunque los recaudos por concepto de privatizaciones incluyen capitales extranjeros ingresados mediante mecanismos que se clasifican bajo inversión de cartera (excluidos, por definición, de la IED), en el cuadro 18 su monto ha sido ponderado con respecto a la afluencia neta de IED en los siete principales países receptores durante el período 1993-1995, lo que permitió concluir que sólo en uno, Perú, la importancia de las privatizaciones ha sido casi determinante en el ingreso de IED.

¹⁰ Aunque la mayor parte de las acciones de YPF vendidas en 1993 al sector privado (45.3%) fueron adquiridas por inversionistas extranjeros, un porcentaje importante (11.3%) quedó en poder de empresarios locales.

Recuadro 3

BRASIL: EFECTOS DE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES Y CONSTITUCIONALES DE 1995 EN EL RÉGIMEN DE INVERSIÓN DIRECTA

Desde fines de 1995, en la Constitución de Brasil se han introducido importantes modificaciones a la normativa sobre tratamiento de la inversión extranjera directa. Como resultado de la revisión constitucional y legislativa se han reducido o eliminado varias de las barreras de contención que antes limitaban la inversión extranjera. Así, por ejemplo, se puso término al trato preferente al que tenían derecho las compañías brasileñas, aplicándose ahora el principio de trato nacional a las empresas de inversión extranjera. Entre los principales cambios introducidos se cuentan el libre acceso de las empresas de inversión extranjera al crédito interno otorgado por entidades fiscales y la posibilidad de incursionar en sectores de la actividad económica que antes les estaban vedados, especialmente la minería y la energía.

De todos modos, en la legislación brasileña aún se mantienen restricciones a la participación de inversionistas extranjeros en áreas consideradas de extrema relevancia para la economía, entre las que figuran: propiedad rural, líneas de tráfico aéreo, seguros de salud, pesca, producción de alcohol para combustible automotor y productos que consideran el empleo de energía nuclear. No obstante, debe señalarse que muchas de estas restricciones fueron levantadas mediante enmiendas constitucionales introducidas durante julio y agosto de 1995, lo que vino a ampliar las oportunidades de inversión para los capitales extranjeros.

Los principales cambios ya aprobados por el Congreso son los siguientes:

a) **Trato nacional:** se ha suprimido la definición constitucional que distinguía entre empresas brasileñas de capital nacional y de capital extranjero, lo que significa que todas las empresas con sede en el país pasan a ser consideradas nacionales. Esta aplicación de trato nacional al inversionista extranjero tiene dos efectos inmediatos importantes:

i) **Acceso al crédito de bancos oficiales.** Este crédito, antes reservado para las empresas brasileñas, puede ahora ser otorgado a empresas multinacionales.

ii) **Explotación de recursos minerales y energía eléctrica.** En la Constitución de 1988 se excluía a los inversionistas extranjeros de la explotación de recursos minerales y de energía eléctrica, actividad en la que sólo podían participar el Estado o compañías brasileñas autorizadas por éste. La enmienda constitucional, al poner término a la diferenciación entre empresa nacional y extranjera, eliminó la reserva establecida en favor de las empresas de capital brasileño en el campo de la explotación minera y eléctrica.

b) **Gas canalizado.** Según la legislación antes vigente, los Estados de la Federación tenían el monopolio de los servicios locales de gas canalizado y sólo podían transferir el derecho de explotación a empresas estatales mediante el régimen de concesión (Constitución de 1988, Art. 177). La enmienda constitucional introducida en 1995, aunque mantiene dicho monopolio, suprime la restricción a la participación de empresas privadas en la distribución de gas canalizado bajo el régimen de concesión.

c) **Petróleo.** En la legislación se establecía que la Unión tenía el monopolio de la exploración y explotación de yacimientos petrolíferos, así como de la refinación, importación, exportación y transporte marítimo de petróleo y sus derivados; asimismo, sólo podía transferir el derecho de explotación a la empresa estatal Petróleo Brasileiro (PETROBRAS), bajo el régimen de concesión. La reforma constitucional efectuada en 1995 mantuvo dicho monopolio, pero eliminó la restricción que pesaba sobre las demás empresas estatales y sobre las empresas privadas para participar en tal explotación.

d) **Navegación de cabotaje.** Con anterioridad a la enmienda legislativa, la navegación de cabotaje y de los ríos interiores era privativa de embarcaciones nacionales (Constitución de 1988, Art. 178). La reforma de 1995 terminó con la reserva de mercado para las embarcaciones nacionales al permitir esta actividad a naves extranjeras. Sin embargo, en la misma enmienda se remite la reglamentación del sector a la legislación ordinaria.

Recuadro 3 (concl.)

e) **Telecomunicaciones.** De acuerdo con la legislación que regía, la Unión sólo podía conceder la explotación de servicios públicos de telecomunicaciones (telefonía, telegrafía, transmisión de datos y otros) a empresas bajo control estatal. Con la reforma constitucional de mediados de 1995 se suprimió la disposición que restringía la participación de empresas privadas en esta actividad, lo que abrió a empresas locales y transnacionales iguales posibilidades de explotar el subsector mediante autorizaciones, concesiones y permisos. De todos modos, en la Constitución quedó establecida la necesidad de promulgar leyes específicas que regulen las telecomunicaciones, incluida la creación de un ente supervisor.

f) **Sector financiero.** En el Art. 192 de la Constitución de 1988 se dispone que es responsabilidad del sistema financiero nacional regular la participación del capital extranjero en instituciones financieras. Consecuentemente, la Ley No. 4595, en la que se designa al Banco Central para autorizar el funcionamiento de las instituciones financieras en el país, se le faculta para limitar la participación extranjera en el capital social de bancos comerciales y de inversión. Además, hasta mediados de 1995 continuaban en vigencia las disposiciones provisorias del Art. 52 de la Constitución, según las cuales se prohibía a las personas naturales o jurídicas con residencia o domicilio en el extranjero aumentar su participación en el capital de instituciones financieras. Sin embargo, en el intertanto el gobierno ha eliminado esta restricción, por considerar que la participación de capitales extranjeros en el sector financiero redundaba en el interés nacional. Para estos efectos, cualquier aumento de capital debe ser aprobado previamente por el Banco Central de Brasil y por el Consejo Monetario Nacional.

En consecuencia, puede afirmarse que desde fines de los años ochenta la actitud tradicional respecto de la participación de inversionistas extranjeros en la actividad económica ha experimentado un cambio y que ahora tiene una connotación positiva. Sin embargo, a pesar de ello, la Ley No. 4131 prácticamente no fue modificada de manera importante sino hasta 1995. En 1994, al llegar al poder la Administración del Presidente Cardoso, se inició un amplio plan de estabilización, reestructuración y apertura de la economía de Brasil, con consecuencias fundamentales para la inversión extranjera. En 1995, el gobierno envió al Congreso tres reformas consideradas clave para la modernización de la economía. En agosto de ese año, la Constitución brasileña fue modificada y se puso fin al trato preferente otorgado a las compañías brasileñas en comparación con las extranjeras.

De manera consistente con la nueva actitud hacia las inversiones extranjeras, se han eliminado las restricciones al pago de regalías por uso de licencias, marcas y patentes entre una filial brasileña y su casa matriz. Además, se ha modificado la Ley de Propiedad Industrial para eliminar las reglas que imponían restricciones a los inversionistas extranjeros para preservar sus patentes sobre productos biotecnológicos, medida que tendría un considerable impacto en la industria farmacéutica.

Las subsidiarias de empresas extranjeras son ahora gravadas con el mismo impuesto al que están afectas las rentas de fuente brasileña de las empresas locales. En Brasil, las empresas están sujetas a impuestos de retención sobre los distintos tipos de renta de fuente brasileña, incluidos dividendos, regalías, honorarios por servicios, ingresos por concepto de rentas y ganancias de capital.

Las utilidades tributables, tanto de subsidiarias extranjeras como de empresas nacionales, son computadas del mismo modo, con la excepción de las empresas que no están autorizadas para deducir gastos incurridos fuera de Brasil, tales como gastos generales de la casa matriz.

El impuesto básico sobre utilidades netas hasta 250 mil reales (aproximado 250 mil dólares en 1996) es de 15%. A partir de ese valor se añade otro 10% de impuesto. Además, las empresas tienen que pagar otro 8% sobre las utilidades netas, como "contribución social". Este último gravamen puede ser más alto y llegar hasta 18%, según el sector de actividad.

Debe subrayarse, asimismo, que una de las medidas más importantes adoptadas por Brasil para atraer capitales extranjeros a su economía fue la completa eliminación de tributos o imposiciones sobre la remisión de ganancias.

Cuadro 17
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PARTICIPACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN
 LAS 10 MAYORES PRIVATIZACIONES ANUALES DE EMPRESAS Y ACTIVOS, 1993-1995**
 (Millones de dólares y porcentajes)

Año y empresa	País	Porcentaje privatizado	Monto recaudado	Monto de capital extranjero
Año 1993				
Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF)	Argentina	45.3	3 040	2 280
Companhia Siderúrgica Nacional (CSN)	Brasil	81.9	1 286	18
Control Mexicano de Comunicación	México	100.0	641	-
Acos Minas Gerais, S.A. (ACOMINAS)	Brasil	99.9	599	1
ASEMEX	México	51.0	549	-
Banco de Colombia	Colombia	100.0	380	247
Compañía Siderúrgica Paulista (COSIPA)	Brasil	62.3	370	22
TV Azteca	México	100.0	352	-
Minera El Abra	Chile	51.0	351	351
Hidroeléctrica Piedra El Águila	Argentina	59.0	272	272
Totales			7 840	2 919
Año 1994				
Empresa Nacional de Telecomunicaciones del Perú/ Compañía Peruana de Teléfonos	Perú	35.0	1 400	1 400
Entel Cuba	Cuba	49.0	706	706
Teléfonos de México	México	1.5	550	550
Transportadora de Gas del Sur	Argentina	27.0	527	316
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais, S.A. (USIMINAS)	Brasil	16.2	480	372
Brazilian Petroquímica Uniao	Brasil	50.3	288	58
Tintaya Miner	Perú	100.0	277	275
COSIPA	Brasil	21.3	216	-
Edelsur	Perú	100.0	212	212
CSN	Brasil	8.8	210	-
Totales			4 866	3 889

Año 1995				
Empresa Nacional de Telecomunicaciones	Bolivia	50.0	610	610
EDEGEL	Perú	60.0	479	479
EDESUR	Argentina	39.0	390	390
Espírito Santo Centrais Eléctricas (ESCELSA)	Brasil	51.0	386	386
Petroquímica Bahía Blanca	Argentina	89.2	357	-
Companhia Petroquímica do Nordeste, S.A. (COPENE)	Brasil	32.8	254	-
Banco Continental	Perú	60.0	229	229
Hidroeléctrica Futaleufú	Argentina	98.0	226	-
EDENOR	Argentina	19.5	157	157
Transportadora de Gas del Norte	Argentina	25.0	142	142
Totales			3 230	2 393

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial y organismos nacionales competentes; y R. Cominetti, *La privatización y el marco regulatorio en Bolivia y Nicaragua: un análisis comparativo*, serie Reformas de política pública, N° 43 (LC/L.973 y Add.1), Santiago de Chile, CEPAL, 1996.

Cabe señalar, sin embargo, que para otros países de la región el producto de las privatizaciones ha sido relevante en la afluencia de inversión extranjera en años específicos, aunque no durante todo el período. En Argentina, por ejemplo, la recaudación fiscal aportada por los inversionistas extranjeros en 1993 (3 137 millones de dólares) fue equivalente a 49.8% de la IED recibida en el país ese mismo año (6 305 millones de dólares), aunque parte importante del ingreso fiscal generado por la privatización de empresas estatales obedeció a la colocación de acciones de YPF en la Bolsa de Nueva York por la vía de la emisión de títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR), uno de los mecanismos de la inversión extranjera de cartera. Luego, en 1994 y 1995, el aporte de los inversionistas extranjeros a la recaudación fiscal por venta de activos estatales no fue superior a 20%. Otro ejemplo lo constituye el ingreso de 351 millones de dólares obtenido por el Gobierno de Chile en 1993 como resultado de la adjudicación del mineral El Abra a una empresa de propiedad conjunta (*joint-venture*) formada por la entidad estatal Corporación Nacional del Cobre (CODELCO-Chile) e inversionistas internacionales, monto que representó 41.7% de la afluencia de IED a la economía del país durante ese año. Posteriormente, la recaudación fiscal por este concepto no incidió en la inversión extranjera ingresada a la economía chilena.

Considerando el período 1993-1995 en su conjunto, en la mayoría de los países analizados la recaudación fiscal aportada por inversionistas extranjeros en el marco de las privatizaciones no representó porcentajes importantes del ingreso neto de IED. Así, por ejemplo, en México, el principal receptor de IED en la región, el ingreso de capitales extranjeros vinculados a la privatización de empresas estatales constituyó sólo 2.5% de la IED recibida entre 1993 y 1995, porcentaje que sólo superó al registrado en Venezuela (1.05%), uno de los países que en los años noventa ha enfrentado más dificultades para atraer inversiones extranjeras a su economía. En Brasil, otro receptor importante de IED en la región, la venta de activos estatales a inversionistas extranjeros equivalió sólo a 11.2% del ingreso neto de IED entre 1993

Cuadro 18
**AMÉRICA LATINA (ALGUNOS PAÍSES): INGRESOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA POR
 PRIVATIZACIÓN DE EMPRESAS Y ACTIVOS, 1993-1995**
 (Millones de dólares)

	1993	1994	1995	TOTAL
Argentina				
Ingresos por privatización	3 137	547	702	4 386
Flujo neto de IED	6 305	2 756	3 900	12 961
Ingresos/IED (%)	49.75	19.85	18.00	33.84
Brasil				
Ingresos por privatización	73	574	386	1 033
Flujo neto de IED	1 292	3 072	4 859	9 223
Ingresos/IED (%)	5.65	18.65	7.94	11.19
Chile				
Ingresos por privatización	351	0	0	351
Flujo neto de IED	841	1 722	1 695	4 258
Ingresos/ IED (%)	41.74	0.00	0.00	8.24
Colombia				
Ingresos por privatización	247	170	0	417
Flujo neto de IED	950	1 438	2 019	4 407
Ingresos/IED (%)	26.00	11.82	0	9.46
México				
Ingresos por privatización	0	546	0	546
Flujo neto de IED	4 389	10 973	6 965	22 327
Ingresos/IED (%)	0	4.98	0	2.45
Perú				
Ingresos por privatización	94	2 352	653	3 099
Flujo neto de IED	371	2 326	1 691	4 388
Ingresos/ IED (%)	25.34	101.12	38.62	70.62
Venezuela				
Ingresos por privatización	0	3	15	18
Flujo neto de IED	372	764	574	1 710
Ingresos/IED (%)	0.00	0.39	2.61	1.05

Fuente: Banco Mundial, *World Debt Tables 1996, External Finance for Developing Countries*, Washington, D.C., 1996; R. Cominetti, *La privatización y el marco regulatorio en Bolivia y Nicaragua: un análisis comparativo*, serie Reformas de política pública, N° 43 (LC/L973 y Add.1), Santiago de Chile, CEPAL, 1996; y Fondo Monetario Internacional, *Balance of Payments Statistics Yearbook*, 1995, Washington, D.C., 1996.

y 1995. A su vez, en Colombia y Chile, donde la afluencia de inversión extranjera también ha sido importante durante los últimos años, la porción de ésta que ha correspondido a ingresos de capital extranjero resultantes de privatizaciones tampoco ha alcanzado niveles importantes (9.5% y 8.2%, respectivamente). Como se indicó más arriba, sólo en el caso de Perú y, en menor medida, de Argentina, las privatizaciones han sido relevantes en los flujos de capital extranjero hacia la economía local. En Perú, los ingresos externos derivados de la venta de empresas públicas equivalieron a 70.6% del ingreso neto de IED durante el período considerado, en tanto que en Argentina su ponderación alcanzó a 33.8% del total.

En consecuencia, el cambio de la orientación sectorial de la IED en América Latina y el Caribe, aunque influido por la privatización de empresas y activos en la mayoría de estos países, tiene su explicación en las características específicas que ha asumido el incremento de la IED en la región como consecuencia de factores surgidos del proceso de globalización y el régimen de incentivos, a su vez derivados de la modificación de la estrategia de desarrollo, que dio origen a un nuevo marco regulatorio. Puesto de otra manera, el renovado interés de los inversionistas extranjeros en la explotación de recursos naturales y el área de servicios, en desmedro de la industria manufacturera, se ha manifestado no sólo en su masiva concurrencia a la privatización de empresas y activos, en su mayor parte orientados a la producción de servicios públicos básicos, sino, también, en las operaciones de inversión directa realizadas al margen del proceso de privatización. De esta manera, la nueva tendencia sectorial de los flujos de inversión directa en la región tendría un carácter más permanente que el efecto sólo circunstancial determinado principalmente por la extensión del programa de privatizaciones puesto en práctica.

El principal interrogante que surge es si el cambio de la orientación sectorial de la IED permitirá nuevas formas de articulación entre las economías locales y los sistemas de producción integrados internacionalmente, más allá de la producción eficiente de materias primas minerales y energéticas y de las actividades de la industria de maquila. La respuesta es extraordinariamente compleja y se sitúa prácticamente en el foco del debate sobre las "políticas para mejorar la inserción en la economía mundial". La consecución de este objetivo en sus dimensiones cuantitativa y cualitativa, requiere de avances simultáneos y coherentes en un conjunto de áreas de política (cambiaría, comercial, de desarrollo productivo y financiera) en el marco del enfoque sistémico que se ha venido postulando durante los últimos años. En el ámbito del desarrollo productivo, es necesario aplicar medidas de políticas relacionadas con el desarrollo tecnológico, la capacitación de la fuerza de trabajo y el perfeccionamiento de los mercados de capital de largo plazo, temas clave para mejorar la competitividad internacional. Junto con destacar la gran relevancia de la movilidad internacional del capital para el desarrollo, la sola capacidad de acceder a los flujos financieros externos no asegura que los procesos de ahorro e inversión se fortalezcan de modo automático, ya que sus insuficiencias obedecen a las severas imperfecciones de los mercados financieros internos y externos. Estas imperfecciones limitan la capacidad de los agentes económicos para asignar eficientemente los recursos, en particular a la inversión en bienes transables (CEPAL, 1994).¹¹

Por cierto, la creciente disponibilidad de servicios públicos eficientes y de mejor calidad, que incorporan en forma progresiva el vertiginoso desarrollo tecnológico en materia de comunicaciones y

¹¹ Con el propósito de conocer más en detalle el análisis de CEPAL sobre este punto, puede consultarse CEPAL, *América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial* (LC/G.1800/Rev.1-P), Santiago de Chile, 1995, caps. X y XI. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.95.II.G.6.

organización del trabajo por la vía de la informática y las nuevas técnicas de administración, debería contribuir a liberar una gran proporción de fuerzas productivas en otras áreas de la economía, incluida la industria manufacturera. Esta mejoría cuantitativa y cualitativa de los servicios públicos está respaldada, además, por la programación de inversiones dirigidas a ampliar su cobertura. Las ganancias de productividad adquiridas por esta vía deberían reflejarse, a su vez, en una mayor competitividad sistémica de las economías de la región: en el caso de las empresas privadas, como resultado de los incrementos de productividad y en el del sector público, a partir del ordenamiento fiscal que hace posible el traspaso de activos al sector privado.

No es tan evidente, sin embargo, que el desarrollo de las actividades primario-exportadoras pudiera generar ganancias de competitividad sistémica en ausencia de políticas públicas que busquen reestructurar la base productiva industrial para orientarla hacia los mercados externos, cuando no a desarrollarla en el nuevo marco de exigencias que conlleva la globalización, de modo de poder vincular la economía local en su conjunto con la economía mundial. El sostenido descenso de la ponderación de los productos primarios en el comercio mundial durante las tres últimas décadas y el aumento de la importancia de los bienes manufacturados son hechos que no pueden omitirse fácilmente. Por otra parte, el concepto de calidad exportadora, hoy en boga, se vincula al dinamismo relativo de los mercados de diferentes productos. Este dinamismo se relaciona, a su vez, con la revolución tecnológica en curso, que modifica permanentemente la importancia relativa y el nivel de competitividad de industrias y áreas productivas. Esto significa que la progresiva introducción de nuevas tecnologías ha reducido, aunque de manera desigual y discontinua, el uso (por unidad de producto) de energía, materias primas, tiempo, capital y mano de obra, lo cual ha afectado a las estrategias de especialización productiva basadas en la disponibilidad de esos factores a precios bajos. Así, no obstante el dinamismo de algunos rubros relacionados con la explotación de recursos naturales, tales como preparados de pescado y de frutas, papeles, muebles, manufacturas en madera y juguetes, a mediano plazo el crecimiento fundado en un uso intensivo de recursos naturales tiende a alcanzar límites impuestos por el cambio tecnológico y las menores elasticidades-ingreso de la demanda, a lo que se agregan posibles barreras comerciales basadas en consideraciones ambientales que tienden a afectar especialmente a estos productos (CEPAL, 1994).¹²

Si se asume, en primer término, que la especialización en productos "regresivos", con precios marcadamente cíclicos, puede aumentar la vulnerabilidad externa y la probabilidad de desequilibrios macroeconómicos, y en segundo término, que la competitividad depende en gran medida de servicios intensivos en calidad, diseño e incorporación de conocimiento y tecnología, el desafío que se debe enfrentar es, entonces, el de adecuar la base productiva y de recursos humanos para integrar en la cadena productiva la fase de actividades con alto valor agregado (investigación, diseño, ingeniería de manufactura, fabricación compleja, gestión y estrategia de comercialización) con la fase de actividades con menor valor agregado (almacenaje, ensamblado de baja especialización y recursos naturales no elaborados) (CEPAL, 1994).

¹² En la numerosa literatura que analiza el proceso de reestructuración productiva y su relación con la competitividad internacional, además del trabajo de CEPAL, *América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial* (LC/G.1800/Rev.1-P), 1995. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.95.II.G.6, pueden también revisarse los artículos de Katz y Stumpo (1996), Kosacoff (1996), Miranda (1996), Casar (1996), Castillo, Dini y Maggi (1996), Días (1996), Chica (1996), incluidos en el libro de Jorge Katz (comp.), *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial. Estructura del sector manufacturero latinoamericano en los años 90*, Buenos Aires, Alianza Editorial, 1996. Sobre el papel desempeñado por la inversión extranjera en dicho proceso, pueden consultarse los trabajos de Bielschowsky y Stumpo (1996), Mortimore (1995, 1995a, 1995b) y Vera Vassallo (1996).

Recuadro 4
**PRIVATIZACIONES EN EL PERÚ: EL IMPACTO DE UNA REFORMA ESTRUCTURAL EN LA
 INVERSIÓN EXTRANJERA**

Uno de los componentes más importantes y publicitados del proceso de reformas estructurales que se está llevando a cabo en el Perú es la privatización de las empresas de propiedad del Estado, iniciada a fines de 1991. Las autoridades peruanas justificaron entonces el proceso de privatización con el argumento de que el déficit que afectaba al Estado no le hacía posible seguir subsidiando las operaciones deficitarias de la mayoría de las empresas que estaban bajo su control. Sin embargo, existen razones más profundas que explican ésta y otras reformas estructurales emprendidas en la mayoría de los países de América Latina, cuyo fundamento implícito es la nueva percepción acerca del papel que debe desempeñar el Estado en la actividad económica. En este contexto, ya no se concibe al Estado como el agente económico encargado de impulsar activa y directamente todas las actividades productivas y comerciales de un país, sino que debe intervenir sólo en aquellas cuyo desarrollo no pueda ser asumido por los agentes económicos privados (principio de subsidiaridad del Estado), o cuando los mecanismos propios del mercado no funcionen eficientemente (principio de regulación).

En 1992, el gobierno peruano vendió 10 empresas por un total de 209 millones de dólares. En 1993, se licitaron 15 firmas, incluidas la Empresa de Transportes Aéreos del Perú (AEROPERU), la más importante línea aérea nacional, y la compañía minera Cerro Verde; por estas operaciones el Estado peruano recibió ingresos que totalizaron 127 millones de dólares, de los cuales 95 millones fueron ingresados por inversionistas extranjeros (74.8%). No obstante, la privatización de empresas públicas llegó a su auge en 1994, cuando el Estado recaudó 2.8 mil millones de dólares por la venta de 32 empresas, entre ellas la Compañía Peruana de Teléfonos (1.4 mil millones de dólares), la Compañía de Electricidad de Lima (329 millones de dólares) y Minas Tintaya (275 millones de dólares). Ese año los inversionistas extranjeros ingresaron 2.4 mil millones de dólares, proporción equivalente a 84.6% del total recaudado. Especialmente significativo ha sido el hecho de que los compradores hayan debido suscribir, además, compromisos de inversión en las empresas adquiridas por otros 2.7 mil millones de dólares. En 1995 se privatizaron empresas por valor de 937 millones de dólares, destacándose la venta a inversionistas extranjeros de 60% del Banco Continental, en 229 millones de dólares, y de la Empresa de Generación Eléctrica de Lima (EDEGEL), en 425 millones de dólares, montos que representaron 80.7% del total recaudado ese año. En algunos casos, el gobierno peruano ha aceptado que una parte de los recursos aportados por inversionistas extranjeros en pago de una empresa corresponda al canje de títulos de deuda externa peruana por acciones de la empresa que se privatiza. El inversionista extranjero puede ser autorizado a acogerse a esta modalidad en la medida en que ingrese capitales frescos al Perú y comprometa la realización de futuras inversiones por parte de la empresa transferida al sector privado.

Entre otros objetivos, mediante la privatización de empresas estatales se buscó aumentar la competencia en mercados específicos para lograr, por esta vía, una mejor satisfacción de la demanda de bienes y servicios, los cuales deberían aumentar en calidad y reducirse en costo. Esto se logró en algunos casos. Así ocurrió en el del Banco Continental, que rebajó su margen (*spread*) en moneda extranjera de 8.23% en septiembre de 1994, antes de su privatización, a 7.2% en mayo de 1996, mientras que en el mismo período el margen promedio de la banca múltiple (moneda extranjera) aumentó de 10.84% a 12.62%. En otros casos, sin embargo, el mayor excedente para el consumidor que originaría la privatización del productor del bien o el servicio no ha sido tan perceptible y los precios han experimentado alzas importantes; las tarifas de la Telefónica del Perú, por ejemplo, han aumentado apreciablemente desde su privatización, aunque cabe señalar que a partir de entonces la empresa ha realizado grandes inversiones para ampliar las redes telefónicas con la instalación de 216 036 nuevas líneas, lo que significó un aumento de 28% del número de abonados. A la vez, se señaló que el alza de las tarifas se justificaba por la supresión del subsidio estatal que contenían antes de la privatización.

Recuadro 4 (concl.)

Hasta ahora, el incremento de la inversión nacional y extranjera en el Perú ha sido fuertemente estimulado por la transferencia de la propiedad de empresas estatales, como lo puso en evidencia la inversión que se proyectó para el período 1991-1995 en los sectores de telecomunicaciones (2 176 millones de dólares), minería (1 877 millones de dólares) y electricidad (433 millones de dólares). El desafío que las autoridades peruanas deberán enfrentar en el futuro es el de lograr una continuidad del crecimiento de la inversión, tanto nacional como extranjera, principalmente sobre la base de la expansión de la economía en su conjunto, para evitar que la inversión se contraiga una vez que la privatización de empresas estatales haya llegado a su término. Cabe hacer notar, en todo caso, que el Gobierno del Perú introdujo como criterio general en sus programas de privatización la obligación del comprador de realizar inversiones adicionales por determinado monto.

Uno de los retos más urgentes que se deberá enfrentar en el Perú es el de lograr que la economía genere más empleos productivos. Se estima que 140 mil trabajadores fueron despedidos a raíz de la racionalización del personal de las empresas estatales privatizadas, efecto que es fundamental compensar con proyectos que ofrezcan empleos alternativos. En la actualidad, se está implementando un programa de reconversión laboral para impartir orientación y capacitación a los trabajadores desempleados, principalmente a aquellos provenientes de Petróleos del Perú (PETROPERU), la Empresa Minera del Centro del Perú (CENTROMIN), la Empresa Pública Siderúrgica del Perú (SIDERPERU), la Empresa Nacional de Puertos (ENAPU) y la Empresa Nacional de Ferrocarriles (ENAFER). Esta iniciativa beneficiará a 10 mil trabajadores en 17 ciudades y se planea ampliarla. Sin embargo, el déficit de empleo aún es amplio y aunque se espera que a más largo plazo las empresas privatizadas aumenten su dotación de personal a medida que realicen inversiones y eleven su nivel de operaciones, cabe prever que su impacto en el empleo no sea significativo ya que la mayoría de ellas corresponde al sector primario exportador, caracterizado por uso intensivo de capital y no de trabajo.

En el campo fiscal, por otra parte, es razonable suponer que los ingresos tiendan a aumentar a medida que las nuevas inversiones vayan madurando. Las crecientes utilidades generadas por estas inversiones darán origen a impuestos que el Estado recaudará, en lugar de desembolsar subsidios como antes. Por ahora, el producto de las privatizaciones ha permitido que el resultado económico de las empresas estatales pasara de un déficit de 0.5% del PIB en 1991 a un superávit de 0.2% en 1995. Asimismo, los ingresos tributarios del gobierno central han aumentado de 9.8% del PIB en 1992 a 11.6% en 1995, lo que hizo posible cubrir en gran medida una balanza negativa en cuenta corriente externa.

De acuerdo con la norma legal que regula las privatizaciones, 2% de lo recaudado debe destinarse al Fondo de Promoción de la Inversión Privada (FOPRI) para financiar el proceso en sí, en tanto que el 98% restante tiene que ser asignado a obras de infraestructura social y a programas para la erradicación de la pobreza. La caja fiscal es única, lo cual impide identificar el uso final de los fondos. De todos modos, en la Carta de Intención firmada con el Fondo Monetario Internacional en 1994, las autoridades peruanas se comprometieron a hacer uso de 250 millones de dólares para complementar el financiamiento de la inversión social y la reforma del gobierno, más un monto de hasta 626 millones de dólares en proyectos de alta rentabilidad social, particularmente la construcción y el mantenimiento de carreteras e infraestructura en áreas rurales.

Se ha señalado que la difusión de la propiedad de las empresas privatizadas entre los ciudadanos peruanos daría estabilidad al proceso e incentivaría la productividad al identificar el mayor esfuerzo personal con el bienestar de la empresa. Es así que a los trabajadores de las empresas en proceso de privatización se les otorgó el derecho preferencial de adquirir hasta 10% de la participación en el capital que el Estado transfiere. Es probable que esta opción sea ejercida en la mayoría de los casos, por lo que se espera que alrededor de 80 mil peruanos se conviertan en accionistas de Telefónica del Perú en la primera operación masiva de ese tipo, cuando se ponga en venta el 29% de acciones de esta empresa que el Estado aún posee. Este mismo sistema, denominado de "participación ciudadana", se aplicaría al vender las acciones del Banco Continental que el Estado todavía conserva. Se estima, en consecuencia, que en los próximos cinco años por lo menos 400 mil peruanos se convertirán en accionistas de empresas privatizadas.

No se trata, por cierto, de plantear una dicotomía simplista entre la explotación de recursos naturales y la producción de manufacturas, poseedoras estas últimas de atributos como calidad y dinamismo exportador. Diversas experiencias de industrialización reciente en países del sudeste asiático han demostrado que es posible conciliar el dinamismo exportador manufacturero con el desarrollo de un complejo agroindustrial que exporta productos de calidad. La tarea planteada apunta a incorporar más conocimiento al recurso natural, fortalecer los enlaces hacia atrás o hacia adelante con otras manufacturas o servicios, y mejorar la variedad, la comercialización, la presentación, la promoción o la calidad del producto (CEPAL, 1994).

9. La rentabilidad de la IED en la región

El comportamiento a través del tiempo de los ingresos netos de inversión directa en un país determinado depende, principalmente, de las expectativas de los inversionistas extranjeros respecto de la renta que obtendrán de la inversión proyectada. A la vez, su cuantía está condicionada por factores de diverso orden en el país receptor, tanto de índole estructural como índole institucional. Así, por ejemplo, el **tamaño del mercado interno de la economía receptora y sus posibilidades de ampliación** por la vía de acuerdos de integración comercial con otros países, inciden directamente en las economías de escala y la estructura de costos del inversionista extranjero, y condicionan así la rentabilidad de la inversión. Del mismo modo, la disponibilidad en un país de **recursos naturales no renovables**, principalmente minerales y petróleo, atrae inversión directa en la medida en que el control directo sobre la explotación de recursos crecientemente escasos permite no sólo un acceso seguro y duradero a estas materias primas, sino, además, una renta que crece en función de la progresiva escasez. El **acceso eficiente**, esto es, expedito y no encarecido artificialmente, a **insumos, bienes de capital y tecnología** en mercados imperfectos o incompletos, que experimentan las distorsiones propias de tal condición, es otro factor que incide en la rentabilidad de la inversión, en la medida en que condiciona la eficacia, el costo y la productividad de la actividad que realiza el inversionista en la economía receptora. Otro factor es el **desarrollo del mercado de capital**, ya que su complejidad y el volumen de recursos que intermedie determinarán su capacidad para ofrecer al inversionista extranjero diversas alternativas de financiamiento a corto y largo plazo, lo que influirá en mayor o menor medida en los costos no operacionales y la rentabilidad que éste obtenga. También el grado de modernización de las relaciones laborales incide en la renta de la inversión directa, dado que la institucionalización del conflicto capital-trabajo tendría que redundar en mayores niveles de productividad y rentabilidad. Además, en el plano de la gestión pública, la estabilidad política e institucional, así como de las definiciones básicas de política macroeconómica, por una parte, y el trato otorgado a la inversión extranjera (tales como incentivos y garantías de diverso orden, restricciones, tributación y requisitos de desempeño), por la otra, son factores que repercuten en la renta de la inversión directa y, por lo tanto, en la afluencia de capital extranjero a una economía.

No es extraño, en consecuencia, que el cambio ocurrido en uno o más de los factores mencionados incida en la renta de la inversión y condicione el ingreso de nuevo capital extranjero. Ello implica, por lo tanto, que el análisis de la renta de la inversión podría considerarse como un indicador del comportamiento futuro de la IED en la economía receptora, si se parte del supuesto que el descenso de la rentabilidad de la inversión debería significar una menor afluencia de inversión directa, y viceversa.

Se requiere, entonces, definir operacionalmente el concepto de **renta de inversión**, que de acuerdo con el **Manual de balanza de pagos del FMI** es la renta que una entidad residente obtiene de la propiedad de activos financieros en el exterior. Las clases de renta más comunes son los **dividendos**, generados por

la propiedad de acciones y otras modalidades de participación en el capital de una empresa de inversión directa, y los **intereses**, definidos como la renta que genera la propiedad de títulos de deuda (FMI, 1993, p. 72).¹³

De acuerdo con la definición genérica de renta, la que puede generar la inversión directa es de dos tipos: primero, la que proviene de la propiedad de acciones u otras formas de participación en el capital de una empresa, y segundo, la que, bajo la forma de intereses, proviene de los créditos intrafirma entre la empresa matriz o empresa asociada al inversionista directo registrada en un país distinto al receptor de la inversión directa y la empresa filial de inversión directa ubicada en la economía receptora.¹⁴ En síntesis, la renta de la inversión directa está compuesta por: i) los dividendos pagados a los inversionistas directos y las utilidades remitidas de las sucursales; ii) las utilidades reinvertidas de sucursales y otras empresas de inversión directa no constituidas en sociedad y la parte de las utilidades no distribuidas de empresas constituidas en sociedad; y iii) los intereses pagados por las empresas de inversión directa a empresas relacionadas en el exterior.¹⁵

¹³ En la última edición del *Manual de balanza de pagos* del FMI se define como dividendo la distribución proporcional de utilidades de acuerdo con la participación del inversionista en el capital de empresas privadas constituidas en sociedad, cooperativas y sociedades anónimas públicas. Su característica principal es que representa una renta por pagar sin que medie obligación contractual entre el acreedor y el deudor. Según el mismo Manual, en la renta que proviene de la propiedad de acciones y de otras participaciones de capital se incluye también: i) las utilidades de sucursales y de otras empresas de inversión directa no constituidas en sociedad; y ii) la participación del inversionista directo en las utilidades no distribuidas de empresas de inversión directa constituidas en sociedad, aunque no se consideran dividendos. A la vez, se entiende por **intereses**, incluidos los descuentos que se obtengan en lugar de intereses, la renta devengada por préstamos y títulos de deuda, es decir, por recursos financieros tales como depósitos bancarios, letras, bonos, pagarés y anticipos comerciales. Se incluyen también los flujos de intereses netos que deriven de los canjes (*swaps*) de tasas de interés. A diferencia de los dividendos, los intereses son pagaderos en virtud de una obligación contractual entre el acreedor y el deudor (FMI, 1993, p. 72).

¹⁴ Más específicamente, la renta generada por acciones y otras participaciones de capital se subdivide en: i) dividendos y utilidades distribuidas de sucursales y ii) utilidades reinvertidas y utilidades no distribuidas de sucursales. El primer componente se refiere a la renta distribuida, por ejemplo, en forma de dividendos por acciones ordinarias o preferentes en poder de un inversionista directo en empresas asociadas en el extranjero, o viceversa. El segundo componente corresponde a la participación de un inversionista directo en las utilidades que las filiales extranjeras y empresas asociadas no distribuyen como dividendos, sean o no capitalizadas, y las utilidades que las sucursales y otras empresas no constituidas en sociedad no remiten al inversionista directo (FMI, 1993, p.72). La renta que procede de títulos de deuda se refiere a los intereses devengados por la deuda intrafirma de las filiales locales con las empresas asociadas en el extranjero al inversionista directo o de éste a dichas empresas. La renta generada por la tenencia de acciones preferentes, que por definición no implican participación en las decisiones, se trata como renta procedente de intereses y no como renta en forma de dividendos, excluyéndose de esta partida.

¹⁵ En el *Manual de balanza de pagos* del FMI se hace hincapié en que la renta de la inversión directa expresa el resultado corriente de las operaciones de inversión, lo que significa que la utilidad de operación representa la renta percibida por la explotación normal de la empresa y no incluye las ganancias o pérdidas de capital producidas por variaciones en su valoración. Estas pueden obedecer a diversas circunstancias, en general ajenas a la actividad normal de la empresa, tales como la depreciación de existencias; las ganancias o pérdidas de planta y equipo resultantes del cese total o parcial de actividades; la depreciación de los factores intangibles, entre ellos el buen nombre, debido a sucesos o circunstancias excepcionales en el período; la amortización total de gastos de investigación y desarrollo; las pérdidas ocasionadas por la cancelación de deudas incobrables o por expropiaciones sin indemnización; las reservas anormales para pérdidas en contratos a largo plazo, y las pérdidas y ganancias cambiarias. Aplicando el mismo criterio, el FMI señala que deben excluirse de la renta de la inversión directa las ganancias o pérdidas no realizadas

Las utilidades de las empresas de inversión directa que sirven de base para calcular la renta de la IED son netas, esto es, se miden una vez deducidos los impuestos que las empresas deben pagar durante el período en que realizan sus actividades. La aplicación de este principio obedece a que se considera que los impuestos son pagados por la empresa de inversión directa y no por sus propietarios, incluidos los inversionistas extranjeros. Por esta misma razón, los fondos previstos para depreciación del capital fijo han sido deducidos del estado de resultados después de los impuestos, con frecuencia depositados en fondos de reserva de las cuentas del patrimonio neto. La depreciación se basa en el valor, al costo corriente de reposición, de los bienes fijos reproducibles consumidos por desgaste a consecuencia de su utilización normal, por desuso previsto y por daños accidentales irreparables durante el período contable.

De acuerdo con estas definiciones y precisiones metodológicas, se recogieron los antecedentes necesarios para medir la renta de la inversión directa con el fin de evaluar su evolución durante la primera mitad de los años noventa. La carencia de información para el año 1995 en la mayoría de los países de la región limitó el análisis al período 1990-1994.

Como puede comprobarse en el cuadro 19, la renta de la inversión directa en los países de América Latina y el Caribe alcanzó a un total de 44.1 mil millones de dólares entre 1990 y 1994. De esta cantidad, 29.9 mil millones de dólares correspondieron a utilidades distribuidas y remesas al país de origen del inversionista extranjero y 13.8 mil millones de dólares a utilidades reinvertidas en las empresas de inversión directa que las generaron. Los intereses que éstas pagaron durante el período por créditos intrafirma a las empresas matrices o relacionadas ascendieron a 350 millones de dólares, cantidad probablemente subestimada en los registros oficiales consultados. Esto significa que 68.6% de la renta de la inversión directa generada entre 1990 y 1994 (30.3 mil millones de dólares) ha sido remitido al país de origen de la inversión, reinvirtiéndose en la región el restante 31%.

La información presentada muestra que la renta de la inversión directa aumentó con gran regularidad durante el período, si bien no en forma tan espectacular como la afluencia neta de inversión directa (véase la sección 2), lo que hizo posible que creciera de 8.2 mil millones de dólares en 1990 a 10.4 mil millones de dólares en 1994. La renta de la inversión directa aumentó a razón de 6.18% al año, promedio claramente inferior al incremento anual del ingreso neto de IED, calculado en 34%. Esto determinó que el notable equilibrio que se diera en 1990 entre el ingreso neto de IED (8 061 millones de dólares) y la renta de la IED (8 194 millones de dólares) se modificara progresivamente durante el período, hasta llegar en 1994 a una situación en que la renta de la IED obtenida ese año (10 414 millones de dólares) equivalió a bastante menos de la mitad del flujo neto de IED ingresada (25 991 millones de dólares).

generadas por la revaloración de los activos fijos, inversiones y pasivos, lo mismo que las ganancias o pérdidas obtenidas de la enajenación de activos o pasivos (FMI, 1993, p.74). Como en muchos países sólo se dispone de datos en los que se incluyen todos los componentes sin desglosar y las ganancias y pérdidas por tenencia y otra renta extraordinaria forman parte de las utilidades declaradas, en la última edición de su Manual el FMI recomienda que los países que declaran sus utilidades sin desglosar recopilen y publiquen información complementaria sobre las ganancias y pérdidas por tenencia y otras partidas extraordinarias.

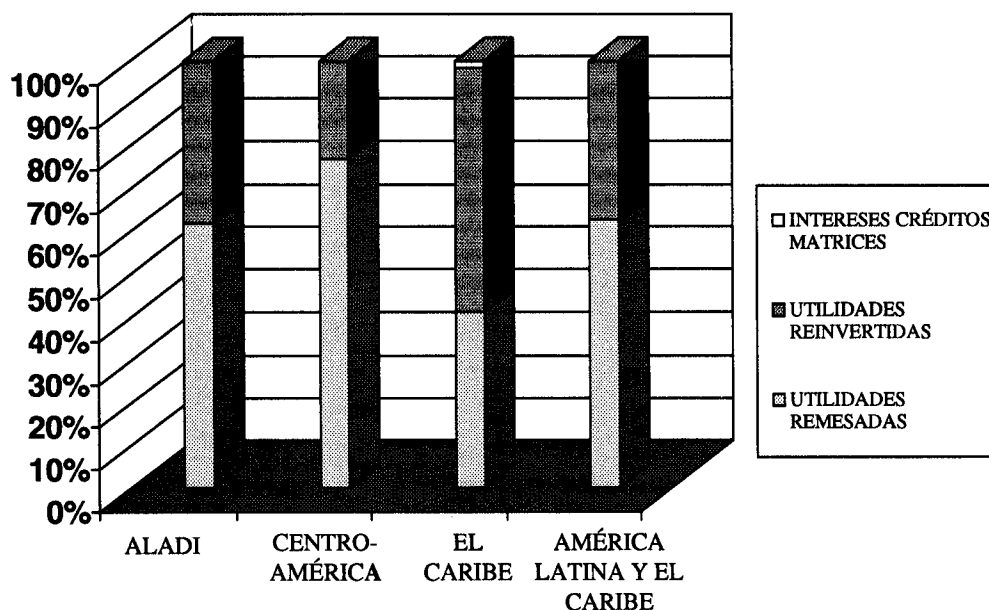
Cuadro 19
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RENTA ANUAL DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA,
 POR ORIGEN, 1990-1994**
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Países de la ALADI	6 538	6 311	6 654	7 239	8 642
Utilidades remesadas	4 812	3 901	4 739	4 597	5 320
Utilidades reinvertidas	1 726	2 407	1 912	2 342	3 318
Intereses créditos matrices	0	3	3	300	4
Centroamérica	996	926	1 287	1 270	1 305
Utilidades remesadas	722	944	997	917	1 005
Utilidades reinvertidas	274	-18	290	353	300
Intereses créditos matrices	0	0	0	0	0
El Caribe	660	674	632	473	467
Utilidades remesadas	524	491	414	325	192
Utilidades reinvertidas	131	172	211	139	267
Intereses créditos matrices	5	11	7	9	8
América Latina y el Caribe	8 194	7 911	8 573	8 982	10 414
Utilidades remesadas	6 058	5 336	6 150	5 839	6 517
Utilidades reinvertidas	2 131	2 561	2 413	2 834	3 885
Intereses créditos matrices	5	14	10	309	12

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

Sin embargo, no todos los componentes de la renta de la inversión directa crecieron en la misma magnitud. Así, mientras las utilidades remesadas variaron en sólo 459 millones de dólares (7.6%), durante el período, las utilidades reinvertidas aumentaron en 1 754 millones de dólares (82.3%), diferencia que determinó un fuerte cambio en el peso relativo de cada componente de la renta de inversión directa entre 1990 y 1994. En efecto, en 1990 los inversionistas extranjeros remitieron al exterior 74% de la renta obtenida y reinvertieron el 26% restante (2 131 millones de dólares) en la economía donde ésta se había generado; en 1994, en cambio, el monto de las utilidades reinvertidas, ascendente a 3 885 millones de dólares, correspondió a 37.3% de la renta obtenida, a la vez que las utilidades remesadas disminuyeron a 62.7% del total, incluyendo los intereses pagados por las filiales latinoamericanas a sus empresas matrices por créditos intrafirma. Esto quiere decir que la mayor renta generada por la IED en los países de la región durante el primer quinquenio de los años noventa no se tradujo en un aumento correlativo de la remisión de utilidades al país de origen del inversionista, sino, más bien, en un incremento sostenido de la reinversión de utilidades en las empresas que generaron la mayor renta.

Gráfico 8
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN CADA SUBREGIÓN, 1994



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

Cabe subrayar, no obstante, que la situación descrita no se presenta con la misma nitidez en todas las áreas geoeconómicas de la región, ya que se observa que la renta de la inversión directa disminuyó en los países del Caribe, y también que la evolución de sus componentes exhibió diferencias importantes entre los países de la ALADI, Centroamérica y el Caribe. En los primeros, el aumento de las utilidades remesadas y reinvertidas corresponde en gran medida al promedio calculado para la región en su conjunto, lo que refleja su incidencia en las cifras agregadas de ésta. Sin embargo, en los países de Centroamérica se constata que la progresión del crecimiento de las utilidades reinvertidas se interrumpe al final del período, ya que en 1994 disminuyeron con respecto a 1993, lo que determinó que ese año su promedio anual fuese claramente inferior al de las utilidades remesadas, y también que su peso relativo se redujera. Simultáneamente, en los países del Caribe los datos dan cuenta de una situación inversa con respecto a la de Centroamérica, observándose una progresiva disminución de las utilidades remesadas y un incremento de las reinvertidas, lo que explica la menor renta obtenida por la inversión directa.

En el cuadro 20 se expone la información relativa a la renta de la inversión directa por países, agrupados según áreas geoeconómicas, durante el período 1990-1994.

Cuadro 20
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RENTA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA
 DIRECTA, POR PAÍSES, 1990-1994**
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Países de la ALAD	6 538	6 311	6 654	7 239	8 642
Argentina	637	807	845	946	...
Bolivia	17	18	20	25	20
Brasil	1 892	1 053	824	1 979	2 315
Chile	335	645	897	798	1 092
Colombia	964	884	1 043	108	90
Ecuador	125	128	130	147	180
México	2 307	2 492	2 312	2 512	4 194
Paraguay	22	20	20	43	45
Perú	15	36	56	61	77
Uruguay	...	...	...	46	71
Venezuela	224	228	507	574	558
Centroamérica	996	926	1 287	1 270	1 305
Costa Rica	60	65	92	102	50
El Salvador	31	36	26	25	27
Guatemala	37	44	36	52	26
Honduras	72	72	74	78	...
Nicaragua	...	...	12	10	10
Panamá	796	709	1 047	1 003	1 192
El Caribe y otros	660	674	632	473	467
Anguila	7	6	7	8	9
Antigua y Barbuda	19	16	15	15	16
Aruba	...	2	3	2	1
Bahamas	...	...	...	...	...
Barbados	9	7	9	12	...
Belice	8	9	13	12	...
Dominica	5	7	6	6	10
Granada	8	5	6	7	8
Haití	...	...	...	...	...
Jamaica	189	160	57	5	46
Montserrat	2	2	1	3	3
Antillas Neerlandesas	73	49	104	89	42
República Dominicana	95	124	110	110	10
Saint Kitts y Nevis	5	7	11	12	12
Santa Lucía	27	29	29	32	29
San Vicente y las Granadinas	13	12	9	7	11
Suriname	2	3	1	0	...
Trinidad y Tabago	198	236	251	153	270

Fuente: CEPAL, sobre la base de información proporcionada por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

En 1994 la renta de la inversión directa en la región alcanzó a 10.4 mil millones de dólares, la mayor parte de los cuales fue generada en México (4.2 mil millones), Brasil (2.3 mil millones), Panamá (1.2 mil millones) y Chile (1.1 mil millones),¹⁶ lo que significa que ese año 84.4% de la renta de la inversión directa en América Latina y el Caribe provino de sólo cuatro países de la región. El hecho de que la participación del resto de los países latinoamericanos y caribeños en la generación de esta renta sea exigua puede obedecer a diversas causas, no necesariamente excluyentes: una sería que las inversiones directas realizadas están aún en proceso de maduración, especialmente las inversiones recientes en el sector primario y en las empresas privatizadas, cuya estructura y procedimientos internos han experimentado fuertes cambios; también sería posible que la baja renta de la IED contabilizada en gran parte de estos países reflejara deficiencias en los registros oficiales, hipótesis plausible si se toma en consideración que el acervo de IED en la región probablemente sea el de mayor magnitud en el mundo en desarrollo.¹⁷

De acuerdo con la información disponible, durante el período 1990-1994 la renta de la inversión directa creció de modo significativo en varios de los países de la región, especialmente en Argentina (aun cuando no se conoce todavía la renta generada en 1994), Brasil, Chile, México, Venezuela, Panamá y Trinidad y Tabago. Entre los países que generaron una renta decreciente durante el mismo período figuran Colombia,¹⁸ El Salvador, Guatemala, Jamaica, Antillas Neerlandesas, República Dominicana y San Vicente y las Granadinas. En el resto de los países de la región se mantuvo el nivel de renta alcanzado en 1990.

Entre los países de la región con más fuerte participación en la generación de renta de IED, el mayor crecimiento relativo de la renta obtenida por los inversionistas extranjeros se registró en Chile, donde aumentó de 335 millones de dólares en 1990 a 1 092 millones de dólares en 1994 (34.4% de incremento promedio anual). También fue sostenido el crecimiento promedio anual de la renta de la IED en Argentina, al menos entre 1990 y 1993 (14.1%). En Brasil y México, en cambio, la trayectoria de la renta obtenida por los inversionistas extranjeros durante el mismo período presenta evidentes oscilaciones, tales como un notorio decrecimiento en la primera mitad de ese lapso, tendencia que se invirtió a partir de 1993. En Panamá, el otro de los principales generadores de renta de inversión directa, el monto de ésta se ha estabilizado en el rango de los mil millones de dólares, luego de que en 1992 experimentara una fuerte expansión con respecto a los años precedentes.

¹⁶ De acuerdo con los datos correspondientes al período 1990-1993, es probable que en 1994 la renta de la inversión directa en Argentina también haya superado los mil millones de dólares, lo que situaría a ese país entre los mayores productores de renta de IED en la región. Sin embargo, la carencia de registros oficiales sobre los flujos de IED en Argentina no permite verificar tal posibilidad.

¹⁷ A modo de ejemplo puede señalarse que en 1996 el rendimiento en dólares estadounidenses de los mercados emergentes de América Latina según el índice global elaborado por la International Finance Corporation (IFC) del Banco Mundial alcanzó a 16%, superando ampliamente el promedio de los países de Asia (4.2%) y de Europa, Oriente Medio y África (-2.3%). Entre los mercados locales latinoamericanos de mayor rendimiento se destacaron los de Venezuela (131.9%), Brasil (30.4%), Argentina (18.8%), y México (16.2%). Otros países tuvieron un rendimiento menor, como en los casos de Colombia (4.5%) y Perú (0.7%), e incluso negativo, como en el de Chile (-17.2%).

¹⁸ La fuerte disminución de la renta de IED en Colombia a partir de 1993 se explica por la carencia de datos relativos a la remisión de utilidades de inversión directa y de los intereses devengados por los créditos intra-firma, lo que determina que el cálculo de la renta generada está basado sólo en las utilidades reinvertidas (Ver anexo 4).

Cuadro 21
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: UTILIDADES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
 REMESADAS AL PAÍS DE ORIGEN DE LA INVERSIÓN, 1990-1994**
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Países de la ALADI	4 812	3 901	4 739	4 597	5 320
Argentina	407	379	344	378	...
Bolivia	3	...	...	...	...
Brasil	1 619	688	649	1 583	2 235
Chile	335	637	867	798	1 092
Colombia	907	786	978	...	...
Ecuador	63	63	58	61	80
México	1 237	1 084	1 292	1 113	1 260
Paraguay	10	4	3	18	18
Perú	7	32	41	41	43
Uruguay	...	...	...	31	34
Venezuela	224	228	507	574	558
Centroamérica	722	944	997	917	1 005
Costa Rica	18	22	26	12	20
El Salvador	12	30	26	25	27
Guatemala	17	21	22	25	26
Honduras	37	37	26	28	...
Nicaragua	0	0	0	0	0
Panamá	638	834	897	827	932
El Caribe y otros	524	491	414	325	192
Anguila	2	4	5	5	5
Antigua y Barbuda	14	10	11	11	11
Aruba	...	2	3	2	1
Bahamas	...	...	...	...	...
Barbados	6	6	7	10	...
Belize	6	7	11	12	...
Dominica	2	3	3	4	5
Granada	5	3	3	5	5
Haiti	...	...	...	...	...
Jamaica	178	148	47	2	40
Montserrat	1	2	1	1	2
Antillas Neerlandesas	66	47	86	78	21
República Dominicana	90	120	99	108	...
Saint Kitts y Nevis	3	2	3	4	4
Santa Lucía	16	11	14	18	12
San Vicente y las Granadinas	10	4	5	3	5
Suriname	2	3	1	0	...
Trinidad y Tabago	123	119	115	62	81

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

Cuadro 22
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INTERESES PAGADOS POR FILIALES A
 EMPRESAS MATRICES POR CRÉDITOS INTRAFIRMA, 1990-1994**
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Países de la ALADI	0	3	3	300	4
Argentina	...	...	...	...	...
Bolivia	...	...	...	...	...
Brasil	...	...	...	296	...
Chile	...	...	...	...	...
Colombia	...	...	...	...	...
Ecuador	...	...	...	...	...
México	...	...	...	...	...
Paraguay	...	3	3	4	4
Perú	...	...	...	...	...
Uruguay	...	...	...	...	...
Venezuela	...	...	...	...	...
Centroamérica	0	0	0	0	0
Costa Rica	...	...	...	...	...
El Salvador	...	...	...	...	...
Guatemala	...	...	...	...	...
Honduras	...	...	...	...	...
Nicaragua	...	...	...	...	...
Panamá	...	...	...	...	...
El Caribe y otros	5	11	7	9	8
Anguila	...	0	0	1	1
Antigua y Barbuda	0	2	1	1	0
Aruba	...	...	...	...	...
Bahamas	...	...	...	...	...
Barbados	...	...	...	...	...
Belice	...	...	...	...	...
Dominica	...	...	...	0	...
Granada	1	1	1	1	1
Haití	...	...	...	...	...
Jamaica	...	...	...	...	...
Montserrat	...	0	0	0	0
Antillas Neerlandesas	...	...	...	...	...
República Dominicana	...	...	...	...	...
Saint Kitts y Nevis	1	5	5	5	5
Santa Lucía	3	3	0	1	1
San Vicente y las Granadinas	0	0	0	...	0
Suriname	...	...	...	...	...
Trinidad y Tabago	...	...	...	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

Entre los países miembros de la ALADI, Colombia es el único en que la renta de la IED ha mostrado un notorio descenso, pero esto obedece a que para 1993 y 1994 se carece de información sobre el monto de utilidades de inversión directa remesadas al exterior, componente principal de la renta de la IED en ese país entre 1990 y 1992. Aparte de Colombia, se observa que los países en que se produjo una disminución de la renta de la IED entre 1990 y 1994 fueron centroamericanos (El Salvador y Guatemala) y caribeños (Jamaica, Antillas Neerlandesas, República Dominicana y San Vicente y las Granadinas), lo que ratificaría que las mayores tasas de crecimiento de la renta de la IED se han registrado principalmente en los países miembros de la ALADI.

Interesa establecer, sin embargo, cuál de los componentes de la renta de la inversión directa (utilidades remesadas, utilidades reinvertidas e intereses de créditos intrafirma) ha tenido mayor incidencia en la expansión de su monto, especialmente en los países que exhibieron los más marcados aumentos durante el período. Esto es importante en el entendido de que el efecto sobre la inversión total que ejerce una renta de IED compuesta principalmente de utilidades remesadas al país de origen del inversionista es radicalmente distinto al de otra compuesta principalmente de utilidades reinvertidas en la economía receptora que las generó. Para analizar este aspecto, en el cuadro 23 se presenta la evolución del peso relativo de los componentes de la renta de la inversión directa en los países latinoamericanos y caribeños que generaron la mayor parte de ésta en la región durante la primera mitad de los años noventa.

La primera observación que cabe al respecto es que casi no existe registro de los pagos de intereses que reditúan los créditos intrafirma, sean concedidos por las empresas matrices o filiales a las empresas de inversión directa que operan en la economía receptora del crédito, o por éstas a sus empresas matrices o filiales en el exterior, como factor generador de renta de inversión directa. En los siete países de América Latina y el Caribe donde la IED obtuvo mayor renta, con la excepción de Brasil en 1993, los pagos de intereses devengados por los créditos intrafirma no fueron registrados o tienen un valor nulo.

El segundo aspecto que cabe subrayar es la muy clara diferencia que se establece al comparar el comportamiento de los componentes de la renta de inversión directa en los países considerados. En Argentina, México y Trinidad y Tabago la remisión de utilidades disminuyó sistemáticamente entre 1990 y 1994, a la vez que las utilidades reinvertidas aumentaron fuertemente, al triple en México y 2.5 veces en Argentina y Trinidad y Tabago (véase el cuadro 10), lo que determinó que su participación relativa en la mayor renta de la inversión extranjera fuese creciente. En cambio en Brasil, la evolución de la renta de la inversión directa fue distinta, con un notorio aumento de la remisión de utilidades en 1993 y 1994, asociado a una disminución progresiva de las utilidades reinvertidas. Como resultado, en 1994 la remisión de utilidades constituyó 96.5% de la renta de inversión directa, mientras que la reinversión de utilidades se redujo a sólo 3.5%.

En Chile y Venezuela se dieron los casos extremos de crecimiento de la renta de inversión directa sustentado exclusivamente en el aumento de la remisión de utilidades. En ambos países, durante el período 1990-1994, las utilidades remitidas constituyeron el total, o poco menos, de la renta de inversión directa. Aunque es probable que esta distribución obedezca principalmente a dificultades estadísticas, como por ejemplo que los países declarantes no hayan registrado las utilidades reinvertidas o, en su defecto, que de haberlo hecho las hayan incluido en los aportes de capital constitutivos de inversión directa (véase la sección 6), de acuerdo con la información disponible la renta de la inversión directa en estos dos países se basó sólo en las utilidades remesadas. El efecto de esta composición sobre la formación de capital en ambas economías podría no ser despreciable si la renta de la inversión directa alcanzara montos similares

al ingreso neto de IED, lo que haría necesario adoptar medidas para estimular a las empresas de inversión directa a reinvertir las utilidades obtenidas.

Finalmente, en el caso de Panamá, la relación entre las utilidades remesadas y las utilidades reinvertidas en el crecimiento de la renta de inversión directa se mantuvo durante el período 1990-1994. Mientras las primeras constituyeron 80.2% de la renta de la IED en 1990 y 78.2% en 1994, las segundas representaron 19.8% en 1990 y 21.8% en 1994. Sólo en 1991 se produjo una situación discordante como consecuencia de la mayor magnitud de la reinversión de utilidades de filiales en el exterior de empresas panameñas con respecto a la reinversión de utilidades de empresas de inversión directa en la economía panameña, lo que determinó que se registrara un flujo negativo de -125 millones de dólares (véase el cuadro 10).

En definitiva, de acuerdo a los antecedentes revisados, el aumento experimentado por la renta de la inversión directa en la región durante la primera mitad de los años noventa no sólo se concentró en algunos países, sino que, además, se sustentó en una evolución diferenciada de sus principales componentes. Esto significa que en algunos casos dicho incremento obedeció al aumento del monto de utilidades de inversión directa reinvertido en la misma empresa, en tanto que se mantuvo constante, o incluso disminuyó el monto de utilidades remesadas al exterior, contribuyendo así a fortalecer el proceso de inversión. En otros casos, el incremento de la renta de inversión directa se fundó exclusivamente en el aumento de las utilidades remesadas, lo que redujo considerablemente —y en algunos países incluso anuló— el peso relativo de las utilidades reinvertidas en la renta de inversión directa, fenómeno que sí puede afectar al proceso de inversión. De todos modos, la nula valoración cuantitativa de los pagos de intereses devengados por los créditos intrafirma en todos los países, y de la reinversión de utilidades en algunos, refleja dificultades estadísticas en el registro de información a nivel nacional, lo que obstaculiza un análisis más preciso de la renta de la inversión directa en la región.

La información disponible, pese a sus deficiencias, permite sostener, sin embargo, que el ritmo de aumento que ha exhibido la renta de la inversión directa durante los años más recientes, sustentado en el incremento de las utilidades remesadas al exterior, todavía es inferior al ritmo de crecimiento del ingreso neto de IED, aunque su evolución debe observarse atentamente en Chile y Venezuela, sobre todo en el primero, debido a la incidencia del ingreso neto de IED en la inversión bruta fija (véase el cuadro 5). Esta observación es válida en el supuesto de que las cifras disponibles para ambos países sean correctas, lo que significaría que entre 1990 y 1994 los inversionistas extranjeros no han reinvertido utilidades en sus filiales chilenas y venezolanas, y que éstas no han pagado intereses a sus empresas matrices en el exterior por los créditos intrafirma durante el mismo período.

De lo anterior se desprende la probabilidad de que la renta de la inversión directa en la región sobrepase bastante el nivel que la información oficial actualmente disponible permite establecer. Debe tenerse presente, en todo caso, que las correcciones que es posible hacer redundarían en un aumento de la renta de la inversión directa basado en el incremento de las utilidades reinvertidas y en el registro de los intereses devengados por los créditos intrafirma. De esto se deduce la necesidad de mejorar el sistema de registro de los componentes de la renta de la inversión directa, lo que facilitaría la evaluación del retorno de nuevas inversiones por parte de los inversionistas extranjeros, y de la relación costo-beneficio de la IED por parte del país receptor.

Cuadro 23
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (ALGUNOS PAÍSES): PARTICIPACIÓN RELATIVA DE LOS COMPONENTES DE LA RENTA DE LA INVERSIÓN DIRECTA, 1990-1994
 (Porcentajes)

País y componente	1990	1991	1992	1993	1994
Argentina	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Utilidades remesadas	63.9	47.0	40.7	40.0	...
Utilidades reinvertidas	36.1	53.0	59.3	60.0	...
Intereses	-	-	-	-	...
Brasil	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Utilidades remesadas	85.6	65.3	78.8	80.0	96.5
Utilidades reinvertidas	14.4	34.7	21.2	5.0	3.5
Intereses	-	-	-	15.0	-
Chile	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Utilidades remesadas	100.0	98.8	96.7	100.0	100.0
Utilidades reinvertidas	-	1.2	3.3	-	-
Intereses	-	-	-	-	-
México	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Utilidades remesadas	53.6	43.5	55.9	44.3	30.0
Utilidades reinvertidas	46.4	56.5	44.1	55.7	70.0
Intereses	-	-	-	-	-
Panamá	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Utilidades remesadas	80.2	117.6	85.7	82.5	78.2
Utilidades reinvertidas	19.8	-17.6	14.3	17.5	21.8
Intereses	-	-	-	-	-
Trinidad y Tabago	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Utilidades remesadas	62.1	50.4	45.8	40.5	30.0
Utilidades reinvertidas	37.9	49.6	55.2	59.5	70.0
Intereses	-	-	-	-	-
Venezuela	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Utilidades remesadas	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Utilidades reinvertidas	-	-	-	-	-
Intereses	-	-	-	-	-

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

La medición de la renta de la inversión directa proporciona una idea bastante aproximada de los beneficios obtenidos por los agentes económicos extranjeros de sus inversiones en el exterior, pero nada dice acerca del grado de eficiencia en la explotación del recurso capital implícito en estas operaciones. El hecho de que un país genere más renta de inversión directa que otro no significa que los inversionistas extranjeros estén obteniendo un mayor retorno de su inversión, debido a lo cual carece de sentido comparar montos absolutos de renta, o incluso su variación porcentual anual, para determinar tal eficiencia. Evidentemente, lo que debe hacerse es valorar la renta obtenida con respecto a los capitales invertidos en

la economía declarante, lo que equivale a calcular la rentabilidad de la inversión extranjera directa acumulada.¹⁹

Al no existir una solución viable a los problemas detectados en los registros de la inversión directa acumulada en la región, se optó por emplear como indicador de la rentabilidad de la IED la relación entre la renta obtenida por la inversión directa de empresas estadounidenses en los países latinoamericanos y el acervo de inversión directa estadounidense en la región, información elaborada de modo homogéneo por la Oficina de Análisis Económicos del Departamento de Comercio de los Estados Unidos. La renta de la inversión que se consideró corresponde a los montos anuales de las utilidades obtenidas por filiales de empresas estadounidenses que operan en los países de la región, remesadas directa e indirectamente a su empresa matriz en Estados Unidos, o reinvertidas en la empresa de inversión directa que las generó, menos los impuestos a la renta, más (menos) los intereses devengados por los créditos intrafirma. El acervo de inversión directa estadounidense corresponde a la realizada por empresas constituidas en ese país, sea directamente o a través de filiales localizadas en el exterior, menos la depreciación reportada por las empresas matrices a la Oficina de Análisis Económicos mediante encuestas periódicas. La relación entre la renta de la inversión estadounidense y el acervo de inversión estadounidense en cada país se estableció con un año de desfase, asumiendo que cualquier proyecto de inversión requiere al menos un año, en promedio, para madurar como tal y generar utilidades.

El primer aspecto que destaca la información presentada en el cuadro 24 es la declinación de la rentabilidad de las inversiones estadounidenses en el mundo durante los años noventa, luego de situarse entre 11% y 12% en el período 1991-1994, aunque las cifras de 1995 insinúan alguna recuperación. Sin embargo, la rentabilidad alcanzada por estas inversiones en los países en desarrollo no sólo tiende a ser más alta que la tasa a nivel mundial, sino, además, a mantenerse entre 15% y 16% de la inversión directa estadounidense acumulada, lo que ha contribuido a evitar una disminución todavía mayor de su rentabilidad general al contrarrestar la que han experimentado en las economías desarrolladas.

A comienzos de los años noventa, la rentabilidad de las inversiones estadounidenses en los países de América Latina y el Caribe era inferior a la obtenida en los países en desarrollo, pero superior a la registrada en la economía mundial, lo que quiere decir que superaba con creces a la rentabilidad que ofrecen los países desarrollados. A partir de 1993, su rentabilidad en los países latinoamericanos aumentó hasta igualar el promedio obtenido en los países en desarrollo, pero volvió a descender en 1995,

¹⁹ Al recopilar antecedentes sobre el acervo de inversión directa en cada país de la región, condición indispensable para la ejecución de los cálculos, se presentan dos problemas. El primero se relaciona con la carencia de información en todos los países; además, en el caso de existir, debe abarcar períodos relativamente prolongados y ser tratada de un modo homogéneo por los organismos nacionales competentes, de manera de posibilitar su comparación. El segundo problema se refiere a frecuentes errores comunes de carácter metodológico en el tratamiento de la información, tales como considerar que el acervo de inversión directa es la simple suma de los ingresos netos anuales de inversión directa, definición que conlleva al menos dos sesgos importantes: no incluye el descuento por depreciación del capital y se suman cantidades expresadas en valores monetarios con distinto poder adquisitivo. Por una parte, la inversión directa acumulada se sobrevalora, al no descontar el capital que consumió el proceso productivo (aparte de los negocios fallidos realizados por empresas de inversión directa) y, por la otra, se subestima, al valorar las inversiones en moneda corriente y no constante.

probablemente como consecuencia de la situación recesiva que se produjo en la economía de México, uno de los principales destinos de la inversión estadounidense en la región.

El segundo aspecto que debe destacarse es la marcada diferencia entre los niveles de rentabilidad obtenidos por las inversiones estadounidenses en los países miembros de la ALADI, por una parte, y en los países de Centroamérica y el Caribe, por la otra. Esta diferencia se acentuó aún más a partir de 1993, cuando la tasa promedio de rentabilidad en los países de esa agrupación comenzó a aumentar sostenidamente, empujándose por encima de 20%, mientras que la tasa correspondiente en los países centroamericanos y caribeños declinaba hasta situarse en torno de 10%. La evolución diferenciada de ambos indicadores de rentabilidad revela, al parecer, no sólo la incidencia creciente de la desregulación de mercados, la privatización de servicios públicos y la extensión del trato nacional a actividades hasta ahora restringidas para la inversión extranjera en varios de los países miembros de la ALADI, sino, además, las altas tasas de crecimiento del PIB y de expansión económica logradas por éstos últimos en el curso de los años noventa. Esto se ha traducido en importantes aumentos de los ingresos operacionales de las empresas de inversión directa, lo que explicaría la mayor afluencia de capitales estadounidenses hacia los países de esa agrupación (véase el cuadro 13).

Cuadro 24
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RENTABILIDAD ANUAL DE LAS INVERSIONES
 ESTADOUNIDENSES POR SUBREGIONES Y PAÍSES, 1990-1995**
 (Porcentajes)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Países de la ALADI	15.0	14.4	18.5	22.1	21.0	16.4
Argentina	18.2	20.5	18.7	19.8	21.1	14.3
Brasil	10.1	6.6	15.6	30.3	28.1	18.4
Chile	23.8	17.0	18.7	10.1	24.0	23.5
Colombia	20.5	18.2	28.1	10.3	11.1	17.0
Ecuador	9.3	10.4	3.0	4.1	7.4	13.6
México	22.3	22.3	20.0	18.4	16.0	10.1
Perú	-15.0	-3.5	5.7	2.7	18.6	44.7
Venezuela	16.1	25.9	34.2	27.5	16.2	21.4
Otros	25.9	23.0	12.3	16.4	19.5	18.7
Centroamérica	13.3	10.9	13.4	10.0	10.7	10.4
América Latina y el Caribe	14.1	12.5	15.8	15.6	15.5	13.2
Países en desarrollo	16.1	14.5	16.5	15.7	15.1	15.5
Todos los países	15.1	12.0	11.0	11.8	11.7	13.8

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por la Oficina de Análisis Económicos del Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

En 1995, sin embargo, la rentabilidad de las inversiones estadounidenses en los países miembros de la ALADI disminuyó notoriamente con respecto a 1994 (de 21% a 16.4%), lo que se explica por la caída de su renta en Argentina, Brasil y México, tres de los cinco principales destinos de la inversión estadounidense en la región. La recuperación de la rentabilidad obtenida en Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela no bastó para compensar su caída en las tres mayores economías latinoamericanas. Tanto en Argentina como en Brasil, la disminución de la rentabilidad experimentada en 1995 puso término al sostenido crecimiento de la rentabilidad de las inversiones de origen estadounidense iniciado en 1992, que había llegado a niveles especialmente altos en Brasil en 1993 (30.3%) y 1994 (28.1%). En cambio en México, la disminución ocurrida en 1995 sólo vino a acentuar la tendencia descendente observada desde 1992. El progresivo decrecimiento de la rentabilidad de las inversiones estadounidenses en este país está vinculado, por lo tanto, a factores que van más allá de la difícil coyuntura que debió enfrentar la economía de México en 1995, probablemente relacionados con la maduración incompleta de los proyectos de inversión realizados en los años más recientes.

Entre los países miembros de la ALADI en los que la rentabilidad de las inversiones estadounidenses aumentó en 1995 destaca el caso de Perú, país donde esta tasa varió de 2.7% a 44.7% en sólo tres años (1993 a 1995), contrarrestando con creces los valores negativos de 1990 y 1991.

En 1995, las inversiones de origen estadounidense en Chile obtuvieron casi la misma rentabilidad que el año anterior, lo que significa que se produjo una estabilización relativa entre 23% y 24% de la inversión estadounidense acumulada; estos valores convierten a la economía de Chile en una de las más rentables para las inversiones estadounidenses en la región, contribuyendo de este modo a despertar el interés de nuevos inversionistas extranjeros.

En los países de Centroamérica y el Caribe, la rentabilidad de las inversiones estadounidenses entre 1993 y 1995 ha oscilado en torno de 10%, promedio inferior al obtenido en los países en desarrollo (algo más de 15%), e incluso en la economía mundial (algo más de 12%).

De la información revisada se concluye que la mayor renta de la inversión directa no está relacionada de manera lineal y automática con la obtención de altas tasas de rentabilidad, ya que éstas están fuertemente condicionadas por el nivel de eficiencia en el uso del factor capital, que a su vez es determinado por aquellos aspectos que estructuran los costos operacionales y financieros de las empresas de inversión directa en las economías receptoras y por el grado de incidencia que la empresa de inversión directa puede tener sobre el sistema de precios de los mercados en que opera.

Otra conclusión que es posible extraer se refiere a la relación entre niveles de rentabilidad e ingresos netos de IED, al verificarse que la mayor rentabilidad obtenida por las inversiones estadounidenses en los países miembros de la ALADI ha contribuido a aumentar la inversión directa proveniente de ese país en proporciones bastante más altas que en los países de Centroamérica y el Caribe, donde la rentabilidad ha disminuido, como es posible apreciar en el cuadro 13.

II. TENDENCIAS RECIENTES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

En los últimos años, la inversión de cartera (IC) o de portafolio se ha convertido en una de las más importantes vías de afluencia de capital extranjero hacia los países de América Latina y el Caribe (CEPAL, 1995). Este fenómeno, que también está ocurriendo en otras regiones en desarrollo, contribuyó a que el Fondo Monetario Internacional modificara la estructura de presentación de la balanza de pagos con vistas a analizar el comportamiento de los nuevos instrumentos financieros y su creciente incidencia en los flujos internacionales de capital.

En el nuevo *Manual de balanza de pagos* que el FMI empezó a aplicar en 1995, la anterior cuenta de capital ha sido reorganizada como cuenta de capital y financiera, para registrar en ella las principales corrientes internacionales de capital, entre las que se cuenta la constituida por la participación en títulos de deuda emitidos por agentes económicos públicos o privados, o en títulos de participación en el capital de empresas localizadas en economías distintas del país de residencia del inversionista, pero sin tener la condición de permanencia en el tiempo que caracteriza una operación de inversión directa. Teniendo en cuenta que la movilidad de capitales a escala internacional tiende a aumentar, al igual que la importancia de los nuevos instrumentos financieros y el número de participantes en el mercado, el FMI amplió el alcance del concepto de inversión de cartera, el que ahora incluye instrumentos de deuda del mercado monetario e instrumentos financieros derivados, además de los títulos de deuda y de participación en el capital a largo plazo (FMI, 1993).

En el nuevo Manual del FMI no sólo se modificó considerablemente la cobertura de la cuenta de capital, sino, además, los criterios de clasificación de sus partidas. Atendiendo a la naturaleza misma de la inversión extranjera de cartera (IEC), en esta categoría ya no se mantiene la distinción formal entre inversión a largo y a corto plazo, ya que se asume que para muchos inversionistas y acreedores el plazo de vencimiento original ha perdido importancia, en la medida en que una inversión en acciones puede ser liquidada por su tenedor antes del año o que un bono puede ser emitido con pacto de recompra antes de la fecha de vencimiento. Esta modificación de los criterios clasificatorios ha permitido la inclusión de instrumentos financieros definidos explícitamente como de corto plazo, antes clasificados en la partida "otro capital". El objetivo de la nueva clasificación es registrar de manera más fidedigna la evolución del mercado financiero y mejorar la vinculación entre la balanza de pagos y la posición de inversión internacional del país declarante.

1. La inversión de cartera en bonos (ICB)

El primer grupo de instrumentos financieros que constituye la inversión extranjera de cartera son los títulos de deuda. De acuerdo con el nuevo Manual del FMI, estos títulos abarcan: i) los bonos, obligaciones, pagarés y otros; ii) los instrumentos de deuda negociables o que se cotizan en el mercado monetario; y

iii) los instrumentos financieros derivados o secundarios, como las opciones, que generalmente se liquidan antes de la entrega efectiva de los bienes que amparan y se utilizan como cobertura de riesgos, como inversión o con fines comerciales.

La subpartida de títulos de deuda que incluye bonos, obligaciones y pagarés, entre otros, confiere a su tenedor el derecho incondicional de recibir una renta monetaria variable, determinada en forma contractual, que no depende, sin embargo, de las utilidades obtenidas por el receptor de la inversión de cartera en títulos de deuda, siendo ésta la característica que la diferencia sustancialmente de la inversión extranjera directa. Además, con excepción de los bonos perpetuos, los títulos de deuda de esta subpartida dan al tenedor el derecho incondicional de recibir una suma fija como reembolso del capital invertido, sea que corresponda al total o los parciales en que éste pudiera haber sido subdividido. En el Manual en referencia se incluyen en esta subpartida las acciones preferentes que no entrañan participación en el capital de una empresa, los bonos convertibles en capital y los bonos con fechas optativas de vencimiento, siempre que el plazo entre la última de ellas y la fecha de emisión sea de más de un año. Se incluyen asimismo los certificados de depósito negociables con un plazo de vencimiento de más de un año; los bonos en moneda doble, de cupón cero y otros bonos con fuerte descuento; los bonos con tasa flotante; los bonos indexados y los valores respaldados por activos, como las obligaciones hipotecarias con garantía y los certificados de participación (FMI, 1993).²⁰

El análisis que sigue se centra exclusivamente en los bonos, lo que significa que no se ha considerado el conjunto de instrumentos de títulos de deuda constitutivos de la inversión extranjera de cartera, sino, más bien, aquellos que permiten a los agentes económicos públicos y privados de los países de la región captar recursos de capital de largo plazo en los mercados financieros internacionales. Se debe advertir, por lo tanto, que las cifras mencionadas en las páginas siguientes no representan los capitales extranjeros totales ingresados a la región bajo la modalidad de inversión de cartera en títulos de deuda, como era el caso en el documento *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 1995*. Aunque no se registra todos los capitales ingresados a la región contra la emisión de títulos de deuda, esta precisión contribuye a atenuar en gran medida el sesgo a que dan lugar los ingresos y salidas reiterados, en cortos períodos de

²⁰ Los valores del mercado monetario que constituyen la subpartida de títulos de deuda entregan a su tenedor el derecho incondicional de recibir una suma fija y especificada de dinero en una fecha determinada, característica que los distingue de los bonos, obligaciones y pagarés. Por lo general, estos valores se negocian en mercados organizados, con un descuento que depende de la tasa de interés y el período que media hasta su vencimiento, lo que determina que el flujo de capital ingresado a la economía receptora pueda ser bastante menor que el valor nominal del documento. De acuerdo con el nuevo Manual, en esta subpartida se incluyen las letras del Tesoro, los efectos comerciales y financieros, las aceptaciones bancarias, los certificados de depósito negociables (cuyo plazo de vencimiento original sea de un año o menos) y los pagarés a corto plazo emitidos en el marco de los servicios de emisión de pagarés (FMI, 1993).

Los instrumentos financieros derivados o secundarios comprendidos en la subpartida de títulos de deuda confieren a su tenedor el derecho condicional de recibir beneficios económicos en efectivo, instrumentos financieros primarios u otros en una fecha futura. Su denominación obedece al vínculo que existe entre tales títulos de deuda e instrumentos o indicadores financieros específicos (tales como divisas, bonos públicos, índices bursátiles y tasas de interés), que pueden adquirirse o venderse en una fecha futura. Igualmente, estos títulos pueden estar vinculados al intercambio futuro de un activo por otro, conforme a un acuerdo contractual. Este contrato puede ser negociable y tener un valor de mercado. Entre los instrumentos financieros derivados figuran las opciones (en monedas, tasas de interés, productos básicos, índices y otros), los futuros financieros, los certificados para compra de valores y los mecanismos de canje de monedas y de tasas de interés (FMI, 1993).

tiempo, de capital invertido en instrumentos de títulos de deuda distintos de los bonos, lo que puede conducir a una sobrestimación de los flujos de ingreso y salida de capital extranjero por este concepto.

Entre 1990 y 1995, la afluencia de recursos financieros externos hacia la región por la vía de la emisión de bonos ha exhibido un notable aumento, con un ingreso bruto que pasó de 3 124 millones de dólares en 1990 a 23 799 millones en 1995, con un ritmo de crecimiento sostenido (50.1% anual, en promedio); las únicas interrupciones han sido provocadas por la crisis de México a fines de 1994 y sus repercusiones en Argentina, en 1995. Pese a ello, durante la primera mitad de los años noventa la inversión internacional en bonos latinoamericanos y caribeños alcanzó a un total de 94 525 millones de dólares, de los cuales un 44.7% ingresó a la región en los últimos dos años (véase el cuadro 25).

En términos brutos, la ICB sufrió una fuerte contracción en 1994 con respecto al año anterior, del orden de 36% y superior a los 10.4 mil millones de dólares (véase el cuadro 25), lo que puso en evidencia las dificultades que enfrentaban las economías de la región, en particular las de Argentina (-16%), Brasil (-38%), México (-39%) y Venezuela (-96%), para mantener sus colocaciones a los niveles alcanzados en 1993.

Sin embargo, durante 1995 la ICB mostró claros signos de recuperación, aunque sin retornar todavía al máximo nivel anotado en 1993. De hecho, la afluencia de recursos financieros ingresados por esta vía aumentó en 29% comparadas con 1994. Tal mejoría se basó en un notorio ascenso de la aceptación de los bonos emitidos por Brasil, país que recibió por este concepto 76% más que el año anterior. Contribuyeron igualmente a esa recuperación regional la mayor colocación de bonos por parte de Argentina y México, cuyas emisiones, en conjunto, superaron en 1 700 millones de dólares el nivel alcanzado en 1994. También ayudaron los aumentos de las colocaciones de bonos logrados por Venezuela (483%) y Chile (223%).

La disparidad de los resultados obtenidos por los países de la región en 1994 y 1995 determinó que durante el período 1990-1995 se produjeran cambios drásticos en los promedios porcentuales de crecimiento anual de la inversión bruta en emisión de bonos. Así, por ejemplo, en México la tasa de incremento lograda durante los últimos años disminuyó en 1995 a 25.3%, promedio similar al de Chile, en comparación con un promedio anual de 65% a fines de 1993, año en el que ingresaron por esa vía 11.3 mil millones de dólares, convirtiendo al país en el principal receptor regional de capitales externos invertidos en bonos. Actualmente, los países en que la captación de recursos por la vía de la emisión de bonos exhibe los mayores incrementos anuales son Argentina (213.5%) y Brasil (103.9%), a partir de montos que en 1990 eran poco significativos (21 millones y 200 millones de dólares, respectivamente).

La aplicación de tasas de descuento y la amortización del principal, parcialmente o en su totalidad, en el caso de anteriores emisiones de bonos, disminuyen la afluencia neta de capital extranjero a la región bajo esta modalidad. De acuerdo con información reunida por el Banco Mundial, entre 1990 y 1994 los países de América Latina y el Caribe amortizaron algo más de 18 mil millones de dólares por este concepto, monto que representa 30.3% del financiamiento bruto de bonos emitidos internacionalmente por la región en el mismo período (Banco Mundial, 1996).

En el cuadro 26 se observa que la afluencia neta de recursos externos vinculada a la emisión de bonos disminuyó significativamente respecto del financiamiento bruto en 1990 (4.8%) y 1992 (45.8%). En los años siguientes el peso relativo de las amortizaciones en relación con el financiamiento bruto se ha mantenido en un rango relativamente bajo, en torno de 25%, lo que ha redundado en un mayor ingreso neto de recursos generados por la colocación de bonos en los mercados internacionales.

Cuadro 25
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMISIONES INTERNACIONALES DE
BONOS, 1990-1995 ^{a/}
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Argentina	21	795	1 570	6 308	5 319	6 354
Barbados	-	-	-	-	50	-
Bolivia	-	-	-	-	10	-
Brasil	200	1 837	3 655	6 465	3 998	7 041
Chile	-	200	120	322	155	500
Colombia	-	100	100	567	955	1 093
Costa Rica	-	-	-	-	50	-
Ecuador	-	-	-	-	-	10
Guatemala	-	-	2	60	89	-
Honduras	-	-	-	152	-	-
Jamaica	-	-	-	-	55	-
México	2 477	3 782	6 100	11 339	6 949	7 646
Panamá	-	50	-	-	250	324
Perú	-	-	-	30	100	-
Trinidad y Tabago	-	-	100	125	150	71
Uruguay	164	180	100	140	200	211
Venezuela	262	578	932	3 438	125	729
Total	3 124	7 522	12 675	28 946	18 455	23 789

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y Euromoney Bondware.

a/ Financiamiento bruto.

Dependiendo de los plazos de vencimiento de la amortización parcial o total de los bonos emitidos —entre 1997 y 1999 los principales países emisores deberán enfrentar grandes compromisos por este concepto— y de la aparición de instrumentos financieros alternativos en los mercados internacionales de capital, es probable que durante el segundo quinquenio de los noventa se acelere la colocación de nuevas y mayores emisiones.

Cuadro 26
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FLUJOS NETOS DE CAPITAL POR LA VÍA DE LA
EMISIÓN INTERNACIONAL DE BONOS, 1990-1994
 (Porcentajes)

Año	Financiamiento bruto	Amortizaciones	Financiamiento neto
1990	100.0	95.2	4.8
1991	100.0	18.3	81.7
1992	100.0	54.2	45.8
1993	100.0	18.8	81.2
1994	100.0	28.1	71.9

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial.

En el curso del período 1993-1995 la participación relativa de los sectores público y privado en la emisión internacional de bonos ha sido equilibrada, según puede observarse en el cuadro 27. Sin embargo, al revisar los datos anuales se comprueba que la participación del sector público como fuente emisora creció notoriamente, en especial en 1995, lo que sugeriría que la emisión internacional de bonos fue uno de los mecanismos empleados por los países de la región para hacer frente a los efectos de la crisis iniciada en diciembre de 1994.

Al analizar la participación relativa de los principales componentes del sector público se observa, además, que es el Estado el que salta de un nivel que oscilaba en torno de 15% en 1993 y 1994, a 51.4% en 1995, más de la mitad del total general. En cambio, en el caso de las empresas públicas y entidades que actúan como banca de fomento, su captación de recursos de inversión en los mercados internacionales de capital por la vía de los bonos cayó ese año drásticamente, a 12.1% del total.

El progresivo descenso de la relevancia del sector privado como fuente emisora de colocaciones internacionales de bonos se dio en forma correlativa con un aumento de la del sector público. Esta disminución, sin embargo, no fue homogénea entre las distintas categorías de agentes económicos privados: así, mientras en 1995 los bancos fueron incluso capaces de fortalecer su presencia emisora, la de las empresas no bancarias se redujo a menos de la mitad.

Aparentemente, con posterioridad al estallido de la crisis mexicana en diciembre de 1994, decreció la importancia de la ICB en el financiamiento de largo plazo de la actividad productiva. Lo ocurrido en 1995 reforzó, más bien, el empleo de la emisión internacional de bonos para hacer frente a emergencias de corto plazo.

De acuerdo con la información presentada en el cuadro 28, las estructuras de participación de los sectores público y privado en la emisión internacional de bonos en los países de la región muestran diferencias durante el período 1993-1995, lo que probablemente refleja el distinto papel que los capitales ingresados por esta vía desempeñan en cada país.

Cuadro 27
AMÉRICA LATINA (SEIS PAÍSES) a/: PARTICIPACIÓN RELATIVA DE LOS SECTORES
PÚBLICO Y PRIVADO EN LA EMISIÓN INTERNACIONAL DE BONOS, 1993-1995
 (Porcentajes)

Emisor	1993	1994	1995	Periodo
Sector público	41.2	44.7	63.5	50.2
Estado	14.7	15.5	51.4	28.5
Empresas y banca de fomento	26.5	29.2	12.1	21.7
Sector privado	58.8	55.3	36.5	49.8
Bancos	23.4	16.7	19.2	20.5
Empresas no bancarias	35.4	38.4	17.3	29.3
Total	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y Euromoney Bondware, presentadas en los cuadros A13 a A18 del anexo estadístico de este informe.

a/ Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela.

En un extremo se sitúan los sectores públicos de Venezuela y Colombia, que fueron los emisores de la mayor parte de los bonos en sus respectivos países durante el período señalado. En el caso de Venezuela, esto es atribuible a la difícil situación económica y financiera que el país ha debido enfrentar desde 1993, lo que no sólo ha mantenido estacionaria la tasa de crecimiento del producto en los últimos tres años y provocado importantes desequilibrios internos y externos, sino que, además, indujo una fuerte caída de la inversión bruta interna (-4.1% en 1993 y -6.2% en 1994); la explicación radica principalmente en la contracción del ahorro externo que, incluso, fue negativo en 1994 y 1995 (-4.5% y -2.5%, respectivamente), lo que determinó que la cuenta de capital y financiera fuera negativa en ambos años (CEPAL, 1996). A ello contribuyó, por cierto, la fuerte disminución de la IED en ese país, según pudo apreciarse en el capítulo anterior, y la difícil coyuntura en la que se ha visto el sector privado para colocar bonos en los mercados internacionales. En el caso de Colombia, en cambio, la activa participación del sector público en la emisión de bonos obedecería a las necesidades financieras originadas por un vasto plan de descentralización puesto en ejecución por el gobierno, no obstante las altas tasas de crecimiento del producto y la estabilidad relativa de los principales componentes macroeconómicos que han caracterizado la evolución económica del país en los últimos años (CEPAL, 1996), a pesar de las dificultades políticas que han complicado la gestión del actual gobierno.

En Chile y Brasil se da la situación opuesta, ya que los agentes económicos privados han sido los mayores emisores de bonos, en tanto que el sector público, en especial el de Chile, no ha recurrido a este instrumento financiero para obtener capital en los mercados internacionales. En efecto, el sector público chileno emitió bonos sólo en una oportunidad, en 1994, lo que le permitió captar ingresos por 100 millones de dólares, cantidad equivalente a 10.2% de la inversión de cartera en bonos chilenos entre 1993 y 1995, según puede verificarse en el cuadro A15 del anexo estadístico. Las demás emisiones las efectuaron empresas privadas no bancarias, que usaron los recursos obtenidos para financiar diversos planes de expansión de sus operaciones.

Cuadro 28
AMÉRICA LATINA (SEIS PAÍSES): PARTICIPACIÓN RELATIVA DE LOS SECTORES
PÚBLICO Y PRIVADO EN LA EMISIÓN INTERNACIONAL DE BONOS
EN PAÍSES, 1993-1995
 (Porcentajes)

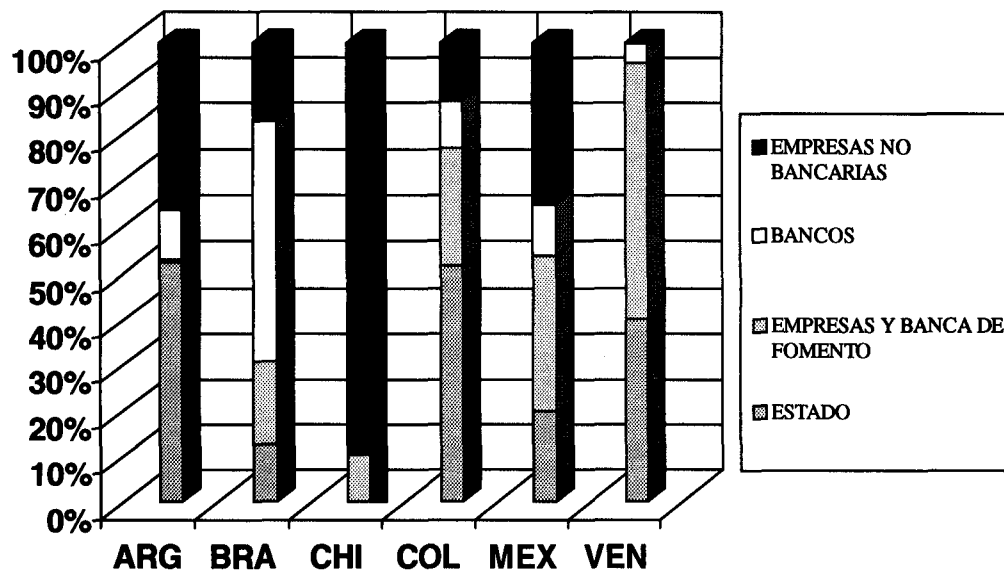
	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Venezuela	Total
Sector público	52.8	30.9	10.2	77.1	53.8	95.7	50.2
Estado	52.4	12.4	-	51.7	19.6	40.2	28.5
Empresas y banca de fomento	0.4	18.5	10.2	25.4	34.2	55.5	21.7
Sector privado	47.2	69.1	89.8	22.9	46.2	4.3	49.8
Bancos	10.7	51.9	-	10.2	11	-	20.5
Empresas no bancarias	36.5	17.2	89.8	12.7	35.2	4.3	29.3
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y Euromoney Bondware, presentadas en los cuadros A13 a A18 del anexo estadístico de este informe.

También Brasil muestra una mayor participación del sector privado en la emisión internacional de bonos. Sin embargo, su caso difiere del de Chile en dos aspectos esenciales: i) el Estado brasileño ha participado directamente en la emisión internacional de bonos (12.4% del total), complementando de esta manera la obtención de recursos mediante la emisión de bonos de empresas públicas (18.5%), lo que podría sugerir que no necesariamente todos estos recursos se hayan canalizado al financiamiento de tareas productivas, y que existiera un posible destino final vinculado a la necesidad de financiar un mayor gasto fiscal en 1995 (39.9% del PIB en relación con 32.4% en 1994), o el progresivo déficit de la cuenta corriente (19 millones de dólares en 1993, 1 153 millones en 1994 y 18 136 millones en 1995); ii) la activa participación de entidades bancarias (51.9%) en la emisión de bonos por parte de agentes económicos privados, muy por encima de la proporción correspondiente a las empresas privadas no bancarias (17.2%). Al parecer, ello obedecería a un conjunto de factores asociados a la aplicación del Plan Real, que acarrió, por una parte, una fuerte expansión de la demanda de crédito interno en el marco de una política monetaria restrictiva; esto determinó que la banca comercial brasileña requiriera mayores recursos en los mercados internacionales de capital justo en un período en que la tasa de interés de los créditos bancarios experimentó varias alzas, lo que indujo a la banca brasileña a buscar satisfacer su mayor demanda por la vía de la emisión internacional de bonos, para luego canalizar los recursos obtenidos como crédito interno a las empresas no bancarias. En términos más generales, cabe destacar que el éxito de las autoridades brasileñas en su esfuerzo por controlar la inflación (2 497.6% en 1993, 929.3% en 1994 y 22% en 1995) sobre la base de la defensa del tipo de cambio ha redundado en una fuerte aceleración del gasto interno, incluidos los gastos en consumo e inversión, con la consiguiente presión al alza sobre las importaciones, a su vez favorecidas por la apreciación cambiaria, lo que en 1995 se tradujo, por primera vez, en un balance comercial negativo. A raíz de esto, las autoridades brasileñas acentuaron la restricción monetaria contemplada al comienzo de la aplicación del Plan Real, lo que determinó que la tasa de interés anual se mantuviera en torno de 30%, a fin de evitar una mayor aceleración del gasto y atraer, simultáneamente, los recursos externos necesarios para financiar el déficit de cuenta corriente provocado por la política antiinflacionaria. Así, la importante diferencia entre las tasas de interés interna y externa, pero también la

percepción de una economía en expansión a nivel de producto, consumo, inversión y empleo, así como una notoria disminución del desequilibrio de su sistema de precios, han sido factores de peso en la decisión de los inversionistas internacionales de aumentar la afluencia de capital extranjero hacia Brasil, incluyendo la adquisición de bonos emitidos por agentes económicos de ese país; esto ha determinado que la cuenta de capital y financiera de la balanza de pagos haya aumentado de 7.7 mil millones de dólares en 1993 a 29.7 mil millones en 1995.²¹

Gráfico 9
PARTICIPACIÓN RELATIVA DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO EN
LA EMISIÓN INTERNACIONAL DE BONOS DE SEIS PAÍSES, 1993-1995



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

²¹ Para una evaluación más detallada y completa de la aplicación del Plan Real en Brasil, véase CEPAL, *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1995-1996* (LC/G.1929-P), Santiago de Chile, 1996. Publicación de las Naciones Unidas, No. de venta: S.96.II.G.2.

En Argentina y México, los sectores público y privado han participado casi en iguales proporciones en la emisión internacional de bonos durante el período 1993-1995. Sin embargo, en ambos países la participación del sector público había sido minoritaria, hasta que se percibieron los primeros signos de la crisis económica y financiera que emergió plenamente a fines de 1994 y comienzos de 1995 (véase el recuadro 1). Así, por ejemplo, de acuerdo con los antecedentes disponibles (véase el cuadro A13 del anexo estadístico), en 1993 el sector público argentino emitió bonos por 2.2 mil millones de dólares, monto que constituyó un tercio de los capitales extranjeros totales obtenidos por esta vía (6.3 mil millones de dólares), proporción que aumentó a 72.4% en 1995 (4.6 mil millones de dólares respecto de 6.4 mil millones). Por su parte, la participación del sector público mexicano en la emisión total subió de 31.4% en 1993 (3.5 mil millones de dólares), a 67.6% en 1995 (5.2 mil millones de dólares), como lo comprueban los antecedentes disponibles (véase el cuadro A17 del anexo estadístico).

En 1994, las reservas internacionales de la economía mexicana disminuyeron en 18.9 mil millones de dólares, una espectacular caída del orden de 57% respecto de 1993. Este drenaje de reservas obedeció a la confluencia de un déficit creciente de la cuenta corriente, que había aumentado de 7.4 mil millones de dólares en 1990 a 29.4 mil millones en 1994, con una contracción de las corrientes de capital extranjero, que hasta entonces habían sido el factor fundamental para el financiamiento de dicho déficit. La acelerada baja de las reservas en los últimos meses de 1994 tendió a hacer que los inversionistas extranjeros percibieran con mayor claridad las crecientes dificultades de la economía mexicana, especialmente del gobierno, para cumplir sus obligaciones de corto plazo, que ya ascendían a 29 mil millones de dólares en valores gubernamentales convertibles en dólares (TESOBONOS). La incertidumbre generada por esta situación contribuía a disminuir con más fuerza la afluencia de capital extranjero, cuando no a su retiro acelerado, lo que ampliaba la brecha de la cuenta corriente y la pérdida de reservas. En 1994, esta situación condujo a una drástica declinación de la cuenta de capital y financiera, que la situó en 15.8 mil millones de dólares, después de haber alcanzado a 33.8 mil millones de dólares en 1993. De esa disminución, una parte sustantiva correspondió a la baja de 4 mil millones de dólares de la emisión de bonos, como lo demuestra el cuadro 25. En dicho contexto, la empresa privada, tanto bancaria como no bancaria fue la que experimentó las mayores dificultades para colocar nuevas emisiones de bonos en los mercados internacionales. El aumento de la participación del sector público mexicano en las emisiones de 1995 obedece, entonces, a la ardua situación que el país enfrentó ese año, la cual también explica el uso de los recursos obtenidos por esta vía.

La economía de Argentina fue la mayor caja de resonancia de la crisis mexicana en el ámbito latinoamericano. Simultáneamente con una corrida bancaria que significó el retiro de 15% de los depósitos entre diciembre de 1994 y marzo de 1995, disminuyeron las reservas internacionales y el precio de los activos, además de derrumbarse el precio de los Bonos Brady. Aunque las autoridades económicas controlaron con rapidez las manifestaciones más perturbadoras de las dificultades surgidas en el escenario argentino, lo cierto es que desde comienzos de los años noventa en la economía de ese país se venían potenciando algunos factores de desequilibrio de las cuentas externas e internas, los que podían desencadenar efectos en cierta medida similares a los registrados en la economía mexicana, aunque probablemente más moderados. En 1992 llegó a su término un ciclo de balanza comercial superavitaria, iniciándose otro de erosión persistente de ese saldo, como consecuencia de una fuerte expansión de las importaciones —que pasaron de 6.8 mil millones de dólares en 1990 a 25.6 mil millones en 1994— y un relativo estancamiento de las exportaciones en torno de los 14 mil millones de dólares entre 1990 y 1993, que sólo se superó en 1994 cuando éstas aumentaron a 18.5 mil millones. Simultáneamente, el déficit en la cuenta corriente varió de -647 millones de dólares en 1991 a -9 365 millones de dólares en 1994, y fue financiado con recursos externos. De hecho, la cuenta de capital y financiera había aumentado en la misma

Recuadro 5
CONTROL DE CAPITALES DE CORTO PLAZO: EL CASO DE CHILE

Los representantes de empresas transnacionales mencionan con frecuencia la estabilidad macroeconómica y la claridad de las reglas del juego como los principales factores que han contribuido a la conversión de Chile en una plaza atractiva para los inversionistas extranjeros en la región latinoamericana, aunque probablemente también hayan incidido su rica dotación de recursos mineros y las garantías que derivan del carácter de contrato-ley que asume el acuerdo entre el Estado chileno y el inversionista extranjero, inmodificable por una sola de las partes, en la concreción de proyectos de inversión extranjera autorizados por el gobierno chileno. Es así que, entre 1974 y setiembre de 1996 se materializaron inversiones directas por 18 647 millones de dólares, de los cuales alrededor de 60% se dirigió al sector de la minería.

La eficiencia del marco regulatorio de las operaciones de inversión extranjera y su adecuación a los cambios del entorno económico, tanto nacional como internacional, también desempeñan un papel importante, sobre todo si se considera el impacto que dichos cambios pueden ejercer sobre aspectos macroeconómicos clave, tales como la estabilidad de las cuentas del sector externo, el ahorro, la inversión y el ingreso fiscal, entre otros. A este respecto resulta interesante analizar las modificaciones introducidas por el gobierno de Chile a su política de tratamiento del capital extranjero durante los años noventa, periodo en el que no sólo la afluencia de inversión directa a la región fue cuantiosa, sino que, además, se produjeron cambios en su composición a raíz del fuerte incremento experimentado por la inversión de cartera, lo que se tradujo en un gran flujo de divisas colocadas en instrumentos de corto plazo, con vistas a obtener una ganancia rápida basada en la diferencia entre las tasas de interés externa e interna.

Entre 1990 y 1996 el gobierno chileno ha adoptado varias medidas para hacer frente a esta situación. En junio de 1991 el Banco Central implantó un encaje sobre los créditos externos con el fin de frenar el deterioro tanto del tipo de cambio como de la competitividad de las actividades exportadoras provocado por el creciente ingreso de capitales de corto plazo. La afluencia de capitales extranjeros con fines esencialmente especulativos hizo surgir la idea de que la economía chilena había empezado a sufrir los efectos negativos de su propio éxito en los campos comercial (superávit comercial creciente) y financiero (afluencia masiva de inversión extranjera directa), lo que indujo a diversos analistas a aludir a la aparición del denominado "síndrome holandés". La imposición del encaje, al encarecer los créditos externos, hacía que desapareciera la ganancia financiera que el inversionista extranjero podía obtener si colocaba los recursos ingresados en instrumentos financieros de corto plazo. Inicialmente, la medida gravaba con un 20% el costo de los créditos tomados en el exterior, proporción que al año siguiente se amplió a 30%. En la actualidad, el inversionista puede optar entre dos alternativas: depositar en el instituto emisor 30% del dinero que desea ingresar y retirarlo después de un año, o pagar el costo financiero del porcentaje que se debe encajar, fijado en la tasa Libor más 4%.

Sin embargo, los recursos monetarios con propósitos especulativos continuaron ingresando, por haberse encontrado diversas formas de eludir el encaje; esto determinó que las autoridades económicas adoptaran nuevas medidas para neutralizar los efectos negativos de la afluencia de capitales con tales características. Así, por ejemplo, en 1991 se dictaron normas orientadas a regular las operaciones de conversión de títulos de deuda externa por la vía de establecer las actividades productivas entre las que el potencial inversionista extranjero podía elegir incursionar una vez realizada la operación de conversión de los títulos en su poder, lo que anuló la posibilidad de realizar operaciones especulativas con los recursos así ingresados. Posteriormente, las autoridades dispusieron que el encaje aplicado a los créditos externos se extendiera a los recursos ingresados por la vía de la liquidación en el mercado bursátil de acciones canjeadas por títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR), definidos como instrumentos negociables basados en la propiedad accionaria de empresas no estadounidenses y respaldados por bancos estadounidenses, adquiridos públicamente en centros bursátiles.

Recuadro 5 (cont.)

Uno de los últimos mecanismos a los que recurrían los agentes económicos privados para evadir el encaje consistía en ingresar el capital como inversión directa de acuerdo con la normativa establecida en el DL 600, que exime los capitales propios del pago del encaje. Este procedimiento implicaba constituir empresas de inversión directa bajo la modalidad de sociedades de inversión que, acogidas al DL 600, ingresaban las divisas comprometidas, las liquidaban en el mercado formal y las colocaban en instrumentos de corto plazo a través del sistema financiero. De esta manera, el inversionista extranjero no sólo evadía el encaje (o, en su defecto, el costo financiero del porcentaje que se debía encajar), sino que, además, obtenía los beneficios otorgados a la inversión directa bajo el Estatuto de Inversión Extranjera, tales como la invariabilidad tributaria y el carácter de contrato-ley que adquiere el acuerdo entre el inversionista y el Estado chileno. Todo este proceso de ingreso de divisas ha sido facilitado por el sistema prácticamente automático de recepción de las solicitudes de inversión. Se estima que, mediante esta fórmula, de los 3 083 millones de dólares que ingresaron entre enero y setiembre de 1996 vía DL 600, incluidos los créditos asociados que como recurso crediticio si están afectos a encaje, alrededor de 700 millones de dólares correspondieron a capitales de corto plazo.

Por estas razones, en octubre de 1996 se dispuso que en las operaciones de IED el organismo nacional competente, el Comité de Inversiones Extranjeras, debería autorizar la liquidación de las divisas correspondientes a las ingresadas por la vía del Estatuto de la Inversión Extranjera (DL 600). Esta medida tuvo por propósito exceptuar del encaje las inversiones productivas y aplicarlo exclusivamente a las inversiones financieras. Con esta disposición se encarecía la entrada de capitales de corto plazo con fines especulativos y, por consiguiente, se minimizaba la diferencia entre las tasas de interés interna y externa. El expediente adoptado se sustenta en la convicción de que la progresiva afluencia de capital externo de corto plazo aprecia el tipo de cambio y aumenta el grado de vulnerabilidad externa de la economía (Vera Vassallo, 1996).

Los agentes financieros han criticado esta nueva medida implantada por el Banco Central argumentando que es muy complejo distinguir entre proyectos netamente productivos y aquellos que sólo persiguen aprovechar la diferencia de tasas de interés, debido a que los inversionistas extranjeros, al igual que los locales, suelen colocar en instrumentos financieros de corto plazo parte importante de los recursos ingresados, mientras se desarrolla el proyecto productivo. Se aduce, por lo tanto, que esta distinción pasa a depender de la opinión que se forme la autoridad sobre el propósito que persigue el inversionista, lo que podría convertirse en una fuente de conflictos potenciales para la relación entre el gobierno y los inversionistas extranjeros. El mayor temor de los agentes financieros, sin embargo, es que disminuya el financiamiento de proyectos productivos basado en la afluencia de capital extranjero y canalizado a través de las empresas de inversión directa constituidas como empresas de inversiones; este financiamiento no aumentaba el endeudamiento de la empresa receptora final, por lo que resultaba más conveniente que el crédito tradicional, especialmente en condiciones de ajuste que implican mantener altas las tasas de interés. Por su parte, el gobierno considera que una forma de eliminar el posible riesgo de discrecionalidad sería que el propio inversionista extranjero, en su solicitud, especificara el objetivo de su operación en el país. De acuerdo con esa declaración, el Comité de Inversiones Extranjeras podría aprobar la inversión por la vía del DL 600 o derivarla al Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central, dejándola sujeta a las normas mencionadas sobre encaje obligatorio.

Recuadro 5 (concl.)

Si bien los inversionistas extranjeros han comprendido que la economía de Chile aún necesita de medidas que restrinjan el flujo de capitales y muchos de ellos valoran tales disposiciones porque protegen al país de los efectos de crisis como la que afectó a México, también es cierto que en su mayoría han manifestado que es preciso contar con un marco de regulación transparente. Algunos expertos indican que el problema de los capitales extranjeros de corto plazo, esencialmente especulativos, debería abordarse con otra óptica para buscar la forma de fijar plazos y reglas que limiten la especulación, pero mantengan la libertad y la transparencia del mercado.

Lo esencial es que las medidas adoptadas han contribuido a desestimular la afluencia de capitales extranjeros de corto plazo, y esto, a su vez, ha permitido a las autoridades chilenas mantener equilibradas las cuentas del sector externo.

proporción entre 1991 y 1993, lo que no se pudo lograr en 1994, cuando el saldo neto de los capitales ingresados (6.6 mil millones de dólares) fue claramente inferior al déficit de cuenta corriente, debido a la contracción de los flujos de inversión extranjera directa y de cartera. Así, a fines de 1994, la erosión de la balanza comercial y el fuerte declive de la afluencia de capitales externos gestaron una situación de no poco desequilibrio en la economía de Argentina cuando fue sacudida por las repercusiones del "efecto tequila". En dicho marco, al año siguiente el Estado asumió un papel preeminente en la emisión de bonos, como queda de manifiesto en el cuadro A13 del anexo estadístico, al hacer uso de este instrumento financiero para allegar los recursos requeridos y hacer frente a las necesidades más inmediatas. A comienzos de 1995, el principal desafío que enfrentaba la gestión monetaria de las autoridades argentinas era el de atender a los problemas de liquidez del sistema financiero y, al mismo tiempo, mantener en operación el régimen de convertibilidad, que constituía el marco de referencia para la formación de precios y las decisiones de cartera (CEPAL, 1996).

En síntesis, el aumento de la participación del sector público en la emisión de bonos en las economías de Argentina y México fue condicionado por el escenario de crisis que ambos países enfrentaron en 1995.

2. La inversión de cartera en acciones (ICA)

El segundo grupo de instrumentos financieros que comprende la inversión extranjera de cartera son los títulos de propiedad del capital de las empresas. En el nuevo *Manual de balanza de pagos* del FMI estos títulos se definen como aquellos instrumentos y documentos que confieren al titular derechos sobre el valor residual de las sociedades anónimas, una vez liquidados los títulos de crédito de todos los acreedores (FMI, 1993). Por lo tanto, los títulos de propiedad del capital incluyen, además de las acciones, los certificados de aportación patrimonial o documentos similares (como los títulos de depósito en el mercado estadounidense o ADR), todos los cuales denotan participación en el capital social de una empresa. En la sección 6 del capítulo dedicado a la IED ya se explicó que para ser considerada inversión extranjera de cartera, la proporción de las acciones del capital de una empresa que posea un inversionista extranjero debe ser inferior a 10% del total, ya que si iguala o supera ese porcentaje pasa a ser inversión extranjera directa.

Al constituir la inversión de cartera en acciones una participación minoritaria en el capital de la empresa emisora, se asume que el inversionista de cartera no participa en las decisiones y la gestión de la

empresa, lo que constituye la segunda de sus principales diferencias con respecto a la inversión extranjera directa.

El carácter de la participación del inversionista de cartera en el capital social de la empresa receptora hace que esta modalidad de tenencia de acciones se relacione principalmente con la obtención de la denominada "renta de portafolio", esto es, una utilidad promedio generada por la inversión diversificada en la propiedad de títulos accionarios de diferentes empresas. Esto no sólo permite al inversionista diversificar el riesgo por empresa, actividad económica, mercado y país, sino que, además, lo dota de una gran capacidad para adaptar la cartera de títulos de propiedad a los cambios que se produzcan en el entorno económico, característica que le hace posible salir y entrar con gran rapidez de las empresas emisoras de acuerdo con las señales del mercado. El hecho de que la IC sea tan sensible a la evolución de los factores que condicionan la rentabilidad de la inversión explica su gran volatilidad y que sea difícil establecer una participación relativamente permanente y estable en la propiedad del capital de la empresa emisora, atributos que son privativos de la IED.

En el caso de la ICA, la tenencia de títulos accionarios por inversionistas extranjeros puede ser ejercida de modo directo, o bien indirecto, por medio de los fondos de inversión de capital extranjero (FICE). Estos son constituidos por un cierto número de inversionistas que reúne recursos de capital y los invierte en mercados accionarios emergentes, sea en todos ellos ("fondos globales"), en regiones específicas ("fondos regionales") o en países determinados ("fondos nacionales"); de acuerdo con los requisitos sobre la participación de los inversionistas también pueden asumir la forma de fondos abiertos (fondos mutuos) o cerrados.²²

Entre 1990 y 1994, antes de la devaluación del peso mexicano, la ICA constituyó una vía importante y crecientemente amplia de afluencia de capital extranjero a los países de la región, en especial entre 1993 y 1994. De acuerdo con la información presentada en el cuadro 29, bajo esta modalidad de la inversión de cartera ingresaron 54.8 mil millones de dólares. Alrededor de 34.1% de esta cantidad (18.7 mil millones de dólares) correspondió a la emisión primaria internacional de acciones por medio de los llamados "títulos de depósito" (Depository Receipts), en especial de los títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR), definidos como instrumentos negociables, basados en la propiedad accionaria de una empresa de la región y respaldados por un banco de los Estados Unidos, que se transan públicamente en los mercados

²² De acuerdo con el nuevo *Manual de balanza de pagos*, la inversión de cartera en acciones incluye también las acciones preferentes que entrañan participación en la distribución del valor residual tras la disolución de una sociedad anónima (FMI, 1993, p. 94). Como se explicó antes al aludir a su exclusión de la inversión directa (véase la sección 6), en la medida en que la propiedad de las acciones preferentes no otorgue a su tenedor la posibilidad de participar en las decisiones y gestión de la empresa que las ha emitido, no constituye inversión directa y deberá ser considerada inversión de cartera. Si la tenencia de acciones preferentes entraña la participación del inversionista extranjero en la distribución del valor residual tras la disolución de la sociedad anónima, tendrá que ser incluida en la inversión de cartera de acciones, pero si no lo es, la inversión se considerará en la partida "otras modalidades de inversión directa", junto con los créditos intrafirma entre la empresa matriz y sus filiales en el exterior (FMI, 1993, p. 91).

Con fines analíticos, en el nuevo Manual se recomienda hacer desgloses suplementarios a los ya establecidos (acciones, fondos de inversión y acciones preferentes). Entre las varias opciones mencionadas se destaca la sugerencia de subdividir los valores en emisiones nuevas y transacciones de emisiones en circulación, esto es, entre emisiones primarias y secundarias de acciones, lo que puede ser de gran importancia para comprender mejor las fuertes variaciones que experimentan los flujos de capital vinculados a estas modalidades de la inversión extranjera de cartera.

bursátiles. El porcentaje restante (65.9%), que equivale a 36.2 mil millones de dólares, correspondió a transacciones de ADR en el mercado secundario y a los ingresos netos de los FICE, además de la adquisición de acciones preferentes clasificada como inversión de cartera.

En el primer caso, la emisión primaria internacional de acciones puede incidir positivamente en la formación de capital en la economía de origen de la empresa emisora, siempre que los recursos captados sean reinvertidos en la propia empresa o en una nueva. En cierta medida, este efecto está relativamente protegido de la volatilidad de la ICA debido a que la transferencia de los "títulos de depósito" (ADR) por este concepto de un inversionista extranjero a otro no repercute necesariamente en el capital externo ya ingresado a la economía receptora a la que pertenece la empresa emisora. Incluso no lo afecta el eventual cambio de los ADR por títulos accionarios y su posterior liquidación en la bolsa de valores local, aunque esto último implicaría egreso de divisas. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que este efecto sobre la inversión no se produce mecánicamente, puesto que los capitales ingresados pueden recorrer un largo camino antes de ser invertidos con fines productivos, siendo incluso posible que eso no llegue a ocurrir. Así, por ejemplo, si los accionistas controladores destinan los recursos ingresados a mejorar la estructura de pasivos de la empresa emisora y los compromisos de ésta son con acreedores externos, los recursos ingresados volverán al exterior. En otros casos, los gobiernos de la región han empleado la emisión internacional de acciones para privatizar parte sustantiva de una empresa sin comprometer su gestión, lo que determina que los recursos externos obtenidos contribuyan, de hecho, a financiar el déficit en cuenta corriente.

En el segundo caso, el ingreso de capitales externos por la vía de los fondos de inversión, o de la transacción de ADR en el mercado secundario, ejerce un efecto más incierto y complejo sobre la formación de capital en la economía receptora. Por una parte, el destino de los capitales correspondientes a los FICE puede ser tanto su colocación en instrumentos de renta fija (bonos públicos, depósitos a plazo y otros), como de renta variable, es decir, acciones transadas en las bolsas locales. En el ámbito de la empresa cuyas acciones son adquiridas por fondos de inversión de capital extranjero, los accionistas mayoritarios liberan recursos que pueden destinar a otros proyectos de inversión, la reestructuración de pasivos o el incremento del patrimonio de la empresa, opciones de las cuales sólo la primera genera un impacto directo en la inversión local (en el supuesto de que los recursos sean invertidos en la misma economía receptora). Sin embargo, desde otra perspectiva, el ingreso de capitales aportados por fondos de inversión extranjera a los principales centros bursátiles ha contribuido a su progresiva dinamización y valorizado en gran medida el patrimonio bursátil de las principales empresas de cada país, lo que contribuye a mejorar los términos para acceder a otras fuentes de capital en los mercados internacionales, sea con respecto al crédito bancario, la emisión de bonos o de acciones. En lo relativo a las operaciones con ADR, éstas corresponden a la transacción en el mercado secundario de "títulos de depósito" respaldados por acciones ya emitidas, que generan ingresos de capital cuando el propietario de las acciones transferidas es un inversionista local o extranjero residente en la economía receptora.

Aparentemente, los efectos probables de una transacción con estas características serían análogos a los de la venta del paquete de acciones a un fondo de inversión extranjera, en la medida en que el inversionista local mayoritario libera recursos que puede destinar a financiar otros proyectos de inversión, a reestructurar pasivos o a incrementar el patrimonio de la empresa. Sin embargo, también es posible que la transacción de ADR en el mercado secundario constituya un mecanismo que permita a los inversionistas locales cambiar la tenencia de acciones por ADR debido a las ventajas tributarias que tal situación podría representar en algunos casos. Esta modificación de la estructura de propiedad de la empresa emisora puede ejercer diversos efectos en la inversión; así, cuando el inversionista local financia esta operación con

recursos mantenidos en el exterior, no sólo reingresan capitales antes exportados, sino que, además, se liberan recursos monetarios internos dedicados hasta entonces al control de la empresa, que ahora pueden reasignarse a nuevos proyectos de inversión, a la restructuración de pasivos o al incremento del patrimonio de la empresa. Pero también existe una segunda posibilidad: que el inversionista local financie la operación con recursos monetarios internos, empleándolos para comprar dólares, con los cuales adquiere los ADR secundarios que canjeará por sus acciones. En este caso, habrá egreso de capital y el impacto sobre la inversión será nulo. Sería importante tener en cuenta estas consideraciones al revisar los aspectos más relevantes de la información presentada en los cuadros siguientes.

Cuadro 29
AMÉRICA LATINA (ALGUNOS PAÍSES): INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA
EN ACCIONES, 1990-1995 a/
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	TOTAL
Argentina <u>b/</u>	13	420	392	3 604	1 205	...	5 634
Brasil	103	578	1 704	6 570	7 280	...	16 235
Chile	359	25	332	833	1 373	...	2 922
Colombia <u>b/</u>	0	0	0	128	320	...	448
Costa Rica <u>b/</u>	0	0	0	0	4	...	4
Ecuador <u>b/</u>	0	0	0	0	4	...	4
México	1 995	6 331	4 783	10 716	4 089	...	27 914
Panamá <u>b/</u>	0	0	88	0	115	...	203
Perú	0	0	0	226	465	...	691
Uruguay <u>b/</u>	0	0	0	0	25	...	25
Venezuela	0	0	165	48	554	...	767
TOTAL	2 470	7 354	7 464	22 125	15 434	6 200^{c/}	54 847^d

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional.

a/ Ingresos netos originados por emisiones primarias y secundarias.

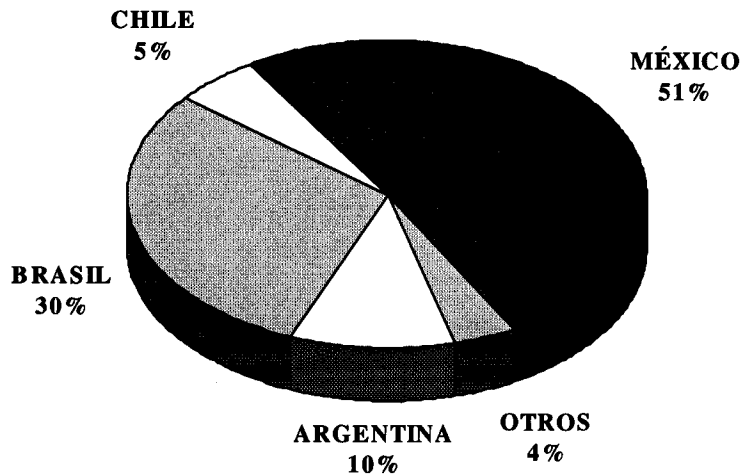
b/ Cifras proporcionadas por el Banco Mundial.

c/ Cifras preliminares

d/ El total no incluye ingresos generados en 1995.

En el cuadro 29 se muestra que durante el período considerado la inversión de cartera en acciones de empresas latinoamericanas se localizó principalmente en dos países: i) México, que recibió algo más de la mitad del capital ingresado a la región bajo esta modalidad (27.9 mil millones de dólares); y ii) Brasil, al que correspondió otra porción significativa (16.2 mil millones de dólares). Cabe hacer notar, sin embargo, que conforme fueron internacionalizándose los mercados bursátiles, fue aumentando el número de países de la región que ganó acceso a esta modalidad de inversión extranjera.

Gráfico 10
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN
 EXTRANJERA DE CARTERA EN ACCIONES POR PAÍSES, 1990-1994**



Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

De la información presentada en el cuadro 29 también se deduce que la inversión de cartera en acciones experimenta una gran variación anual. Entre las diversas modalidades que emplean los inversionistas extranjeros para trasladar capitales a los países latinoamericanos y caribeños, la inversión extranjera de cartera en acciones resultó ser la más sensible a los cambios de expectativas de los inversionistas respecto de las principales economías de la región. De hecho, fueron los ingresos de capital bajo esta modalidad los que experimentaron la mayor disminución en 1994 y 1995 (-30.2% y -59.8%, respectivamente), cuando la inversión de cartera en acciones llegó sólo a 15.4 y 6.2 mil millones de dólares, montos muy inferiores a los 22.1 mil millones de dólares ingresados en 1993 (véase el cuadro 29).

Cabe hacer notar, sin embargo, que la disminución de la ICA en 1994 sólo se produjo en 2 de los 11 países que ese año recibieron inversiones bajo esta modalidad: Argentina (-2 399 millones de dólares) y México (-6 627 millones de dólares). A la vez, cuatro países de la región (Costa Rica, Ecuador, Panamá y Uruguay) accedieron por primera vez a este mercado o retornaron a él luego de haber estado ausentes en 1993. Asimismo, en Brasil, Chile y Colombia, además de Perú y Venezuela, aumentó significativamente la afluencia de capital extranjero por esta vía (2 187 millones de dólares). Este antecedente sugiere no sólo que los inversionistas extranjeros anticiparon en 1994 la baja de la rentabilidad de su inversión en acciones de empresas argentinas y mexicanas, sino que, además, su evaluación de la situación económica del resto de los países de la región continuó siendo positiva.

En consecuencia, se reafirma así que la afluencia de capital de cartera procedente de inversionistas extranjeros tenedores de bonos mexicanos y argentinos disminuyó antes de la crisis desencadenada en México en diciembre de 1994, lo que contribuyó a profundizarla. Como ya se explicó al analizar la fuerte disminución de las corrientes de ICB, el descenso de la ICA, así como la liquidación acelerada de numerosas inversiones en acciones de empresas de ambos países, contribuyeron a agudizar la caída de las reservas internacionales y el déficit de cuenta corriente, lo que retroalimentó, a su vez, las expectativas adversas de los inversionistas internacionales.

Esta situación determinó que en 1995 se acentuara el declive de los capitales ingresados a la región por esta vía, cuyo monto global cayó a 6 200 millones de dólares, monto inferior al registrado en 1991. Aunque no fue posible disponer de información sobre el ingreso neto de ICA a cada país en 1995, es lógico pensar que la disminución más marcada se haya producido en los dos países expuestos a una mayor vulnerabilidad externa por estar financiando déficit de cuenta corriente con recursos foráneos de corto plazo. La crisis determinó que ninguna empresa argentina o mexicana pudiera realizar una emisión internacional primaria de acciones (véase el cuadro 30), lo que vino a acentuar las tendencias procíclicas.

No obstante el hecho de que ya en 1994 los inversionistas de cartera comenzaran a discriminar entre acciones de empresas mexicanas y argentinas, por una parte, y de los demás países de la región, por la otra, la desconfianza en los títulos de propiedad de empresas latinoamericanas se volvió mucho más generalizada en 1995. En el cuadro 30 se muestra el decreciente interés de los inversionistas extranjeros, ya que a empresas de sólo cuatro de los ocho países que en 1994 recibieron capitales vinculados a la emisión primaria de acciones –Brasil, Chile, Colombia y Panamá– les fue posible captar nuevos recursos por esa vía, aunque en menores montos, excepto en el caso de Panamá.

Otro aspecto importante que se debe subrayar es que la ICA demostró menos capacidad de reacción, en un escenario adverso, que otras formas de inversión extranjera, tales como la IED o la ICB. Si bien es cierto que la recuperación de esta última en 1995 se debió fundamentalmente al hecho de que el principal emisor de bonos fuese el sector público, lo que devolvió la confianza a los inversionistas internacionales, la reticencia de éstos a retornar a los mercados bursátiles latinoamericanos por la vía de la ICA ha sido muy elocuente. Esta mayor cautela persistió incluso en 1996, a pesar de que las proyecciones de la economía latinoamericana a mediano y largo plazo parecen ser auspiciosas para los inversionistas extranjeros.

La información presentada en el cuadro 30 muestra la afluencia bruta de capital extranjero por la vía de la emisión primaria de acciones, principalmente mediante la colocación de ADR en el mercado bursátil estadounidense. A los comentarios ya formulados, debe agregarse que las variaciones experimentadas por los flujos de capital de cartera vinculados a la emisión primaria de acciones tienden a ser menores que las de los flujos totales de ICA, tanto en los ciclos de expansión como de retracción de la IC. Esto parece sugerir que la variación anual tiende a ser mayor en el caso de las transacciones llevadas a cabo por los fondos de inversión de capital extranjero que en el del flujo de capital relacionado con la emisión primaria de acciones, cuya caída se acentuó en 1995. Como ya se indicó, sólo las empresas de cuatro países pudieron emitir nuevas acciones para su colocación en el mercado bursátil estadounidense, y en tres de ellos los montos de inversión de cartera ingresados por esta vía se redujeron considerablemente. Además, las empresas de los países más afectados por la situación interna (México y Argentina) no emitieron acciones que respaldaran la colocación de nuevos títulos de depósito en el mercado bursátil estadounidense.

Cuadro 30
AMÉRICA LATINA (ALGUNOS PAÍSES): INVERSIÓN EXTRANJERA EN EMISIONES
INTERNACIONALES PRIMARIAS DE ACCIONES, 1990-1995 a/
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	TOTAL
Argentina	-	360	392	2 655	735	...	4 142
Brasil	-	-	133	-	1 028	296	1 457
Chile	98	-	129	288	799	224	1 538
Colombia	-	-	-	98	207	71	376
México	-	3 531	3 077	2 913	1 679	...	11 200
Panamá	-	-	88	-	100	371	559
Perú	0	0	0	26	133	...	159
Uruguay	-	-	-	-	23	...	23
Venezuela	-	-	146	42	-	...	188
TOTAL	98	3 891	3 965	6 022	4 704	962	19 642

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional.

a/ Corresponde a títulos de depósito en el mercado estadounidense (ADR) y títulos de depósito en el mercado mundial (GDR), respaldados por la emisión de nuevas acciones de empresas que aumentan su capital.

Sin embargo, el fenómeno más relevante que se percibe en el cuadro 30 es el notorio cambio en la distribución geográfica de los capitales ingresados por la vía de la emisión primaria de acciones comparada con la de la ICA. Aunque México continuó siendo el destino de aproximadamente la mitad de los capitales extranjeros vinculados a la emisión primaria, Argentina pasó a ser otro importante receptor de recursos externos bajo esta modalidad (21.1%), valor que duplica su participación en la ICA (10.3%). A Brasil, en cambio, sólo se dirigió 7.4% de los capitales ingresados por la vía de la emisión primaria, a pesar de que su participación en el flujo total de ICA ascendió a 29.6% durante el período. Estas diferencias probablemente reflejan los diferentes impactos de la ICA en la inversión local que resultan del estrechamiento del vínculo entre la emisión primaria de acciones y la formación de capital.

En el cuadro 31 se expone la relación entre la emisión primaria de acciones y los ingresos de ICA con el propósito de establecer los países en que las empresas han demostrado una mayor propensión a emplear los recursos generados por la primera de estas modalidades para financiar planes de expansión mediante aumentos de capital. La interpretación de los datos debe ser cautelosa, no sólo porque las alternativas de uso del nuevo capital por cuenta de los accionistas mayoritarios son muy diversas, sino además, y muy especialmente, porque las cifras relativas al total de la ICA representan flujos netos de capital (descontándose de los ingresos brutos los capitales retirados cada año por los inversionistas extranjeros), en tanto que los ingresos generados por la emisión primaria de acciones corresponden al financiamiento bruto obtenido. En consecuencia, la relación entre ambos valores probablemente sea menor que la calculada, por lo que sólo sirve como elemento de referencia.

Cuadro 31
AMÉRICA LATINA (ALGUNOS PAÍSES): INVERSIÓN EXTRANJERA EN ACCIONES EMITIDAS INTERNACIONALMENTE COMO PORCENTAJE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE CARTERA EN ACCIONES, 1990-1994 ^{a/}

	1990	1991	1992	1993	1994	TOTAL
Argentina	0.0	86.0	100.0	74.0	61.0	67.0
Brasil	0.0	0.0	7.8	0.0	14.1	7.2
Chile	27.3	0.0	38.9	34.6	58.2	45.0
Colombia	-	-	-	76.6	64.7	68.1
Costa Rica	-	-	-	-	0.0	0.0
Ecuador	-	-	-	-	0.0	0.0
México	0.0	55.8	64.3	27.2	41.1	40.1
Panamá	-	-	100.0	-	87.0	92.6
Perú	-	-	-	11.5	28.6	23.0
Uruguay	-	-	-	-	92.0	92.0
Venezuela	-	-	88.5	87.5	0.0	24.5
TOTAL	4.0	52.9	53.1	27.2	30.5	34.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional, presentadas en los cuadros 29 y 30 de este informe.

a/ Corresponde a la relación entre los ingresos brutos originados por emisiones primarias y los ingresos totales de inversión de cartera en acciones (emisiones primarias, secundarias y fondos de inversión).

La información presentada revela, en primer lugar, que dicha ponderación tendió a disminuir notoriamente durante el período. En efecto, mientras en 1991 y 1992 los ingresos derivados de la emisión internacional primaria de acciones equivalieron a 53% de la ICA, en los años siguientes esa proporción disminuyó a 27.2%, 30.5% y 15.5%. De ahí se deduce que la emisión primaria de acciones tuvo un papel destacado en la ICA a comienzos de los años noventa, pero su importancia se redujo en 1993 cuando la ICA se triplicó con respecto al año anterior. Esta importancia volvió a disminuir en 1995 (15.5%) debido a que las empresas latinoamericanas enfrentaron dificultades para colocar nuevas emisiones de acciones en el mercado bursátil estadounidense, aun cuando en sus países de origen se hubiesen adoptado medidas para prevenir desequilibrios similares al experimentados por México en 1994. En definitiva, los antecedentes expuestos parecen indicar que sólo durante los primeros años del quinquenio la ICA contribuyó a la formación de capital. Su posterior expansión en 1993 se sustentó principalmente en el fuerte incremento de los ingresos de capital aportados por los FICE, así como en el desarrollo del mercado secundario de ADR, cuya contribución a la formación de capital en el país receptor es más incierta y compleja, según ya se explicó.

En segundo lugar, de acuerdo con las cifras expuestas, los ingresos generados por la emisión internacional primaria de acciones, calculados como porcentaje de la ICA, difieren entre países, lo que significa que su impacto en la formación de capital tampoco ha sido uniforme. Así, por ejemplo, en

Argentina, Colombia, Panamá y Uruguay, el ingreso de capitales vinculados a la emisión internacional de acciones durante el período ha sido equivalente a más de dos terceras partes de la ICA, en tanto que en Brasil, Chile, México, Perú y Venezuela tal equivalencia ha oscilado entre 7% y 45%. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que entre los países que exhiben ponderaciones más altas, sólo en el caso de Argentina se aprecia una mayor presencia y montos más significativos en la captación de recursos de IC a través del tiempo. El acceso de los países a esta fuente de recursos externos es de data relativamente reciente y no está lo bastante diversificado, como se comprueba en los cuadros A19 a A23 del anexo estadístico. En cambio, en aquellos países que han mantenido una mayor presencia a través del tiempo, aunque con ponderaciones más bajas, como Brasil, Chile y México, un número importante de empresas ha logrado colocar con éxito títulos de depósito en el mercado bursátil estadounidense y así obtener nuevos capitales para su desarrollo, que en el caso de los dos últimos representan porcentajes superiores a 40% del ingreso total de capitales generado por la ICA.

III. CONCLUSIONES

Tras la crisis financiera ocurrida en México en diciembre de 1994, las corrientes de capital hacia América Latina y el Caribe no tuvieron un comportamiento homogéneo. En la mayoría de los países de la región, especialmente aquellos en que dicha crisis no afectó el nivel de los ingresos netos de IED con respecto al registrado en 1994, los flujos de inversión directa mantuvieron una dinámica propia. Más específicamente, la afluencia de inversión directa sólo experimentó una fuerte caída en México, disminuyó en forma leve en Chile, Ecuador, Uruguay y El Salvador, y algo más marcadamente en Perú. Sin embargo, en el resto de los países latinoamericanos la inversión directa aumentó, permitiendo así que, a nivel regional, se mantuviera el ritmo de crecimiento iniciado en 1991.

El ingreso de capitales privados bajo las distintas modalidades que comprende la inversión extranjera de cartera no evolucionó de la misma manera que la inversión directa. En 1995, la emisión de bonos no logró alcanzar el máximo nivel anotado en 1993, aunque sí mostró claros signos de recuperación con respecto a 1994 (29%), año en que la afluencia de capital extranjero por esta vía disminuyó en 36%. A la vez, la inversión de cartera en acciones (ICA) fue la modalidad que en 1995 experimentó la mayor disminución (-59,8%), lo que profundizó la caída que exhibiera en 1994 (-30.2%). Su notable retroceso demostró que para los países latinoamericanos no fue posible neutralizar los efectos de la volatilidad de este tipo de instrumento financiero debido a la crisis mexicana (especialmente en los primeros meses del año), efectos que se conjugaron con la no poco significativa incidencia de la recuperación del mercado de acciones en Estados Unidos.

No obstante el hecho de que en 1995 se mantuviera el nivel del ingreso neto de inversión directa alcanzado el año anterior y se recuperara la inversión de cartera en bonos, la afluencia de capital privado hacia la región por la vía de los tres instrumentos considerados (IED, emisión de bonos e inversión de cartera en acciones) disminuyó en 10.4% respecto de 1994 y en 19.9% comparado con 1993, lo que deja en evidencia el fuerte impacto de la caída de la inversión de cartera accionaria en el ingreso total de capital privado a la región.

En el corto plazo, la disminución de la corriente de capital complicó el equilibrio de las cuentas del sector externo de algunos países de la región, ya afectados por el acelerado retiro de capitales de corto plazo invertidos en depósitos a plazo en las instituciones bancarias locales, o bien, en instrumentos financieros (acciones y bonos de deuda interna), lo que ocasionó una cuantiosa pérdida de reservas en los países más afectados (principalmente Argentina y México), cuando no un incremento del volumen de préstamos de los organismos multilaterales, como consecuencia del reducido ingreso de capital externo, insuficiente para responder a los requerimientos de capital originados por balanzas comercial y de cuenta corriente crecientemente deficitarias.

El hecho de que, en lo que va transcurrido de los años noventa, el desempeño de la mayoría de las economías de la región se haya sustentado en la afluencia de capital externo, así como el papel

determinante que cupo a su contracción en la crisis financiera de México y en las dificultades enfrentadas por Argentina en 1995, han puesto de relieve la necesidad de conocer mejor las corrientes de inversión extranjera hacia los países de América Latina y el Caribe, no sólo en cuanto a su impacto coyuntural en las cuentas del sector externo de la región, sino específicamente en lo que atañe a su contribución al financiamiento del déficit de la cuenta corriente. Con este propósito, en el presente informe se ha explorado un conjunto de temas, extrayéndose algunas conclusiones principales que se exponen a continuación.

El primer problema o área temática respecto del comportamiento de las corrientes de inversión directa en los años noventa abordado en este informe se relaciona con la participación de América Latina y el Caribe en la inversión extranjera directa mundial, en procura de establecer si la creciente afluencia de IED registrada a partir de 1991 es sólo un efecto secundario de los procesos de internacionalización económica y globalización de la economía mundial o, en su defecto, es parte activa de esa dinámica que las empresas transnacionales de los países desarrollados pusieron en movimiento en respuesta a los radicales cambios experimentados por la tecnología informática y de las comunicaciones, lo que ha gestado una tendencia a reorganizar el sistema productivo mundial sobre nuevas bases.

Según los antecedentes disponibles, durante los años noventa se ha producido un espectacular cambio en la distribución geográfica de la IED mundial, en favor de una mayor participación de los países en desarrollo en los flujos anuales. Este cambio obedece a que la IED ha exhibido una progresiva disminución en los países industriales entre 1990 y 1994, en tanto que en los países en desarrollo su expansión ha sido explosiva. Estas tendencias han revertido en gran medida la situación de exclusión de las corrientes de IED en que se encontraban los países en desarrollo durante los años ochenta, con la excepción de algunos países del Sudeste asiático.

La extensión del proceso de globalización hacia los países en desarrollo se ha traducido, principalmente, en un aumento de la internacionalización de las economías asiáticas en desarrollo y de las de América Latina y el Caribe. Es necesario destacar, sin embargo, que la tasa acumulativa de crecimiento anual de la IED en la región entre 1990 y 1994 fue superior a la de los países asiáticos, interrumpiéndose una tendencia presente desde comienzos de los años sesenta.

El segundo problema que se intentó despejar fue el de la frecuente confusión entre el concepto de "saldo neto de IED", propio de los análisis de las cuentas de capital y financiera de la balanza de pagos, y el de "ingresos netos de IED", más vinculado al análisis convencional de la inversión extranjera, en términos de su contribución al ahorro de la economía receptora y a la formación bruta de capital. Tal aclaración permite un examen más preciso del comportamiento de las corrientes de ingreso de IED, en la medida en que anula la incidencia que pueden ejercer las inversiones de empresas latinoamericanas en el exterior.

El ingreso neto de IED a América Latina y el Caribe en 1995 marca un punto de inflexión en su trayectoria ascendente de los últimos años, pero supera con creces la afluencia anual promedio de IED entre 1991 y 1993. Asimismo, la salida neta de IED, aunque también inferior a la de 1994, sobrepasa claramente el promedio de los tres años precedentes. Alrededor de 10% de la IED ingresada provendría de la misma región, nivel que se habría mantenido relativamente constante entre 1990 y 1995, con la excepción de 1992.

Entre 1990 y 1994, la afluencia neta de IED hacia la región se expandió a ritmos muy distintos: especialmente dinámico en Centroamérica, intenso en los países de la ALADI y más débil en los caribeños.

Esto podría indicar que los países centroamericanos, en particular Costa Rica, han comenzado a tener una mayor importancia como receptores de IED en los últimos años, en tanto que el Caribe no está participando de la expansión de los flujos de IED en la misma proporción que el resto de los países de América Latina. Del descenso de la IED en la región durante 1995, si bien la mitad corresponde a una disminución efectiva, el resto puede explicarse por problemas de información en los países del Caribe.

El tercer tema analizado se refiere a la distribución de la afluencia de inversión extranjera directa entre los países de la región, con vistas a identificar, a partir de su comportamiento en cada uno de ellos, los factores que más incidirían tanto en la capacidad potencial para atraer nuevos inversionistas e inversiones, como en la eventual caída de los flujos de inversión.

Debido al fuerte retroceso de la IED en Argentina (1994) y México (1995), disminuyó la participación relativa agregada de los principales receptores de IED en la región y se produjeron cambios significativos en la proporción individual de cada país. En el caso de Argentina, esto obedeció a la disminución del número de empresas públicas vendidas a inversionistas extranjeros, así como a las menores dimensiones de las empresas privatizadas; en el de México, a la crisis de fines de 1994.

La mayor dispersión relativa de los flujos de IED en la región ha sido propiciada no sólo por la pérdida de participación de los principales países receptores, sino, además, por el fortalecimiento de otros puntos de atracción de IED, como Chile, Colombia y, muy especialmente, Perú. De menor impacto en los totales agregados, pero notable por sus efectos económicos internos, ha sido la evolución de la IED en Bolivia y Ecuador. Sin embargo, en parte importante del resto de los países de la región, si bien en el bienio 1994-1995 se registraron aumentos de los montos absolutos de IED ingresada, éstos no les permitieron mantener su participación relativa en el total neto de IED en la región. Este fue el caso de Paraguay, República Dominicana, Venezuela y los países de América Central.

El descenso de la participación relativa de los principales receptores de IED en la región, el avance de los países de tamaño medio y algunos pequeños, y el retroceso más generalizado de los demás, incluida Venezuela, son características que expresan la disímil evolución de los flujos de IED en América Latina y el Caribe en años recientes.

Otro aspecto que se consideró interesante analizar fue el de la relativización de las corrientes de inversión directa respecto del producto interno bruto (PIB) y la inversión (IBF), lo que permite visualizar con mayor precisión la incidencia efectiva de la afluencia de IED en el comportamiento de variables macroeconómicas clave. De hecho, entre 1990 y 1995, la **gravitación de la IED como porcentaje del PIB y de la IBF** se duplicó. En relación con el primero, la importancia relativa de la IED fue en aumento entre 1990 y 1994, para luego declinar gradualmente en 1995, como consecuencia de la merma de los flujos de IED hacia la región y la simultánea, aunque pequeña, expansión del PIB de los países latinoamericanos. Este avance de la IED como porcentaje del PIB fue generalizado, con la excepción de Guatemala. Por su parte, el incremento de la importancia relativa de la IED respecto de la IBF se produjo en la mayoría de los países de la región, y en algunos de ellos llegó a representar proporciones muy altas. Esta situación difiere de la que existía en 1990, cuando sólo en tres países la IED tenía una ponderación superior a 10% con respecto a la IBF, siendo frecuente que oscilara en torno de 7%.

Entre 1990 y 1995, el ingreso neto anual de IED en los países de la ALADI duplicó con creces su participación en el PIB, lo que refleja el aumento de la importancia relativa de la IED en todos los miembros de esa agrupación, aun en aquellos que registraron tasas más bajas de crecimiento promedio de

la IED. Sin embargo, los miembros de la ALADI de mayor desarrollo relativo, Argentina, Brasil y México, pese a ser los principales receptores de IED en la región, en 1995 exhibieron algunos de los índices de gravitación más reducidos, si bien mayores que los de 1990. En los países de Centroamérica el incremento de la importancia relativa de la IED tendió a ser bastante más heterogéneo que entre los miembros de la ALADI; sin embargo, aunque aumentó en algunos y disminuyó en otros, a nivel agregado se cuadruplicó entre 1990 y 1995. Por último, en los países del Caribe, el porcentaje anotado en 1990 se expandió sostenidamente durante el período, hasta casi duplicarse en 1994.

En los países de la ALADI, la importancia relativa de la IED como porcentaje de la IBF evolucionó de manera muy parecida al promedio regional, excepto en Argentina y Venezuela, países en los que la ponderación de la IED disminuyó, pese a su incremento en términos absolutos. En Centroamérica, la evolución de la IED respecto de la IBF tendió a ser más heterogénea. Entre 1990 y 1995, su importancia creció considerablemente en algunos países, y en otros disminuyó, o sólo aumentó en forma leve. En lo que respecta al Caribe, la información disponible sólo permite confirmar la creciente importancia de la IED en Trinidad y Tabago.

El peso de la IED se ha incrementado en todos los países de la región, como lo expresan no sólo los montos ingresados, sino también, y principalmente, sus progresivas ponderaciones respecto del producto y la inversión. Sin embargo, estos índices tienden a ser mayores en los países de menor desarrollo relativo, y más bajos, aunque crecientes, en los países más industrializados de la región. Por lo tanto, si se aceptan las ponderaciones de la IED respecto del PIB y la IBF como indicadores del grado de internacionalización de una economía, puede afirmarse que en las de América Latina y el Caribe, casi sin excepción, se ha registrado un proceso de internacionalización creciente durante la primera mitad de los años noventa. La velocidad de dicho proceso admite, sin embargo, graduaciones importantes: la información recogida sugiere que la internacionalización de las economías tiende a ser menos brusca (pero no por ello menos profunda) en los casos en que la afluencia de IED no depende tanto de la privatización de empresas y activos públicos, sino de factores menos coyunturales de atracción del capital extranjero.

Un quinto tema cuyas características principales merecieron un análisis más específico fue el de la exportación de capitales de inversión directa en la región, ya que, más allá de su incidencia en el saldo neto de las cuentas de capital y financiera, tiene importancia en sí como expresión del creciente grado de internacionalización "hacia afuera" de algunas de las economías latinoamericanas. La IED neta de los países de la región en el exterior también aumentó dinámicamente entre 1990 y 1995. Sin embargo, su ritmo de incremento fue inferior al de las inversiones directas procedentes del exterior, lo que indicaría que la internacionalización "hacia adentro" de las economías latinoamericanas avanza a mayor velocidad mayor que la internacionalización "hacia afuera", de la cual participaría sólo un puñado de países. Las inversiones en el exterior tienden a concentrarse en las economías vecinas de la declarante. Los países latinoamericanos que invierten mayores volúmenes de capital en el exterior son Brasil y Chile.

Otro tema abordado fue el comportamiento de los principales componentes de la inversión directa durante el primer quinquenio de los años noventa, para lo cual se distinguió entre aportes de capital, utilidades reinvertidas y otros capitales de inversión directa, con miras a analizar su impacto diferenciado respecto de la formación de capital, en el plano interno, y de la balanza de pagos en el externo.

La comparación de las modalidades que asume la IED revela que el aporte de capital sólo es mayoritario en los países de la ALADI, aunque también tiene algún peso en el Caribe. En Centroamérica el principal componente de la IED es la reinversión de utilidades. La importancia de los créditos intrafirma

no sería significativa en el ingreso neto de IED a la región, con la posible excepción del Caribe. En los años noventa han sido los países de la ALADI los que han despertado un mayor interés relativo entre los inversionistas internacionales, lo cual se expresa no sólo en la alta ponderación con respecto a la IED que los aportes de capital alcanzan en ellos, sino, además, en la baja participación de este componente en los flujos canalizados hacia Centroamérica, subregión donde casi dos tercios de la IED se sustentarían en la reinversión de utilidades.

Durante la primera mitad de los años noventa, dos características destacadas de la evolución de la IED han sido la fuerte disminución de la reinversión de utilidades y la progresiva importancia del crédito intrafirma. Una explicación tentativa de esta situación parece radicar en los diferentes ritmos de crecimiento de la IED y de los beneficios totales generados por el acervo de inversión directa, lo cual indicaría que las inversiones más recientes están todavía en proceso de maduración. Por otra parte, el sostenido incremento de los créditos intrafirma sugiere que los inversionistas extranjeros han dado prioridad a esta modalidad de inversión directa en su intento de soslayar los efectos de las políticas monetarias restrictivas aplicadas en la mayoría de las economías de la región, especialmente con respecto a la tasa de interés interna, así como de aprovechar mejor las diferencias entre las tasas de interés locales e internacionales, más aún si se trata de recursos propios de las casas matrices de las empresas inversionistas.

En definitiva, los antecedentes revisados permiten establecer que: i) la principal fuente de IED en los países de la región ha sido el aporte de capital, que en la primera mitad de los años noventa ha representado, en promedio, 70% de la afluencia total de IED; ii) el peso relativo de la reinversión de utilidades en la composición de los ingresos netos de IED en la región ha disminuido notablemente, lo que se explicaría tanto por los diferentes ritmos de crecimiento del flujo de IED y de los beneficios totales de la inversión extranjera en los últimos años, como por factores relacionados con medidas de control inflacionario que han significado retrasar el tipo de cambio; iii) los créditos intrafirma han adquirido una creciente importancia relativa en escenarios económicos con algunas señales de deterioro (principalmente en el caso de los principales receptores de IED, en particular en México) y políticas monetarias restrictivas que encarecen el crédito interno y externo, por la vía de la tasa de interés y la regulación del crédito comercial, respectivamente; iv) el notable aumento de la afluencia de IED hacia la región en 1994, en comparación con 1993, se sustentó especialmente en la expansión de los créditos intrafirma, aunque también en el aporte de capital y la reinversión de utilidades, si bien en medida bastante menor; v) existe una alta correlación inversa entre los incrementos del aporte de capital y de los créditos intrafirma, de modo que cuando el primero declina, los segundos aumentan, y viceversa; vi) en los países miembros de la ALADI, el componente de la inversión extranjera que creció con más vigor durante el período fueron los créditos intrafirma, lo que también ocurrió en los países centroamericanos, pero no así en los del Caribe, donde el aumento del ingreso neto de IED se sustentó en la expansión del flujo anual de aportes de capital y de las utilidades reinvertidas.

En relación con origen geográfico de la IED y su clasificación por sectores económicos de destino, se pudo establecer que el principal cambio con respecto al primero de estos factores ha sido su mayor diversificación, tendencia vinculada al retorno de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales de capital. Esta mayor diversificación se funda en los siguientes elementos: i) incorporación de Canadá, entre los países desarrollados, como fuente de IED en algunos países de la región; ii) debilitamiento relativo de la posición de Estados Unidos como punto de origen de IED en varios países latinoamericanos, a pesar de que, en términos absolutos, la inversión directa realizada por empresas estadounidenses ha crecido; iii) fortalecimiento de los flujos de inversión procedentes de la Unión Europea y también de nuevas fuentes de IED en la región; y iv) disminución de la importancia de la ubicación

geográfica del país receptor como ventaja de competitividad, habiendo adquirido mayor peso como factores de atracción de IED la ejecución de reformas estructurales y la reorganización del sistema productivo de acuerdo con los requerimientos de la globalización.

El destino sectorial de la IED en la región también ha experimentado algunos cambios de importancia en años recientes. Durante la década de 1980, gran parte de los gobiernos latinoamericanos modificaron su postura con respecto a la IED, especialmente en el sector de los recursos naturales; así, en muchos países se suprimieron las restricciones que pesaban en las actividades petroleras y mineras. Asimismo, se flexibilizaron las normas que regulaban las concesiones, arrendamientos y explotación conjunta de depósitos minerales y petrolíferos. Simultáneamente, la aplicación de los programas de ajuste estructural condujo a la privatización de empresas de servicios públicos, antes reservados para el Estado. También se moderaron las limitaciones impuestas a la acción de la banca extranjera en los mercados financieros locales. Todo esto redundó en cambios significativos respecto de la orientación sectorial de la IED en la región: el papel de la industria de manufacturas como principal receptor de la inversión extranjera se ha atenuado, fortaleciéndose a la vez el de los servicios y la explotación de recursos naturales, especialmente mineros y energéticos. En la actualidad la IED está siendo canalizada indistintamente a cualquiera de estas tres áreas, lo que demuestra que el patrón predominante hasta comienzos de los años noventa se ha modificado apreciablemente.

Ese cambio en la orientación de los flujos de IED expresa no sólo el renovado interés de los inversionistas extranjeros en la producción de servicios o en la explotación de recursos naturales, sino, también, su menor atracción hacia la industria de manufacturas. Tal vuelco responde al hecho de que las grandes empresas transnacionales de la industria manufacturera no han estado realizando nuevas inversiones en sus filiales latinoamericanas, si bien han mantenido una presencia activa mediante una rápida adaptación a los imperativos de la apertura comercial y la competitividad internacional por la vía de racionalizaciones administrativas y productivas, especialmente en las industrias automotriz y de maquinarias y equipos, tanto eléctricos como electrónicos, de los países grandes de la región.

Con respecto a la relación entre la afluencia de inversión extranjera y las privatizaciones de empresas y activos estatales, para cuyo análisis se determinó el papel de la inversión extranjera en las privatizaciones llevadas a cabo entre 1993 y 1995, y luego el de éstas en aquélla, se llegó a la conclusión de que en los últimos años la afluencia de capitales extranjeros hacia la región ha continuado ejerciendo una importante influencia en los programas de privatización de empresas públicas, a pesar de las limitaciones que la ejecución de éstos debió enfrentar en los distintos países. Si bien la recaudación fiscal total producida por las privatizaciones disminuyó progresivamente en 1994 y en 1995 con respecto al año anterior, la importancia de los ingresos de origen extranjero en el total percibido por este concepto tendió a aumentar.

El peso de la inversión extranjera en la privatización de empresas estatales no se distribuyó por igual entre los países de la región. En Argentina, Bolivia, Cuba, Ecuador, Granada, Panamá, Perú, Trinidad y Tabago y Uruguay, los inversionistas extranjeros aportaron más de 60% de la recaudación total por concepto de privatizaciones entre 1993 y 1995. En cambio en Chile, Colombia y Paraguay, dicha proporción fluctuó entre 40% y 60%, mientras que en Brasil, Jamaica, México, Nicaragua y Venezuela fue inferior a 40%.

Esto indica que el grado de participación de los inversionistas extranjeros en la privatización de empresas públicas depende no sólo del grado de apertura a la inversión extranjera (más precisamente, de la política de tratamiento que se le aplique y de la coherencia de ésta con el resto del marco regulatorio de

la actividad económica), o de la oportunidad de hacer negocios rentables, rápidos, seguros, estables y con garantías tributarias o cambiarias (lo que se relaciona con el clima económico de cada país, las políticas de crecimiento y desarrollo, las características de sus mercados, y la modernización del quehacer burocrático, tanto público como privado, entre otros aspectos). También el grado de desarrollo del empresariado local sería un factor de alta incidencia en los niveles y modalidades de participación de los inversionistas extranjeros en dicho proceso.

No obstante el hecho de que en la mayoría de los países los inversionistas extranjeros hayan participado en la privatización de empresas y activos estatales, la importancia cuantitativa de estas ventas en la afluencia de inversión extranjera a la región ha sido menor de lo que se piensa, excepto en Perú. Es probable, sin embargo, que su más importante contribución sea de orden cualitativo, por la vía de la modernización del sector de servicios, incluyendo la banca y los servicios públicos, lo que eventuales inversionistas extranjeros en otros sectores económicos pueden percibir como un requisito indispensable.

Finalmente, en lo que respecta a los diversos aspectos vinculados a la rentabilidad de la inversión directa, se pudo constatar que la renta de ésta en los países de América Latina y el Caribe alcanzó a un total de 44.1 mil millones de dólares entre 1990 y 1994 (8.8 mil millones de dólares al año, en promedio). De esta cantidad, 29.9 mil millones de dólares correspondieron a utilidades distribuidas y remesadas al país de origen del inversionista extranjero y 13.8 mil millones de dólares a utilidades reinvertidas en las empresas de inversión directa que las generaron.

IV. BIBLIOGRAFÍA

- Banco Mundial (1996), *World Debt Tables, 1996. External Finance for Developing Countries*, Washington, D.C.
- Bielschowsky, R. y G. Stumpo (1996), "Empresas transnacionales manufactureras en cuatro estilos de reestructuración en América Latina, Argentina, Brasil, Chile y México después de la sustitución de importaciones", *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial*, J. Katz (comp.), Buenos Aires, CEPAL/IDRC y Alianza Editorial.
- Casar, J. (1996), "Un balance de la transformación industrial en México", *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial*, J. Katz (comp.), Buenos Aires, CEPAL/IDRC y Alianza Editorial.
- Castillo, M., M. Dini y C. Maggi (1996), "Reorganización industrial y estrategias competitivas en Chile", *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial*, J. Katz (comp.), Buenos Aires, CEPAL/IDRC y Alianza Editorial.
- CEPAL (1996), *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1995-1996* (LC/G.1929-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.96.II.G.2.
- _____ (1995), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 1995* (LC/G.1890), Santiago de Chile.
- _____ (1994), *América Latina y el Caribe: Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial* (LC/G.1800/Rev.1-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.95.II.G.6.
- Chica, R. (1996), "Reconversión y competitividad en la industria colombiana: 1983-1993", *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial*, J. Katz (comp.), Buenos Aires, CEPAL/IDRC y Alianza Editorial.
- Díaz, A. (1996), "Chile: la industria en la segunda fase exportadora. Trayectoria histórica y desafíos para los noventa", *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial*, J. Katz (comp.), Buenos Aires, CEPAL/IDRC y Alianza Editorial.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (1995), *Balance of Payments Statistics Yearbook*, Washington, D.C.
- _____ (1994), *International Capital Markets. Development, Prospects and Policy Issues*, Washington, D.C., septiembre.
- _____ (1993), *Manual de Balanza de Pagos*, 5ª edición, Washington, D.C.
- IRELA (Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas) (1996), *Inversión extranjera directa en América Latina en los años 90*, Madrid.
- Katz, J. y G. Stumpo (1996), "Reestructuración industrial de Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México en el curso de las últimas dos décadas", *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial*, J. Katz (comp.), Buenos Aires, CEPAL/IDRC y Alianza Editorial.
- Kosacoff, B. (1996), "La industria argentina: de la sustitución de importaciones a la convertibilidad", *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial*, J. Katz (comp.), Buenos Aires, CEPAL/IDRC y Alianza Editorial.

- Miranda, J.C. (1996), "Reestructuración industrial en un contexto de inestabilidad macroeconómica. El caso de Brasil", *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial*, Buenos Aires, J. Katz (comp.), CEPAL/IDRC y Alianza Editorial .
- Mortimore, M. (1995a), "América Latina frente a la globalización", serie Desarrollo productivo, N° 23 (LC/G.1867), Santiago de Chile, CEPAL.
- _____ (1995b), "Paths towards international competitiveness: a CANalysis", serie Desarrollo productivo, N° 25 (LC/G.1869), Santiago de Chile, CEPAL.
- _____ (1995c), "Transforming sitting ducks into flying geese: the Mexican automobile industry", serie Desarrollo productivo, N° 26 (LC/G.1865), Santiago de Chile, CEPAL.
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (1991), "Detailed Benchmark Definition of Foreign Direct Investment", Ginebra.
- Rozas, P. (1996a), "La inversión directa canadiense en la economía chilena: antecedentes preliminares", *Chile y el NAFTA: antecedentes, problemas y perspectivas*, P. Rozas (comp.), Santiago de Chile, Ediciones PRIES Cono Sur.
- _____ (1996b), "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, versión preliminar.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (1996), *Informe de 1996 sobre las inversiones en el mundo. Acuerdos en materia de inversión, comercio y política internacional. Panorama general*, Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta S.96.II.A.14.
- _____ (1993), *World Investment Report, 1993. Transnational Corporations and Integrated International Production* (ST/CTC/156), Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.93.II.A.14.
- _____ (1992), *World Investment Report, 1992. TNCs as Engines of Growth* (ST/CTC/130), Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: 92.II.A.19.
- Vera-Vasallo, A. (1996), "La inversión extranjera y el desarrollo competitivo en América Latina y el Caribe", *Revista de la CEPAL*, N° 60 (LC/G.1943-P), Santiago de Chile.

V. ANEXO ESTADÍSTICO

Cuadro A1
AFLUENCIA NETA DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA LOS PAÍSES DE LA ALADI,
1990-1995.
(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Argentina						
Ingresos netos	1 836	2 439	4 179	6 305	2 756	3 900
Capital	1 606	2 011	3 678	5 737	...	...
Reinversión de utilidades	230	428	501	568	...	...
Otros capitales	-	-	-	-	...	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	-
Saldo neto de IE	1 836	2 439	4 179	6 305	2 756	3 900
Bolivia						
Ingresos netos	11	96	122	124	130	374
Capital	-	71	87	99	110	...
Reinversión de utilidades	14	18	20	25	20	...
Otros capitales	-3	7	15	-	-	...
IED en el exterior	1	2	2	2	2	2
Saldo neto de IE	10	94	120	122	128	372
Brasil						
Ingresos netos	989	1 103	2 061	1 292	3 072	4 859
Capital	628	607	1 405	614	1 888	...
Reinversión de utilidades	273	365	175	100	80	...
Otros capitales	88	131	481	578	1 104	...
IED en el exterior	665	1 014	137	491	1 037	1 384
Saldo neto de IE	324	89	1 924	801	2 035	3 475
Chile						
Ingresos netos	590	523	699	841	1 722	1 695
Capital	590	515	669	841	1 722	...
Reinversión de utilidades	-	8	30	-	-	...
Otros capitales	-	-	-	-	-	...
IED en el exterior	8	123	378	431	926	687
Saldo neto de IE	582	400	321	410	796	1 008

Cuadro A1 (cont.)

Colombia						
Ingresos netos	500	457	790	950	1 438	2 019
Capital	-	-	-	555	780	1 226
Reinversión de utilidades	57	98	65	108	90	156
Otros capitales	443	359	725	287	568	637
IED en el exterior	16	24	50	240	152	284
Saldo neto de IE	484	433	740	710	1 286	1 735
Ecuador						
Ingresos netos	126	160	178	469	531	470
Capital	64	95	106	383	431	...
Reinversión de utilidades	62	65	72	86	100	...
Otros capitales	-	-	-	-	-	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IE	126	160	178	469	531	470
México						
Ingresos netos	2 634	4 761	4 393	4 389	10 973	6 965
Capital	1 115	3 422	3 012	3 041	5 672	4 398
Reinversión de utilidades	1 070	1 408	1 020	1 399	2 934	1 102
Otros capitales	449	-69	361	-51	2 367	1 465
IED en el exterior	-	-	-	-	-	-
Saldo neto de IE	2 634	4 761	4 393	4 389	10 973	6 965
Paraguay						
Ingresos netos	76	84	137	119	167	207
Capital	34	50	100	95	102	...
Reinversión de utilidades	12	13	14	21	23	...
Otros capitales	30	21	23	3	42	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IE	76	84	137	119	167	207
Perú						
Ingresos netos	41	-7	145	371	2 326	1 691
Capital	33	-11	130	351	2 292	1 658
Reinversión de utilidades	8	4	15	20	34	13
Otros capitales	-	-	-	-	-	20
IED en el exterior	-	-	-	-	-	-
Saldo neto de IE	41	-7	145	371	2 326	1 691

Cuadro A1 (concl.)

Uruguay						
Ingresos netos	...	...	...	101	155	125
Capital	...	...	...	86	118	...
Reinversión de utilidades	...	...	...	15	37	...
Otros capitales	...	...	...	...	...	...
IED en el exterior	...	...	...	...	...	...
Saldo neto de IE	...	...	...	101	155	125
Venezuela						
Ingresos netos	451	1 916	629	372	764	574
Capital	451	1 916	629	372	560	...
Reinversión de utilidades	-	-	-	-	-	...
Otros capitales	-	-	-	-	204	...
IED en el exterior	375	188	156	886	525	217
Saldo neto de IE	76	1 728	473	-514	239	357

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

Cuadro A2
**AFLUENCIA NETA DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA LOS PAÍSES DE
 CENTROAMÉRICA, 1990-1995**
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Costa Rica a/						
Ingresos netos	163	178	226	247	298	355
Capital	6	9	61	24	59	...
Reinversión de utilidades	42	43	66	90	30	...
Otros capitales	115	126	99	133	209	...
IED en el exterior	2	6	4	2	6	...
Saldo neto de IED	161	172	222	245	292	355
El Salvador						
Ingresos netos	2	25	15	16	23	15
Capital	1	10	15	16	2	13
Reinversión de utilidades	19	6	-	-	3	2
Otros capitales	-18	9	-	-	18	-
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	2	25	15	16	23	15
Guatemala						
Ingresos netos	48	91	94	143	65	75
Capital	6	68	80	111	...	...
Reinversión de utilidades	20	23	14	27	...	...
Otros capitales	22	0	0	5	...	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	48	91	94	143	65	75
Honduras						
Ingresos netos	44	52	48	35	35	50
Capital	-	-	-	-	...	...
Reinversión de utilidades	35	35	48	50	...	...
Otros capitales	9	17	0	-15		
IED en el exterior	-	-	-	-	...	...
Saldo neto de IED	44	52	48	35	35	50

Cuadro A2 (concl.)

Nicaragua						
Ingresos netos	...	...	15	39	40	70
Capital	...	...	3	29	30	...
Reinversión de utilidades	...	...	12	10	10	...
Otros capitales	...	...	-	-	-	...
IED en el exterior	...	...	-	-	-	...
Saldo neto de IED	...	...	15	39	40	70
Panamá						
Ingresos netos	-147	138	173	-658	549	...
Capital	74	99	-22	-104	46	...
Reinversión de utilidades	158	-125	150	176	260	...
Otros capitales	-379	164	45	-730	243	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	-147	138	173	-658	549	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

a/ Las cifras correspondientes a 1994 y 1995 fueron proporcionadas por organismos nacionales competentes.

Cuadro A3
**AFLUENCIA NETA DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA LOS PAÍSES
 DEL CARIBE, 1990-1995**
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Anguila						
Ingresos netos	11	6	16	6	13	...
Capital	-	-	-	-	1	...
Reinversión de utilidades	5	2	2	2	3	...
Otros capitales	6	4	14	4	9	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	11	6	16	6	13	...
Antigua y Barbuda						
Ingresos netos	61	55	20	15	25	...
Capital	52	39	12	4	6	...
Reinversión de utilidades	5	4	3	3	5	...
Otros capitales	4	12	5	8	14	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	61	55	20	15	25	...
Aruba						
Ingresos netos	131	185	-37	-18	-73	...
Capital	-	-	-	-	-	...
Reinversión de utilidades	-	-	-	-	-	...
Otros capitales	131	185	-37	-18	-73	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	131	185	-37	-18	-73	...
Bahamas						
Ingresos netos	-17	-	7	27	27	...
Capital	-4	7	11	28	45	...
Reinversión de utilidades	-	-	-	-	-	...
Otros capitales	-13	-7	-4	-1	-18	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	-17	-	7	27	27	...

Cuadro A3 (cont.1)

Barbados						
Ingresos netos	11	7	14	9	...	...
Capital	8	6	8	5	...	...
Reinversión de utilidades	3	1	2	2	...	...
Otros capitales	-	-	4	2	...	...
IED en el exterior	1	1	1	3	...	...
Saldo neto de IED	10	6	13	6	...	...
Belice						
Ingresos netos	17	15	18	11	...	...
Capital	15	13	16	11	...	...
Reinversión de utilidades	2	2	2	-	...	...
Otros capitales	-	-	-	-	...	...
IED en el exterior	-	2	2	2	...	...
Saldo neto de IED	17	13	16	9	...	...
Dominica						
Ingresos netos	13	15	21	13	22	...
Capital	4	5	5	5	8	...
Reinversión de utilidades	3	4	3	2	5	...
Otros capitales	6	6	13	6	9	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	13	15	21	13	22	...
Granada						
Ingresos netos	13	15	23	20	19	...
Capital	9	12	6	12	7	...
Reinversión de utilidades	2	1	2	1	2	...
Otros capitales	2	2	15	7	10	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	13	15	23	20	19	...
Haití						
Ingresos netos	...	...	...	...	...	...
Capital	...	...	...	...	...	...
Reinversión de utilidades	...	...	...	...	...	...
Otros capitales	...	...	...	...	...	...
IED en el exterior	-8	-14	...	...	...	...
Saldo neto de IED	8	14	...	...	...	...

Cuadro A3 (cont.2)

Jamaica						
Ingresos netos	138	133	142	78	117	...
Capital	63	15	10	6	17	...
Reinversión de utilidades	11	12	10	3	6	...
Otros capitales	64	106	122	69	94	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	138	133	142	78	117	...
Montserrat						
Ingresos netos	10	8	5	5	1	...
Capital	-	3	-	1	-	...
Reinversión de utilidades	1	-	-	2	1	...
Otros capitales	9	5	5	2	-	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	10	8	5	5	1	...
Antillas Neerlandesas						
Ingresos netos	8	33	40	11	22	...
Capital	9	25	11	9	8	...
Reinversión de utilidades	7	2	18	11	21	...
Otros capitales	-8	6	11	-9	-7	...
IED en el exterior	2	1	2	-2	1	...
Saldo neto de IED	6	32	38	13	21	...
República Dominicana						
Ingresos netos	133	145	180	183	190	199
Capital	127	141	169	181	180	...
Reinversión de utilidades	5	4	11	2	10	...
Otros capitales	1	-	-	-	-	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	133	145	180	183	190	199
Saint Kitts y Nevis						
Ingresos netos	49	21	13	14	15	...
Capital	1	-	1	1	-	...
Reinversión de utilidades	1	-	3	3	3	...
Otros capitales	47	21	9	10	12	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	49	21	13	14	15	...

Cuadro A3 (concl.)

Santa Lucía						
Ingresos netos	45	58	41	34	32	...
Capital	-	3	1	5	-	...
Reinversión de utilidades	8	15	15	13	16	...
Otros capitales	37	40	25	16	16	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	45	58	41	34	32	...
San Vicente y las Granadinas						
Ingresos netos	8	9	19	31	51	...
Capital	1	-	-	-	6	...
Reinversión de utilidades	3	8	4	4	6	...
Otros capitales	4	1	15	27	39	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	8	9	19	31	51	...
Suriname						
Ingresos netos	-43	10	-30	-47	-30	...
Capital	-1	-1	-3	-4	-	...
Reinversión de utilidades	-	-	-	-	-	...
Otros capitales	-42	11	-27	-43	-30	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	-43	10	-30	-47	-30	...
Trinidad y Tabago						
Ingresos netos	109	169	178	379	516	...
Capital	58	31	21	258	378	...
Reinversión de utilidades	75	117	136	91	189	...
Otros capitales	-24	21	21	30	-51	...
IED en el exterior	-	-	-	-	-	...
Saldo neto de IED	109	169	178	379	516	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

Cuadro A4
**UTILIDADES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LOS PAÍSES
 MIEMBROS DE LA ALADI, 1990-1994**
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Argentina					
Remesas	407	379	344	378	...
Reinversiones	230	428	501	568	...
Intereses	0	0	0	0	...
Totales	637	807	845	946	...
Bolivia					
Remesas	3	...	...	...	...
Reinversiones	14	18	20	25	20
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	17	18	20	25	20
Brasil					
Remesas	1619	688	649	1583	2235
Reinversiones	273	365	175	100	80
Intereses	...	...	...	296	...
Totales	1892	1053	824	1979	2315
Chile					
Remesas	335	637	867	798	1092
Reinversiones	-	8	30	-	-
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	335	645	897	798	1092
Colombia					
Remesas	907	786	978	...	...
Reinversiones	57	98	65	108	90
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	964	884	1043	108	90

Cuadro A.4 (concl.)

Ecuador					
Remesas	63	63	58	61	80
Reinversiones	62	65	72	86	100
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	125	128	130	147	180
México					
Remesas	1237	1084	1292	1113	1260
Reinversiones	1070	1408	1020	1399	2934
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	2307	2492	2312	2512	4194
Paraguay					
Remesas	10	4	3	18	18
Reinversiones	12	13	14	21	23
Intereses	-	3	3	4	4
Totales	22	20	20	43	45
Perú					
Remesas	7	32	41	41	43
Reinversiones	8	4	15	20	34
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	15	36	56	61	77
Uruguay					
Remesas	...	...	...	31	34
Reinversiones	...	...	...	15	37
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	...	...	...	46	71
Venezuela					
Remesas	224	228	507	574	558
Reinversiones	...	...	...	...	...
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	224	228	507	574	558

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

Cuadro A 5
**UTILIDADES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LOS PAÍSES DE
 CENTROAMÉRICA, 1990-1994**
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Costa Rica					
Remesas	18	22	26	12	20
Reinversiones	42	43	66	90	30
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	60	65	92	102	50
El Salvador					
Remesas	12	30	26	25	27
Reinversiones	19	6	...	...	...
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	31	36	26	25	27
Guatemala					
Remesas	17	21	22	25	26
Reinversiones	20	23	14	27	...
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	37	44	36	52	26
Honduras					
Remesas	37	37	26	28	...
Reinversiones	35	35	48	50	...
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	72	72	74	78	...
Nicaragua					
Remesas	...	...	...	-	-
Reinversiones	...	...	12	10	10
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	...	...	12	10	10
Panamá					
Remesas	638	834	897	827	932
Reinversiones	158	-125	150	176	260
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	796	709	1047	1003	1192

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

Cuadro A6
**UTILIDADES DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LOS PAÍSES DEL
 CARIBE, 1990-1994**
 (Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994
Anguila					
Remesas	2	4	5	5	5
Reinversiones	5	2	2	2	3
Intereses	-	-	-	1	1
Totales	7	6	7	8	9
Antigua y Barbuda					
Remesas	14	10	11	11	11
Reinversiones	5	4	3	3	5
Intereses	-	2	1	1	-
Totales	19	16	15	15	16
Aruba					
Remesas	-	2	3	2	1
Reinversiones	-	-	-	-	-
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	-	2	3	2	1
Bahamas					
Remesas	...	...	...	...	...
Reinversiones	...	...	...	...	...
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	...	...	...	...	...
Barbados					
Remesas	6	6	7	10	...
Reinversiones	3	1	2	2	...
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	9	7	9	12	...

Cuadro A6 (cont.1)

Belice					
Remesas	6	7	11	12	...
Reinversiones	2	2	2	...	...
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	8	9	13	12	...
Dominica					
Remesas	2	3	3	4	5
Reinversiones	3	4	3	2	5
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	5	7	6	6	10
Granada					
Remesas	5	3	3	5	5
Reinversiones	2	1	2	1	2
Intereses	1	1	1	1	1
Totales	8	5	6	7	8
Haití					
Remesas	...	...	...	...	...
Reinversiones	...	...	...	...	...
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	...	...	...	...	...
Jamaica					
Remesas	178	148	47	2	40
Reinversiones	11	12	10	3	6
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	189	160	57	5	46
Montserrat					
Remesas	1	2	1	1	2
Reinversiones	1	-	-	2	1
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	2	2	1	3	3

Cuadro A6 (cont.2)

Antillas Neerlandesas					
Remesas	66	47	86	78	21
Reinversiones	7	2	18	11	21
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	73	49	104	89	42
República Dominicana					
Remesas	90	120	99	108	0
Reinversiones	5	4	11	2	10
Intereses	0	0	0	0	0
Totales	95	124	110	110	10
Saint Kitts y Nevis					
Remesas	3	2	3	4	4
Reinversiones	1	-	3	3	3
Intereses	1	5	5	5	5
Totales	5	7	11	12	12
Santa Lucía					
Remesas	16	11	14	18	12
Reinversiones	8	15	15	13	16
Intereses	3	3	-	1	1
Totales	27	29	29	32	29
San Vicente y las Granadinas					
Remesas	10	4	5	3	5
Reinversiones	3	8	4	4	6
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	13	12	9	7	11
Suriname					
Remesas	2	3	1	...	...
Reinversiones	...	...	...	...	...
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	2	3	1	...	...

Cuadro A6 (concl.)

Trinidad y Tabago					
Remesas	123	119	115	62	81
Reinversiones	75	117	136	91	189
Intereses	...	...	...	...	...
Totales	198	236	251	153	270

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Fondo Monetario Internacional y organismos nacionales competentes.

Cuadro A7
ARGENTINA: INGRESO DE INVERSIÓN EXTRANJERA POR PRIVATIZACIÓN
DE EMPRESAS Y ACTIVOS, 1993-1995
(Porcentajes y millones de dólares)

Empresa	Capital social		Capital extranjero ingresado (Millones de dólares)
	Privatizado (%)	Adquirido por inversionistas extranjeros (%)	
Año 1993			
Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF)	45.3	34.0	2 280
Hidroeléctrica Piedra del Aguila S.A.	59.0	59.0	272
Hidroeléctrica El Chocín S.A.	59.0	54.3	206
Hidroeléctrica Alicura S.A.	59.0	50.2	151
Hidroeléctrica Cerros Colorados S.A.	59.0	59.0	73
Central Costanera S.A.	60.0	45.2	73
Transener	65.0	19.5	70
YPF - Dock Sud Refinery	100.0	100.0	12
Total			3 137
Año 1994			
Transportadora de Gas del Sur S.A.	27.0	16.2	316
Metrogas	...	...	122
Caja Nacional de Ahorro y Seguro	60.0	30.0	43
Hidroeléctrica Diamante S.A.	100.0	50.0	16
Empresas Líneas Marítimas Argentinas	100.0	100.0	15
Hidroeléctrica Ameghino	59.0	59.0	14
Centrales Térmicas Mendoza	100.0	100.0	8
Distrocogo	...	...	8
Transpa S.A.	51.0	12.8	5
Total			547
Año 1995			
Edelar	...	...	14
Transportadora de Gas del Norte S.A.	25.0	25.0	142
Hidroeléctrica Río Juramento	98.0	0.1	0.0
Edesur	39.0	39.0	390
Edenor	19.5	19.5	157
Total			703
Total general			4387

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial y organismos nacionales competentes.

Cuadro A8
**BRASIL: INGRESO DE INVERSIÓN EXTRANJERA POR PRIVATIZACIÓN
 DE EMPRESAS Y ACTIVOS, 1993-1995**
 (Porcentajes y millones de dólares)

Empresa	Capital social		Capital extranjero ingresado (Millones de dólares)
	Privatizado (%)	Adquirido por inversionistas extranjeros (%)	
Año 1993			
Acos Minas Gerais, S.A.	99.9	0.1	1
Compañía Siderúrgica Paulista	62.3	3.7	22
Poliocelfinas	31.5	1.8	5
Companhia Siderúrgica Nacional	81.9	1.1	18
Oxiten	15.0	7.5	27
Total			73
Año 1994			
Anafertil	33.3	16.7	5
Brazilian Petroquímica Uniao (PQU)	50.3	10.1	58
Acrinor	17.7	6.6	5
Companhia de Indústrias Químicas do Nordeste, S.A.	31.4	20.9	16
Companhia Pernambucana de Borracha Sintética	23.0	15.4	17
Polialden	13.6	9.0	11
Politeno	24.9	16.6	30
Empresa Brasileira de Aeronáutica (EMBRAER)	60.4	18.8	60
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais, S.A.	16.3	12.6	372
Total			574
Año 1995			
Espírito Santo Centrais Elétricas	51.0	51.0	386
Total			386
Total general			1 033

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial y organismos nacionales competentes.

Cuadro A9
**COLOMBIA: INGRESO DE INVERSIÓN EXTRANJERA POR PRIVATIZACIÓN
 DE EMPRESAS Y ACTIVOS, 1993-1995**
 (Porcentajes y millones de dólares)

Empresa	Capital social		Capital extranjero ingresado (Millones de dólares)
	Privatizado (%)	Adquirido por inversionistas extranjeros (%)	
Año 1993			
Banco de Colombia	100.0	75.0	247.0
Total			247.0
Año 1994			
Banco Corpavi	23.8	23.8	170.0
Total			170.0
Año 1995			
Total ^{a/}	-	-	-
Total general			417.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial y organismos nacionales competentes.

^{a/} Ninguna de las empresas privatizadas en 1995 fue adjudicada a inversionistas extranjeros.

Cuadro A10
**PERÚ: INGRESO DE INVERSIÓN EXTRANJERA POR PRIVATIZACIÓN
 DE EMPRESAS Y ACTIVOS, 1993-1995**
 (Porcentajes y millones de dólares)

Empresa	Capital social		Capital extranjero ingresado (Millones de dólares)
	Privatizado (%)	Adquirido por inversionistas extranjeros (%)	
Año 1993			
Cerro Verde	100.0	100.0	36
Petrolera Transoceánica S.A.	100.0	100.0	25
Empresa de Transportes Aéreos del Perú	81.4	74.1	23
Petróleos del Mar	100.0	100.0	10
Total			94
Año 1994			
Empresa Nacional de Telecomunicaciones del Perú/Compañía Peruana de Teléfonos	35.0	35.0	1 400
Tintaya Mines	100.0	99.2	275
Edelsur	100.0	100.0	212
Cajamarquilla	100.0	98.1	192
Edelnor	60.0	39.6	117
Cementos Lima S.A.	48.9	38.9	82
Ilo Copper Refinery	100.0	67.5	68
Banco Internacional del Perú	100.0	100.0	50
Cartavio-SPL	100.0	100.0	4
Colpar/Analaban/Pallac	100.0	100.0	2
Total			2 402
Año 1995			
Banco Continental	60.0	...	229
EDEGEL	60.0	60.0	425
ETEVENSA	60.0	60.0	...
Total			654
Total general			3 150

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial y organismos nacionales competentes.

Cuadro A11
**NICARAGUA: INGRESO DE INVERSIÓN EXTRANJERA POR
 PRIVATIZACIÓN DE EMPRESAS Y ACTIVOS, 1993 Y 1994**
 (Porcentajes y millones de dólares)

Empresa	Capital social		Capital extranjero ingresado (Millones de dólares)
	Privatizado (%)	Adquirido por inversionistas extranjeros (%)	
Año 1993			
Total a/	0.0	0.0	0.0
Año 1994			
Envases	100.0	50.0	0.7
Ingenio Camilo Ortega	100.0	100.0	0.5
Valle de Sebaco	100.0	50.0	1.5
Empresa Francisco Meza Rojas	100.0	50.0	2.0
Total			4.7
Total general			4.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial y organismos nacionales competentes.

a/ Ninguna de las empresas privatizadas en 1993 fue adjudicada a inversionistas extranjeros.

Cuadro A12
**TRINIDAD Y TABAGO: INGRESO DE INVERSIÓN EXTRANJERA POR PRIVATIZACIÓN
 DE EMPRESAS Y ACTIVOS, 1993 Y 1994**
 (Porcentajes y millones de dólares)

Empresa	Capital social		Capital extranjero ingresado (Millones de dólares)
	Privatizado (%)	Adquirido por inversionistas extranjeros (%)	
Año 1993			
Fertain and TTUC	100.0	100.0	169.0
Total			169.0
Año 1994			
Trinidad & Tobago Electricity	49.0	49.0	107.5
Leon & Steel Comp. of Trinidad & Tobago	100.0	100.0	70.5
Trinidad & Tobago Methanol Comp.	31.0	31.0	47.0
Trinidad Cement Ltd.	20.0	20.0	10.8
Petroleum Company of Trinidad & Tobago	100.0	100.0	4.4
Airline Catenens Ltd.	40.0	40.0	1.0
Total			241.2
Total general			410.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial y organismos nacionales competentes.

**ARGENTINA: PRINCIPALES EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS,
1993-1995 a/
(Millones de dólares)**

EMISOR	1993	1994b/	1995	TOTAL
A. Estado	2 186	1 185	4 394	7 972
República de Argentina	2 126	1 085	4 394	7 605
Provincia de Córdoba	60	-	-	60
Provincia de Buenos Aires	-	100	207	307
B. Empresas públicas	-	60	-	60
Banco de la Provincia de Córdoba	-	60	-	60
C. Bancos privados	1 030	495	95	1 620
ABM AMRO Bank NV (Argentina)	-	-	30	30
Banco Interfinanzas S.A.	-	-	15	15
Banco Credit Lyonnais Argentina S.A.	70	-	-	70
Banco Francés del Río de la Plata S.A.	40	-	-	40
Banco Holandés Unido	30	-	-	30
Banco Mayo Cooperativo Ltda.	20	-	-	20
Banco Medefin S.A. Argentina	75	-	-	75
Banco Mercantil Argentino	-	50	-	50
Banco Quilmes	50	30	-	80
Banco Roberts S.A.	50	-	-	50
Banco Río de la Plata S.A.	150	-	-	150
Banco UNB S.A.	-	90	-	90
Banco de Crédito Argentino S.A.	210	75	-	285
Banco de Galicia y Buenos Aires	250	150	50	450
Banco de la Provincia de Córdoba	-	60	-	60
Banco del Sud S.A.	85	50	-	135
Banco del Suquia S.A.	-	50	-	50
D. Empresas privadas no financieras	2 395	1 147	1 657	5 549
Industria Argentina de Aceros S.A. (ACINDAR)	200	-	-	200
Alpargatas S.A.I.C.	60	40	-	100
Buenos Aires Embotelladora S.A. (BAESA)	60	-	-	60
Central Costanera S.A.	-	50	-	50
Compañía General de Combustibles S.A.	-	50	-	50
Compañía de Inversiones en Telecom	-	320	-	320
Compañía Naviera Pérez Compac S.A.CFIMFA	300	-	75	375
Empresa Distribuidora Sur S.A.	80	200	-	280
Gas Argentino S.A.	130	-	-	130

Cuadro A13 (concl.)

Gascart S.A.	-	50	-	50
Gatic S.A. ICFIA	35	37	-	72
Hidroeléctrica Alicura S.A.	-	170	-	170
Inversiones y Representaciones S.A. (IRSA)	-	50	-	50
Impsar S.A.	30	-	-	30
Loma Negra CIASA	100	-	-	100
Molinos Río de la Plata S.A.	45	-	-	45
Petrolera Argentina San Jorge S.A.	45	-	-	45
Roberts S.A. de Inversiones	-	30	-	30
Sevel Argentina S.A.	100	-	-	100
Siderar S.A.I.C.	-	-	60	60
Sociedad Comercial del Plata S.A.	100	-	53	153
Sodigas Pampeana / Sodigas Sur	-	150	-	150
TIBSA Inversora S.A.	50	-	-	50
Tecpetrol	60	-	-	60
Telecon Argentina STET-France Telecon S.A.	500	-	573	1 073
Telefónica de Argentina S.A.	300	-	-	300
Transportadora de Gas del Norte S.A.	-	-	96	96
Transportadora de Gas del Sur S.A.	200	-	-	200
Total (A+B+C+D)	5 611	3 236	6 353	15 200
E. Otras emisiones	697	2 083	1	2 783
Total general (A+B+C+D+E)	6 308	5 319	6 354	17 981

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y Euromoney Bondware.

a/ Financiamiento bruto.

b/ Incluye sólo emisiones realizadas entre enero y septiembre de 1994.

Cuadro A14
BRASIL: PRINCIPALES EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS ,
1993-1995 a/
(Millones de dólares)

EMISOR	1993	1994b/	1995	TOTAL
A. Estado	-	200	1 635	1 835
Estado de Minas Gerais	-	200	-	200
República de Brasil	-	-	1 635	1 635
B. Empresas públicas	1 819	230	675	2 724
Banco do Brasil S.A. c/	300	-	127	427
Banco do Estado de Minas Gerais S.A.	50	-	-	50
Banco do Estado de Parana S.A.	50	-	-	50
Banco do Estado de São Paulo S.A.	280	-	-	280
Banco Nac. de Desenvol. Economico y Social	150	-	-	150
Centrais Eléctricas Brasileiras S.A.	-	150	249	399
Companhia Brasileira de Petroleo Ipiran	-	80	-	80
Companhia Vale do Rio Doce	-	-	150	150
Petróleo Brasileiro (Petrobras)	801	-	149	950
Telecomunicaciones Brasileñas (TELEBRAS)	188	-	-	188
C. Bancos privados	3 083	1 150	3 435	7 668
BCN Barclays Banco de Investimento S.A.	50	-	100	150
Banco ABC-Roma S.A.	-	50	-	50
Banco ABN Amro S.A.	-	35	280	315
Banco America do Sul	-	-	105	105
Banco BBA Creditanstalt S.A.	50	-	189	239
Banco de Minas Gerais	50	-	-	50
Banco de Minas Gerais	20	-	-	20
Banco BRASEC S.A.	50	-	-	50
Banco Bamerindus do Brasil S.A.	100	268	240	608
Banco Bandeirantes de Comércio S.A.	40	-	-	40
Banco Boavista S.A.	50	-	55	105
Banco Bozano Simonsen S.A.	40	60	50	150
Banco Brasileiro de Desconto S.A.	100	50	305	455
Banco Cidade S.A.	75	-	-	75
Banco Credibanco	-	-	30	30
Banco Credibanco S.A.	60	-	-	60
Banco Credit Commercial de France	60	60	-	120
Banco Economico S.A. (I. Cayman)	170	-	-	170
Banco Excel S.A.	50	70	-	120
Banco Fibra S.A.	-	50	-	50
Banco Frances e Brasileiro S.A.	50	110	-	160
Banco Geral do Comercio	50	-	-	50
Banco Icatu S.A.	60	-	-	60
Banco Industrial e Comercial S.A.	50	-	-	50

Cuadro A14 (cont.)

Banco Inter-Atlántico S.A.	110	-	40	150
Banco Itamarati S.A.	100	-	20	120
Banco Mercantil de São Paulo S.A.	50	-	-	50
Banco Multiplic S.A.	50	-	-	50
Banco Nacional S.A.	190	122	-	312
Banco Nacional del Lavoro do Brasil	20	15	20	55
Banco Pactual S.A.	110	-	-	110
Banco Real S.A.	160	-	270	430
Banco Safra S.A.	305	-	200	505
Banco Sogeral S.A.	30	-	50	80
Banco Sovereign Credit Ltd.	-	-	70	70
Banco Sudameris Brasil S.A.	-	-	70	70
Banco Votorantim	-	-	50	50
Banco de Bahia Investimentos S.A.	50	-	-	50
Banco de Crédito Nacional S.A.	-	-	100	100
Banco do Nordeste do Brasil S.A.	175	60	-	235
Banco do Boston S.A.	130	-	165	295
Citibank N.A. - Sucursal Brasil	111	70	309	490
Deutsche Sudamerikanische Bank AG	50	-	120	170
Internationale Nederlanden Bank NV (SP)	-	-	100	100
Lloyds Bank plc (Brazil)	-	-	150	150
Unibanco - Uniao de Bancos Brasileiros	267	130	347	744
D. Empresas privadas no financieras	1 364	170	1 015	2 538
Abril S.A.	-	-	100	100
Alcoa Aluminio S.A.	-	-	190	190
Aracruz Celulose S.A.	80	120	150	350
Aracruz Export Import	-	-	150	150
BASF Brasileira S.A. Industrias Quimicas	40	-	50	90
BCN Leasing Arrendamento Mercantil S.A.	70	-	-	70
Bombril S.A.	93	-	-	93
Celulose Nipo-Brasileira S.A. - CENIBRA	200	-	-	200
Ceval Overseas Ltd.	-	-	100	100
Ciba-Geigy Brasil	-	-	50	50
Companhia Hering	50	-	-	50
Companhia Suzano de Papel e Celulose	80	-	-	80
Constructora Norberto Odebrecht S.A.	-	50	-	50
Companhia Petroquímica do Nordeste S.A. (COPENE)	165	-	-	165
Globo Participações Ltda.	-	-	158	158
IBM Brasil Leasing Arrendamento Mercantil	120	-	-	120
Industrias Villares S.A.	30	-	-	30
lochpe-Maxion S.A.	45	-	-	45
Klabin Fabricadora de Papel e Celulose S.A.	120	-	-	120
Metalurgica Gerdau S.A.	100	-	-	100
NEC do Brasil S.A.	60	-	-	60
Norchem Leasing S.A. - Arrendamento Mercantil	50	-	-	50
Samarco Mineração S.A.	-	-	67	67

Cuadro A14 (concl.)

Unibanco Leasing S.A. - Arrendamiento Mercantil	50			50
Total (A+B+C+D)	6 255	1 750	6 761	14 765
E. Otras emisiones	210	2 248	280	2 738
Total general (A+B+C+D+E)	6 465	3 998	7 041	17 504

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y Euromoney Bondware.

a/ Financiamiento bruto.

b/ Incluye sólo emisiones realizadas entre enero y septiembre de 1994.

c/ Incluye emisiones realizadas por sucursal que opera en Islas Cayman.

Cuadro A15
CHILE: PRINCIPALES EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS ,
1993-1995 a/
(Millones de dólares)

EMISOR	1993	1994	1995	TOTAL
A. Sector público		100	-	100
Banco del Estado de Chile	-	100	-	100
B. Sector privado	322	155	500	977
Compañía de Teléfonos de Chile (CTC)	72	55	-	127
Celulosa Arauco y Constitución S.A.	150	-	300	450
Compañía Sudamericana de Vapores	100	-	-	100
Chilquinta S.A.	-	-	90	90
Empresa Eléctrica Pehuenche S.A.	-	-	110	110
Total (A+B)	322	155	500	977
C. Otras emisiones	-	-	-	-
Total general (A+B+C)	322	155	500	977

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y Euromoney Bondware.

a/ Financiamiento bruto.

Cuadro A16
COLOMBIA: PRINCIPALES EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS ,
1993-1995 a/
(Millones de dólares)

EMISOR	1993	1994	1995	TOTAL
A. Sector público	466	425	311	1 202
República de Colombia	216	425	501	1 142
Banco de Colombia	100	-	-	100
Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A.	-	-	110	110
Empresa Colombiana de Petróleos (ECOPETROL)	150	-	-	150
Oleoducto Central S.A.	-	-	200	200
B. Sector privado	100	125	282	507
Banco Ganadero S.A.	-	125	-	125
Communication Celular SA (COMCEL)	-	-	282	282
Financiera Energética Nacional	100	-	-	100
Total (A+B)	566	550	1 093	2 209
C. Otras emisiones	1	405	-	406
Total general (A+ B +C)	567	955	1 093	2 615

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y Euromoney Bondware.

a/ Financiamiento bruto.

Cuadro A17
MÉXICO: PRINCIPALES EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS,
1993-1995 a/
(Millones de dólares)

EMISOR	1993	1994b/	1995	TOTAL
A. Estado	291	-	3 923	4 214
República de México	291	-	3 923	4 214
B. Empresas públicas y banca de fomento	3 192	2 896	1 249	7 336
Petróleos Mexicanos S.A.	1 657	700	268	2 625
Bco. Nacional de Comercio Exterior	1 056	1 250	493	2 799
Bco. Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C.	100	-	-	100
Nacional Financiera S.N.C. c/	379	946	487	1 812
C. Bancos privados	1 675	200	581	2 356
Bco. Nacional de México S.A. d/	275	100	581	956
Banca Cremi (Islas Cayman)	150	-	-	150
Banco de Comercio S.A. (Islas Cayman)	750	-	-	750
Bco. Internacional S.A. (Islas Cayman)	100	-	-	100
Banco Nacional del País (Islas Cayman)	100	100	-	200
Bco. Mexicano S.A.	100	-	-	100
Bco. del Atlántico S.A.	100	-	-	100
D. Empresas privadas no financieras	4 535	2 799	282	7 616
Empresas ICA Soc. Controladora S.A.	225	550	-	775
Hylsa S.A. de CV	175	-	-	175
GRUMA S.A. de CV	125	-	-	125
Cydsa S.A.	50	-	-	50
Grupo Televisa S.A. de CV	200	-	-	200
Controladora Comercial Mexicana S.A.	130	-	-	130
Apasco S.A. de CV	50	-	-	50
Third Mexican Acceptance Co. S.A.	75	-	-	75
Industria Fotográfica Interamericana S.A.	110	-	-	110
Transportación Marítima Mexicana de CV	350	-	-	350
IUSACELL S.A. de CV	15	-	-	15
Cementos Mexicanos S.A.	1 120	703	-	1 823
Industrias Unidas S.A. de CV	75	50	-	125
Grupo IMSA S.A. de CV	90	50	-	140
Grupo IRSA S.A. de CV	150	-	-	150
Grupo ConduMex de CV	100	-	-	100
Cinemark México (USA) Inc.	20	-	-	20
Grupo Situr S.A. de CV	100	-	-	100
Industrias Peñoles S.A. de CV	100	-	-	100
Kimberly-Clarck de México S.A.	50	-	-	50
AXA SA de CV	75	-	-	75
El Puerto de Liverpool S.A. de CV	100	-	-	100
DINA S.A. de CV	75	-	-	75
Tolmex S.A. de CV	250	-	-	250
Corporación Industrial San Luis S.A. de CV	75	-	-	75

Cuadro A17 (concl.)

EMISOR	1993	1994 ^{b/}	1995	TOTAL
Grupo Tribasa S.A. de CV	210	150	-	360
Fideicomiso Petacalco Topolobampo	250	-	-	250
Empaques Ponderosa S.A.	50	-	-	50
Grupo Simec S.A. de CV	65	-	-	65
Fifth Mexican Acceptance Co. S.A.	75	-	-	75
Grupo Mexicano de Desarrollo S.A.	-	250	-	250
Ispar Mexicana S.A. de CV	-	175	-	175
Multiva México	-	125	-	125
Grupo Industrial Durango S.A. de CV	-	150	-	150
MC - Cuernavaca Trust	-	265	-	265
Coca Cola FEMSA S.A. de CV	-	100	-	100
Seventh Mexican Acceptance Co. S.A.	-	190	-	190
Aerovías de México S.A. de CV	-	-	132	132
Alfa S.A. de CV	-	-	130	130
Total (A+B+C+D)	9 593	5 854	6 014	21 481
E. Otras emisiones	1 746	1 095	1 632	4 473
Total general (A+B+C+D+E)	11 339	6 949	7 646	25 934

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y Euromoney Bondware.

a/ Financiamiento bruto.

b/ Incluye sólo emisiones realizadas entre enero y septiembre de 1994.

c/ Incluye emisiones de sucursal en Islas Cayman.

d/ Incluye emisiones de sucursal en Las Bahamas.

Cuadro A19
ARGENTINA: PRINCIPALES EMISIONES INTERNACIONALES DE ACCIONES,
1993-1995 a/
(Millones de dólares)

EMPRESA EMISORA	1993	1994	1995	TOTAL
Buenos Aires Embotelladora S.A. (BAESA)	35	194	...	229
Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	70	...	...	70
Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF)	3 040	...	...	3 040
Sociedad Comercial del Plata S.A.	62	...	...	62
Banco Francés del Río de la Plata S.A.	171	...	...	171
Central Puerto S.A.	116	...	...	116
Central Costanera S.A.	84	...	...	84
Transportadora de Gas del Sur S.A.	...	527	...	527
Capex S.A.	...	117	...	117
Mirgor SACIFIA	...	75	...	75
Total	3 575	913	...	4 491
Otras emisiones	26	292	...	318
Total general	3 604	1 205	...	4 809

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial.

a/ Ingresos brutos generados por emisiones primarias y secundarias.

BRASIL: PRINCIPALES EMISIONES INTERNACIONALES DE ACCIONES, 1994-1995 ^{a/}
(Millones de dólares)

EMPRESA EMISORA	1994	1995	TOTAL
Companhia Energetica de São Paulo	301	...	301
Companhia Siderúrgica de Tubarao	138	...	138
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. (USIMINAS)	480	...	480
Companhia Energetica de Minas Gerais (CEMIG)	359	...	359
Macro Atacadista S.A.	...	110	110
Companhia Brasileira de Distribuicao	...	112	112
Aracruz Celulose S.A.	...	234	234
Total	1 279	466	1 735
Otras emisiones	6 001	...	6 001
Total general	7 280	466	7 736

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial.

^{a/} Ingresos brutos generados por emisiones primarias y secundarias.

Cuadro A21
CHILE: PRINCIPALES EMISIONES INTERNACIONALES DE ACCIONES, 1993-1995 ^{a/}
(Millones de dólares)

EMPRESA EMISORA	1993	1994	1995	TOTAL
Manufacturas de Cobre S.A. (MADECO)	65	...	...	65
Sociedad Química y Minera de Chile S.A. (SOQUIMICH)	101	...	71	172
Maderas y Sintéticos S.A. (MASISA)	58	...	58	58
Enersis S.A.	63	...	...	63
Cristalerías de Chile	...	96	...	96
Banco O'Higgins	...	71	...	71
Embotelladora Andina S.A.	...	127	...	127
Laboratorio Chile S.A.	...	26	...	26
Chilquinta S.A.	...	26	...	26
Compañía de Generación Eléctrica S.A. (Chilgener)	...	68	...	68
Empresa Nacional de Electricidad S.A. (ENDESA)	...	57	...	57
Télex-Chile S.A.	...	76	...	76
Víña Concha y Toro S.A.	...	49	...	49
Santa Isabel S.A.	...	...	75	75
Banco de A. Edwards	...	...	172	172
Total	287	596	318	1 201
Otras emisiones	546	777	...	1 323
Total general	833	1 373	318	2 524

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial.

a/ Ingresos brutos generados por emisiones primarias y secundarias.

Cuadro A22

COLOMBIA: PRINCIPALES EMISIONES INTERNACIONALES DE ACCIONES, 1993-1995 a/
 (Millones de dólares)

EMPRESA EMISORA	1993	1994	1995	TOTAL
Corporación Financiera del Valle S.A.	40	...	...	40
Banco Ganadero S.A.	88	...	...	88
Cementos Diamante S.A.	...	76	...	76
Carulla & Cía. S.A.	...	33	...	33
Cementos Paz del Río S.A.	...	78	...	78
Papeles Nacionales	...	25	...	25
Banco Industrial Colombiano	...	...	71	71
Total	128	212	71	411
Otras emisiones	0	108	...	108
Total general	128	320	71	519

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial.
 a/ Ingresos brutos generados por emisiones primarias y secundarias.

Cuadro A23
MÉXICO: PRINCIPALES EMISIONES INTERNACIONALES DE ACCIONES, 1993-1995 a/
(Millones de dólares)

EMPRESA EMISORA	1993	1994	1995	TOTAL
Grupo Carso S.A. de C.V.	353	...	...	353
Consortio G Grupo Dina S.A. de C.V.	237	...	...	237
Servicios Financieros Quadrum	41	...	...	41
Grupo Radio Centro S.A. de C.V.	46	...	...	46
Grupo Simec S.A. de C.V.	54	...	...	54
Coca-Cola FEMSA S.A. de C.V.	185	...	...	185
Grupo Tribasa S.A. de C.V.	303	375	...	678
Panamerican Beverages Inc.	337	191	...	528
Grupo Industrial Maseca S.A. de C.V.	43	...	...	43
Bufete Industrial S.A.	137	...	...	137
Grupo Financiero Serfin S.A. de C.V.	420	...	...	420
Grupo Casa Autrey S.A. de C.V.	117	...	...	117
Grupo Mexicano de Desarrollo S.A.	283	...	...	283
Grupo Televisa S.A. de C.V.	1 041	...	...	1 041
Empresas La Moderna S.A. de C.V.	...	396	...	396
Grupo Financiero GBM Atlántico S.A. de C.V.	...	75	...	75
Grupo Embotellador de México S.A. de C.V.	...	140	...	140
Grupo Iusacell S.A. de C.V.	...	234	...	234
Banco Nacional del País S.A.	...	135	...	135
DESC Sociedad de Fomento Industrial S.A. de C.V.	...	101	...	101
Grupo Industrial Durango S.A. de C.V.	...	132	...	132
Grupo Sidek S.A. de C.V.	...	106	...	106
Corporación GEO S.A. de C.V.	...	63	...	63
Total	3 597	1 948		5 545
Otras emisiones e inversiones de cartera en acciones	7 119	2 141	...	9 260
Total general	10 716	4 089		14 805

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras proporcionadas por el Banco Mundial.
a/ Ingresos brutos generados por emisiones primarias y secundarias.