

Revista de la CEPAL

Secretario Ejecutivo
Gert Rosenthal

Secretario Ejecutivo Adjunto
Carlos Massad

Director de la Revista
Anibal Pinto

Secretario Técnico
Eugenio Lahera



NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
SANTIAGO DE CHILE, ABRIL DE 1991

Revista de la
CEPAL

Santiago de Chile

Abril de 1991

Número 43

SUMARIO

* Democracia y economía. Secretario Ejecutivo de la CEPAL, <i>Gert Rosenthal</i> .	7
* Hechos externos, políticas internas y ajuste estructural. <i>Carlos Massad</i> .	11
* América Latina y las nuevas corrientes financieras y comerciales. <i>Robert Devlin</i> y <i>Martine Guerguil</i> .	23
* Competitividad de la industria latinoamericana. <i>Gérard Fichet</i> .	51
* Europa 92 y la economía latinoamericana. <i>Miguel Izam</i> .	67
La competitividad de las economías pequeñas de la región. <i>Rudolf Buitelaar</i> y <i>Juan Alberto Fuentes</i> .	83
Transferencia de tecnología: el caso de la Fundación Chile. <i>Torben Huss</i> .	99
Conversión de la deuda y conversión territorial. <i>Antonio Daher</i> .	121
El Estado y la pobreza en Costa Rica. <i>Marvin Taylor-Dormond</i> .	133
Prebisch y las relaciones agricultura-industria. <i>Carlos Cattaneo</i> .	151
Celso Furtado: Doctor Honoris Causa. <i>Wilson Cano</i> .	167
Orientaciones para los colaboradores de la <i>Revista de la CEPAL</i> .	171

Conversión de la deuda y conversión territorial

*Antonio Daher**

La deuda externa de Chile tuvo su origen en distintos sectores económicos y sociales, y su distribución territorial fue muy desigual. La conversión de dicha deuda externa ha involucrado una reasignación sectorial y regional de recursos que se ha traducido en una verdadera conversión territorial. No hay una correspondencia directa entre la geografía económica y social de la deuda, por una parte, y la de la conversión, por otra.

En Chile, la apertura económica en general y la conversión de la deuda en particular han hecho posible una integración mayor, aunque heterogénea, de las regiones del país, a la vez que una más amplia integración a la economía internacional. Por otra parte la inversión extranjera directa y la capitalización de la deuda vía Capítulo XIX muestran diferencias importantes de adicionalidad o sustitución sectoriales, las que se traducen en un comportamiento regional distil en el interior del proceso global de conversión territorial.

*Profesor e Investigador del Instituto de Estudios Urbanos de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

Este artículo se basa en una ponencia presentada en el Seminario Taller de Discusión de Investigadores y Planificadores del Cono Sur, patrocinado por el Centro de Informaciones y Estudios del Uruguay y la Sociedad Interamericana de Planificación (Montevideo, noviembre de 1990). El autor agradece la valiosa colaboración del Banco Central de Chile, y la asistencia de Cristóbal Crisosto, de la Pontificia Universidad Católica de Chile. La investigación fue patrocinada por el Fondo Nacional de Ciencia y Tecnología de Chile.

Introducción

En el inicio de los años noventa Chile encaraba una deuda externa de 16 250 millones de dólares. De éstos, un 74% correspondía al sector público y el resto al sector privado. Según informaciones del Banco Central, en 1989 la deuda se redujo en 1 388 millones de dólares. Así, desde 1985 las reducciones fueron de 8 967 millones.

Un mecanismo importante para este resultado fue la conversión de la deuda externa. En general, aunque con diferencias entre países, la conversión implica la compra —por residentes locales o inversionistas externos— de obligaciones del país deudor en moneda extranjera, con una cierta tasa de descuento, y su redenominación en moneda local con una tasa menor. Si se trata de inversionistas residentes, la operación equivale a una repatriación de capitales. Se extingue así la deuda original. Los fondos obtenidos pueden orientarse a adquirir una participación de capital en una empresa local, ampliar los gastos de instalaciones y equipos en empresas existentes, extinguir obligaciones pendientes en moneda local, o a cualquier otro fin autorizado (Lahera, 1987). Estos mecanismos de prepago a los bancos acreedores operan esencialmente a través de la utilización de los pagarés de deuda externa, puestos en venta con descuento en el mercado secundario internacional, y también mediante la capitalización directa o conversión de préstamos bancarios en capital accionario (Ffrench-Davis, 1989a).

Las principales vías para la conversión de la deuda en Chile son las estipuladas en los Capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales del Banco Central de Chile.

La reducción acumulada de la deuda entre 1985 y 1989 se debió en un 35.1% a la aplicación del Capítulo XIX, y en 28.2% a la del Capítulo XVIII. Ambos capítulos, sin embargo, hicieron una contribución total de la deuda similar a la de los años 1987 y 1988.

El Capítulo XVIII permite a residentes chilenos comprar (con descuento) deuda nacional en el exterior, la que se convierte a moneda local a precios libremente negociados entre el nuevo acreedor (chileno) y el deudor. Los residentes chilenos usan sus propias divisas, las retornan desde el exterior o las adquieren en el mercado paralelo. Obviamente el deudor local sólo realizará la transacción si obtiene un descuento por

el prepago. La presión de la demanda sobre el mercado paralelo se regula por la licitación de cupos que hace el Banco Central, la que regula también la demanda y el precio de los pagarés en el exterior. El Banco Central comparte el descuento del mercado secundario. El precio de remate de los cupos ha generado importantes ganancias a esta institución (Fontaine, 1988).

El Capítulo XIX permite a personas naturales o jurídicas, chilenas o extranjeras, con residencia y domicilio en el exterior, realizar inversiones en Chile a través de la compra y uso de títulos de la deuda externa. El Banco Central puede otorgarles acceso al mercado de divisas para hacer remesas al exterior del capital y las utilidades que pueda generar la inversión. Los capitales sólo se pueden remitir al exterior 10 años después de materializarse la inversión, y las utilidades no antes de cuatro años, y a partir del quinto sólo en cuotas que no excedan el 25% de ellas. Las que se produzcan a contar del quinto año pueden enviarse al exterior libremente (Garcés, 1987).

Según antecedentes proporcionados por el Banco Central, a enero de 1990 habían sido aprobadas 332 operaciones vía Capítulo XIX. De éstas, casi la mitad se originaba en cuatro países, los que sumaban casi el 70% de las inversiones: Estados Unidos, 38.5; Reino Unido, 12.8; Nueva Zelandia, 11.6, y España, 6.6%. En contraste, dos importantes socios comerciales de Chile —Japón y Alemania— sólo aportaban 1.3 y 0.6% cada uno. Interesante fue, sin embargo, la participación de los países latinoamericanos, que en conjunto contribuyeron con cerca de un 4%.

Un análisis tipológico de los inversionistas permite verificar la participación preponderante de las empresas transnacionales y de los bancos y sociedades de inversión. En efecto, las primeras bordean el 40% de los montos autorizados, mientras que los segundos superan en conjunto el 41%. En el extremo opuesto, la participación de las empresas mineras, agrícolas y frutícolas y de las sociedades industriales no alcanza en total al 10% (cuadro 1).

Cuadro 1
CHILE: INVERSIONES VIA CAPITULO XIX AUTORIZADAS HASTA
EL 30 DE JUNIO DE 1988, CLASIFICADAS POR TIPOS
DE INVERSIONISTAS

Tipo de inversionista	Operaciones autorizadas	
	Monto (dólares)	% del total
Empresas transnacionales y sociedades vinculadas a grupos internacionales	507 850 980	39.93
Bancos	428 570 639	33.70
Sociedades de inversión ^a	95 243 584	7.49
Empresas elaboradoras y comercializadoras de productos agrícolas y frutícolas	64 040 986	5.04
Empresarios	43 644 193	3.43
Ordenes religiosas, fundaciones de beneficencia y corporaciones de desarrollo	39 863 818	3.10
Empresas mineras	35 900 006	2.82
Sociedades industriales	24 091 039	1.90
Varios	19 252 057	1.51
Organismos multilaterales	7 500 000	0.59
Empresas de servicios industriales y de ingeniería	5 820 340	0.46

Fuente: Departamento de Organismos Internacionales, Banco Central de Chile (Montoya, 1988).

^a Con patrimonio inferior a 50 millones de dólares y de objeto múltiple.

I

Evolución sectorial

La situación observada hasta mediados de 1988 adquiere mayor precisión al desagregarse por sectores la cifra que aportan las empresas transnacionales: tres cuartas partes de dicha cifra corresponden a sociedades de los rubros industrial, forestal y pesquero, aunque continúa extraordinariamente bajo el rubro minero (cuadro 2).

El Capítulo XIX no estableció en principio limitaciones sectoriales ni tratamientos diferentes por sectores, y permitió adquirir empresas públicas o privadas (Lahera, 1987).

Si se planteara y aceptara provisionalmente la hipótesis de que el destino sectorial de las inversiones en Chile tendería a ser similar al de la especialidad sectorial de los inversionistas extranjeros, podría derivarse de ello la orientación te-

rritorial probable de tales inversiones. Un cálculo estimativo a partir de los cuadros 1 y 2 indicaría que poco más del 40% de ellas se localizaría en las regiones y en áreas rurales, mientras el resto se encontraría en Santiago Metropolitano.¹ La estimación supone un destino urbano-metropolitano para las actividades terciarias y una localización regional y/o rural para las primarias. En sectores como la industria, la energía o el transporte, la identidad sectorial-territorial es ciertamente más compleja y probablemente equívoca en términos tan globales. Con todo, se demostrará más adelante que tanto la hipótesis inicial

¹ Chile está dividido en doce regiones, más una Región Metropolitana. Para los fines de este trabajo el término "regiones" se refiere sólo a las primeras.

Cuadro 2
CHILE: EMPRESAS TRANSNACIONALES Y SOCIEDADES
VINCULADAS A GRUPOS INTERNACIONALES,
CLASIFICADAS SEGUN SUS ACTIVIDADES

Sector o tipo de industria	Operaciones autorizadas	
	Monto (dólares)	% del total
Sector industrial, forestal y pesquero	382 604 362	75.34
Empresas comercializadoras y comercio en general	29 785 444	5.87
Sector energía	26 106 342	5.14
Informática, comunicaciones y transporte	17 821 395	3.51
Minería	15 000 000	2.95
Sector químico, farmoquímico y fotográfico	12 541 965	2.47
Sector automotriz	8 000 000	1.58
Artículos de tocador y accesorios	5 650 000	1.14
Bebidas gaseosas	5 349 692	1.05
Envases	2 800 000	0.55
Ingeniería y construcción	2 191 780	0.40
<i>Total</i>	<i>507 850 980</i>	<i>100.0</i>

Fuente: Departamento de Organismos Internacionales, Banco Central de Chile (Montoya, 1988).

Cuadro 3
CHILE: PRINCIPALES OPERACIONES DE INVERSION AUTORIZADAS VIA
CAPITULO XIX AL 15 DE MARZO DE 1989

Fecha	Millones de dólares	Inversionista extranjero	País de origen	Empresa local
20.07.88	173.9	Shell Overseas Invest. BV	Países Bajos	Cía. Forestal Shell Ltda.
28.01.87	164.0	Carter Holt Harvey y Co.	Islas Cook	Carter Holt Harvey Ltda. Chile
07.01.87	68.0	Security Pacific National Bank y otros	Estados Unidos	Security Pacific Chile y otros
20.07.88	64.9	Scott Worldwide Inc.	Estados Unidos	Scott Worldwide Chile y Cía. Ltda.
11.11.87	61.6	Fletcher Chal. Chilean Inc. Ltd.	Islas Caimán	Tasman Forestal S.A.
26.08.87	59.3	Fletcher Chal. Chilean Inc. Ltd.	Islas Caimán	Tasman Forestal S.A.
02.12.87	59.0	Carter Holt Harvey	Islas Cook	Carter Holt Harvey Ltda. Chile
18.01.89	53.0	Santiago de Chile Hotel Co.	Panamá	Hotel Corporation of Chile S.A.
22.12.86	48.6	Banesto Banking Corp.	Estados Unidos	Cía. Industrial S.A.
08.01.86	46.3	B.T. (Pacific) Ltda. y otros	Estados Unidos	B.T. (Pacific) Ltd. y Cía. Ltda.
20.07.88	46.0	La Serena (Chile) Invest. Ltd.	Bahamas	Inv. La Serena Ltda.
09.12.87	30.0	Lao Minerals Inc.	Estados Unidos	Minera Lao Chile S.A.
27.01.88	26.3	Citi Fishing Inv. Chile Ltda. y otro	Bahamas	Inv. Cítilosques Ltda. y otro.
09.11.88	25.0	Pacific Telephone Hold y otro	Estados Unidos	Inv. Telefónicas y otras Ltda.
12.05.89	23.3	Nippon Suisan Kaisha Ltd.	Japón	Inv. Dir. en Salmones Antártica
15.03.89	22.3	Spie Batignolles S.A.	Francia	Valle Nevado S.A.
23.11.88	21.2	Agroindustrial Development	Reino Unido	Agro Industrial Investment, Chile
13.07.88	20.1	Select Andean Holdings	Estados Unidos	Inv. Selecta Ltda.
21.09.88	20.0	Corp. Mapire Cía. Intl. De R.	España	Mapfre Chile S.A.
Subtotal	1 032.8	(49.88%)	19 operaciones	
Total	2 070.4	(100.00%)	246 operaciones	

Fuente: Elaboración propia basada en LATINEFINANCE, 1989.

de esta especulación como sus implicaciones territoriales no se ajustan a la realidad.

Corresponde, pues, revisar los hechos. A octubre de 1986, más del 40% de las operaciones materializadas involucran a Asociaciones de Fon-

dos Previsionales (AFP) y compañías de seguros, radicadas sobre todo en la metrópoli. Entre 1986 y 1987, de las 46 principales transferencias de propiedad vía Capítulo XIX, 48.8% afecta a empresas privadas, 19.5% a empresas públicas,

Cuadro 4
CHILE: DISTRIBUCION PORCENTUAL SECTORIAL ACUMULADA DE LAS INVERSIONES
VIA CAPITULO XIX

Sectores	A octubre de 1986	A mayo de 1987	A diciembre de 1987	A agosto de 1988	A marzo de 1989	A diciembre de 1989
Agricultura	} 3.9	} 9.2	9.5	10.8	} 27.7	9.3
Forestal			16.8	16.9		11.2
Pesca			7.9	6.7		4.2
Minería	1.5	0.8	5.0	8.7	9.0	11.2
Productos primarios	11.2	12.3	39.2	43.1	36.7	35.9
Industria	16.4	17.3	15.2	23.0	34.4	37.9
Servicios ^a	51.4	25.5	22.8	23.4	22.9	20.2
Otros ^b	21.0	44.9	22.8	5.5	6.0	6.1
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Millones de dólares	188.3	483.6	954.4	1 226.1	2 008.9 ^c	3 069.4

Fuente: Primera columna: Lahera, 1987. Segunda columna: Errázuriz, 1987. Tercera columna: Elortegui, 1988. Cuarta columna: Montoya, 1988. Quinta columna: Latínfinance, 1989. Sexta columna: Banco Central de Chile.

^a Servicios financieros, seguros y servicios a las empresas; servicios comunales, sociales y personales; otros servicios; y sector comercio.

^b Transporte y comunicaciones; sector luz, agua, etc.; utilidad pública; y misceláneas: empresas multisectoriales o conglomerados.

^c Monto sobre valores "autorizados".

17.4% a la banca, 8.7% a compañías de seguros y fondos mutuos, e igual porcentaje a asociaciones previsionales. Esto quiere decir que 68.3% concierne a empresas no financieras públicas y privadas. En 26 de las 46 operaciones se transfiere el 50% o más de la propiedad (Errázuriz, 1987).

De las diez mayores operaciones de conversión vía Capítulo XIX a septiembre de 1988, las cinco más importantes apuntan al sector forestal o industrial-forestal (una mixta con minería), tres a la banca, una a la minería y una al sector pesquero (CEPAL/CET, 1989). La connotación regional es ciertamente clara y mayoritaria, dado el predominio de los sectores primarios y de la industria asociada a ellos. Es obvio que tras esta desconcentración geográfica de las inversiones está la orientación a los mercados externos, pues las siete operaciones no bancarias pertenecen al sector exportador. Los recursos naturales desplazan como factor de ubicación a las externalidades y mercados internos propios de las áreas metropolitanas.

A marzo de 1989, las inversiones autorizadas iguales o superiores a 20 millones de dólares (sólo

19 de un total de 246) representaban la mitad de los montos autorizados (cuadro 3).

El análisis de la evolución del destino sectorial de las conversiones vía Capítulo XIX arroja conclusiones importantes, tanto desde una perspectiva económica como de la territorial. Aunque las cifras correspondientes a diversos años y fuentes presentan distinta agregación, en especial en la clasificación "Otros" (cuadro 4), es posible identificar tendencias claras, las que se confirman con mayor precisión a partir de 1988.

Los sectores primarios muestran una participación relativa creciente hasta agosto de 1988, cuando alcanzan a más del 43%, para declinar a cerca del 36% al término de 1989. Este comportamiento es análogo en la agricultura y en la actividad forestal, y algo más errático en el sector pesquero. En la minería, en cambio, se evidencia un incremento sostenido, desde valores mínimos próximos al 1% en los primeros años a un 11.2% a fines de 1989. Debe destacarse, sin embargo, que esta cifra sigue siendo baja dada la importancia del sector en el país, y contrasta con las más altas de las actividades agrícolas y silvícolas. La explicación de este hecho se presenta más adelante.

Por otra parte, es notable la creciente y muy significativa participación de la industria como destino de la conversión de deuda (cuadro 4). De cifras próximas al 16% en 1986-1987, este sector acumula casi un 38% al concluir los años ochenta, duplicando con creces su participación inicial y, lo que es más elocuente, destacándose como el principal sector de captación de las capitalizaciones. En diciembre de 1989, el sector industrial supera por sí solo al conjunto de los sectores primarios.

En fin, los servicios, que inicialmente atraen el grueso de las inversiones, en especial del sector financiero, declinan con altibajos, pasando de más del 50% en 1986 a 28% en 1988 y cerca de 20% en 1989. Este comportamiento ciertamente confirma la participación creciente, en términos absolutos y relativos, de los sectores productivos de bienes primarios y secundarios que en conjunto bordean las tres cuartas partes de las inversiones acumuladas al término del decenio.

II

Conversión territorial

Lo anterior implica una fuerte tendencia a la desconcentración territorial, con un claro predominio de las regiones y áreas rurales sobre la ciudad capital, tradicionalmente centralista. Esta afirmación se basa no sólo en la participación de los sectores primarios, geográficamente orientados a los recursos naturales, sino especialmente en la orientación similar del sector industrial de exportación que, a diferencia del antiguo patrón

sustitutivo, anula o minimiza la atracción de las grandes concentraciones demográficas.

De hecho, la proporción urbano-regional prácticamente se invierte en el trienio 1986-1989. Mientras en 1986 el destino metropolitano representa alrededor de tres cuartas partes del total, en 1989 la orientación regional es al menos de dos tercios de las capitalizaciones acumuladas. En términos absolutos, esto significa que más de

Cuadro 5
CHILE: INVERSIONES EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA VIA
CAPITULO XIX

	% al 01-08-1988	% al 31-12-1989
Productos alimenticios	5.76	7.30
Textil, cuero y calzado	3.37	2.00
Madera y muebles	3.24	2.26
Papel, imprenta, editorial	7.18	22.34
Productos químicos, plásticos y farmacéuticos	1.40	2.69
Loza, vidrio, minerales no metálicos	0.82	0.13
Industrias metálicas básicas, productos metálicos, maquinaria	1.22	0.64
Otras industrias manufactureras	0.45	0.22
Industria manufacturera	22.95	37.86
Otros	77.05	62.14
TOTAL	100.00	100.00
Industria manufacturera (millones de dólares)	281.4	1 162.0
Total (millones de dólares)	1 226.1	3 069.4

Fuente: Primera columna: Banco Central de Chile (Montoya, 1988). Segunda columna: Banco Central de Chile.

2 000 millones de dólares van a las regiones en sólo tres años.

Cabe preguntarse entonces si esta conversión de la deuda no es una verdadera conversión geográfica

Precisar las conclusiones anteriores implica analizar de manera desagregada el sector de la industria manufacturera que, como se ha señalado, lidera las opciones de inversión vía Capítulo XIX.

El cuadro 5 indica que en 1988 cerca de un tercio de toda la industria manufacturera se concentra en el rubro de la fabricación de papel. Si a su 7.18% se suma el 3.24% de la industria maderera, se concluye que casi la mitad del total manufacturero se relaciona con el sector forestal, el que en Chile tiene clara connotación regional. Pues bien, si se supone que, además de los rubros anteriores, también la industria química y la de alimentos se instalan en un 50% en las regiones, puede concluirse que, suponiendo para todos los demás rubros una ubicación urbano-metropolitana, más del 60% de la industria manufacturera capitalizada vía Capítulo XIX se halla en las regiones.

Al término de 1989, el sector manufacturero en su conjunto había incrementado fuertemente su participación relativa (casi 15 puntos porcentuales), especialmente en las mismas ramas industriales señaladas (papel, alimentos y productos químicos), aunque la había disminuido en la rama maderera. Realizando nuevamente el cálculo anterior, se concluye que esta vez cerca del 80% de la industria manufacturera financiada vía Capítulo XIX se establece fuera de la capital metropolitana.

Esta cifra es de particular significación, más allá de sus posibles fluctuaciones a la baja o al alza según los supuestos que se adopten. Las variaciones resultantes no afectarían en caso alguno el orden de magnitud de esta desconcentración geográfica de la industria, un sector históricamente identificado con la urbanización y la metropolización.

Así, no sólo los sectores primarios reasignan geográficamente los recursos; también lo hace la industria ligada a ellos. En conjunto quiebran e incluso invierten las tendencias a la concentración territorial.

Hasta aquí el análisis se ha basado en cierta correspondencia o identidad sectorial-territorial,

necesaria ante la carencia de información relativa a la localización de las inversiones. Por la misma razón, las conclusiones, aunque relevantes, siguen siendo demasiado burdas al limitarse a la dicotomía regional-metropolitana. Más aún, tras esta dualidad podrían pasar inadvertidas importantes disparidades entre las regiones, dada las heterogeneidades de sus recursos naturales y ventajas comparativas.

El cuadro 6, que muestra la distribución regional de las inversiones vía Capítulo XIX al 1° de marzo de 1990, permitirá obtener conclusiones más específicas sobre el proceso de desconcentración geográfica descrito. A la vez hará posible verificar los resultados hipotéticos planteados (los que se originan en una derivación territorial de la información sectorial disponible para los años anteriores).

En primer lugar, el cuadro 6 destaca que el 72.15% de las inversiones vía Capítulo XIX no tiene por destino la Región Metropolitana, sino el resto del país. La Región Metropolitana —más las inversiones denominadas HO en el cuadro— atrae sólo el 27.85%, cifra relativamente baja frente a la importancia económica y demográfica de esta zona, que contiene 40% de la población del país y genera el 40% del producto nacional.

Más sorprendente aún es esa baja captación habida cuenta de que la Región Metropolitana es particularmente rica en recursos naturales, y que sus sectores de exportación frutícola y minero tienen significación nacional.

Entre las demás regiones del país sobresale la VIII, del Bío-Bío, con cerca del 17% de las inversiones vía Capítulo XIX en el país, y el equivalente al 60% de dicha inversión en la Región Metropolitana. Si bien la VIII Región constituye la segunda concentración demográfica del país y posee una base económica muy diversificada, su alta captación de inversiones se explica fundamentalmente por el sector forestal y de industrias afines, rubro en el cual esta región es líder.

Pero sin dudas la IX Región, de la Araucanía, es el caso más extraordinario: pese a su menor dinamismo económico en el contexto nacional, sus altas cifras de extrema pobreza, su baja diversidad económica y su menor modernización, la IX Región concentra más del 14% de las inversiones vía Capítulo XIX. Una vez más, tras este alto porcentaje está el sector forestal y las industrias asociadas a él. Las regiones VIII y IX captan

Cuadro 6
CHILE: DISTRIBUCION DE LA INVERSION VIA CAPITULO XIX
POR REGIONES AL 1° DE MARZO DE 1990

Región	Inversión (dólares)	% del total	N° de proyectos	% del total
I	38 694 592	1.23	1	0.30
II	201 729 272	6.40	4	1.20
III	14 318 138	0.45	3	0.90
IV	116 629 963	3.70	6	1.81
V	35 903 855	1.14	8	2.41
VI	36 949 729	1.17	15	4.52
VII	65 792 011	2.09	12	3.61
VIII	535 052 374	16.99	8	2.41
IX	452 786 633	14.38	7	2.11
X	88 721 960	2.82	18	5.42
XI	30 000 000	0.95	19	5.72
XII	9 346 886	0.30	18	5.42
HO ^a	34 153 569	1.08	23	6.93
H1 ^b	646 441 143	20.52	52	15.66
RM ^c	843 106 825	26.77	138	41.57
Total	3 149 626 949	100.0	332	100.0

Fuente: Elaborado por el Banco Central de Chile a solicitud del autor.

^a Se refiere a inversiones que directa o indirectamente se radicaron en empresas que, si bien operan a lo largo del país, realizan la mayoría de sus operaciones en la Región Metropolitana. Por ejemplo bancos, compañías de seguro, etc.

^b Se refiere a inversiones en empresas que operan a lo largo del país, cuyas ventas e ingresos se generan principalmente fuera de la Región Metropolitana. Ejemplo: exportadoras de frutas, conglomerados diversificados como Copec, Cap, Indus, etc.

^c Región Metropolitana.

el equivalente al total sectorial forestal más la industria del papel.

Sumadas las regiones del Bío-Bío y la Araucanía se llega a casi un tercio de la inversión nacional vía Capítulo XIX y se supera a la propia Región Metropolitana.

Casos intermedios son la II Región (Antofagasta) y la IV Región (Coquimbo), ambas mineras, que absorben un total superior al 10% de las inversiones vía Capítulo XIX en el país.

Las ocho regiones restantes captan sólo alrededor del 10% del total nacional. Si se les resta el aporte de las regiones VII y X, de relativa importancia forestal y además pesquera en el último caso, se tiene que las seis regiones que quedan (I, III, V, VI, XI y XII) sólo captan el 5.24% del total.

Llaman la atención las captaciones particularmente bajas de las regiones V y VI (Valparaíso y O'Higgins, respectivamente). Ambas tienen alta importancia en la fruticultura y minería de exportación, siendo la primera además el principal frente portuario del país y teniendo una de las

tres mayores concentraciones demográficas nacionales. Aun así sólo reúnen el 2.3% entre ambas.

Un análisis por agregados macrorregionales con afinidad económica y contigüidad geográfica, permite concluir que desde la I a la IV Región se localiza un 11.78% de los valores invertidos vía Capítulo XIX, cifra coincidente con el total sectorial de la minería, que es la actividad preferente en esta agrupación. Las regiones V, Metropolitana y VI, que en conjunto conforman la macrorregión capital, reciben un 30.16%. Las regiones del área forestal (de la VII a la X) absorben el 36.28%, valor similar al de la silvicultura e industrias afines. Por último, las regiones XI y XII sólo captan en conjunto el 1.25%.

Debe tenerse presente que estas proporciones no contemplan el importante quinto nacional de orientación regional no especificada (H1 en el cuadro 6). Los antecedentes de las empresas agrupadas en esta categoría permiten estimar como muy probable que el 20% que les corresponde

vaya a incrementar los porcentajes de las regiones forestales, en primer lugar, y también de las regiones agroexportadoras, a pesar de que en este caso las inversiones suelen ser de mucho menor cuantía.

La conclusión general es doble: en las inver-

siones vía Capítulo XIX se observa una fuerte des-concentración hacia las regiones en detrimento del polo metropolitano, y una marcada heterogeneidad entre las otras regiones del país. Ambos fenómenos están vinculados a la especialización sectorial de dichas inversiones.

III

Análisis de las inversiones efectuadas mediante la conversión de la deuda y en virtud del estatuto regular (Decreto Ley 600)

Cabe preguntarse si la especialización descrita en la sección anterior es exclusiva de la inversión externa que llega por el capítulo XIX o corresponde a la conducta general del capital extranjero. En otras palabras ¿hay preferencias sectoriales distintas en las inversiones foráneas según cuál sea el estatuto legal que las acoge?

La pregunta es pertinente porque si las capitalizaciones vía conversión de la deuda (Capítulo XIX) no van a los mismos sectores que las que ingresan amparadas por el estatuto general (Decreto Ley 600), sus destinos y efectos territoriales serán también diferentes.

La pregunta es pertinente asimismo, porque al Capítulo XIX se le suele objetar que las inversiones que atrae pueden ser sustitutivas de las inversiones externas que se hacen en virtud del Decreto Ley 600, en lugar de adicionales a ella. Aunque el punto se ha planteado sólo en términos cuantitativos y globales, conocer la respuesta

por sectores será muy interesante y útil para el eventual ajuste de las normas pertinentes.

Como se aprecia en el cuadro 7, la inversión externa declina fuertemente al comienzo de los años ochenta como consecuencia de la crisis. El año 1985 marca un punto de quiebre a partir del cual la tendencia se revierte, incrementándose la inversión por ambas vías. La correspondiente al Capítulo XIX muestra porcentajes similares entre 1986 y 1989, que fluctúan entre 53.8% y 58.8% del total de 5 064 millones de dólares ingresados entre 1985 y 1989. Siendo esta participación considerable, es importante hacer hincapié en su estabilidad relativa.

En el período 1982-1989 tres sectores captan más del 95% del total de las inversiones vía Decreto Ley 600 (cuadro 8). Sobresale en primer lugar la minería, con más del 40%, a pesar de su tasa de materialización relativamente baja. En segundo lugar se halla el sector servicios, con un

Cuadro 7
CHILE: INVERSION EXTRANJERA MATERIALIZADA EN 1982-1989
(Millones de dólares de cada año)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 ^a	Total
D.L. 600	384	183	160	138	184	497	787	667	3 000
Cap. XIX	-	-	-	32 ^b	214	707	886	952	2 791
Total	384	183	160	170	398	1 204	1 673	1 619	5 791

Fuente: Departamento de Estudios, Sociedad de Fomento Fabril.

^a Cifras hasta el 31 de octubre, provisionales.

^b Sólo segundo semestre: se inicia en julio.

Cuadro 8
CHILE: DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA INVERSION EXTRANJERA
VIA D.L. 600, 1982-1989

Sector	1982	1985	1989 ^a	Total 1982-1989
Servicios	50.8	23.9	14.4	30.0
Industria	21.3	18.1	11.7	23.7
Minería	18.5	39.8	72.6	41.9
Agricultura	1.8	17.4	0.9	1.9
Silvicultura	—	—	—	0.1
Pesca	3.9	0.7	0.0	1.1
Otros ^b	3.7	—	0.4	1.3
Total	100.0	100.0	100.0	100.0
Millones de dólares	384	138	667	3 000

Fuente: Departamento de Estudios. Sociedad de Fomento Fabril.

^a Hasta el 31 de octubre. Cifras provisionarias.

^b Construcción, transporte.

Cuadro 9
CHILE: DISTRIBUCION SECTORIAL DE LA INVERSION
EXTRANJERA ACUMULADA ENTRE 1985 Y 1989,
VIA DECRETO LEY 600 Y CAPITULO XIX
(Millones de dólares)

Sectores	D.L. 600 ^a	Cap. xix ^b	Total	% del total
Servicios	660	619 ^c	1 279	23.9
Industria	479	1 162	1 641	30.7
Minería	1 082	344	1 426	26.7
Agricultura	35	285	320	6.0
Forestal	—	343	343	6.4
Pesca	5	128	133	2.5
Otros ^d	12	188	200	3.7
Total	2 273	3 069	5 342	100.0

Fuente: Decreto Ley 600: Departamento de Estudios. Sociedad de Fomento Fabril.
Capítulo xix: Banco Central de Chile.

^a Decreto Ley 600: enero de 1985 al 31 de octubre de 1989.

^b Capítulo xix: julio de 1985 al 31 de diciembre de 1989.

^c Sector financiero, seguros y servicios a las empresas (317.5 millones de dólares); servicios sociales, comunales y personales (90.8 millones de dólares) comercio (210.5 millones de dólares).

^d Construcción, luz, agua, etc.; transporte y comunicaciones.

alto 30%, y a continuación la industria, con cerca del 24%. El resto de los sectores apenas suman algo más del 4%.

Sorprende el escaso 3.1% de la agricultura, silvicultura y pesca en su conjunto, aun cuando son sectores muy dinámicos y líderes en las exportaciones.

Si se compara la distribución sectorial en los distintos años, es notoria la fuerte caída de los servicios, desde más de la mitad en 1982 a menos

del 15% en 1989. Esta tendencia es análoga a la registrada por el mismo sector en las inversiones vía Capítulo xix (cuadro 4).

La industria, en cambio, contrariamente a lo observado en la conversión de la deuda (donde más que duplica su participación, alcanzando el primer lugar sectorial), presenta una tendencia a la baja en las inversiones en virtud del Decreto Ley 600, disminuyendo en 1989 casi a la mitad del porcentaje que exhibía en 1982. Esta conduc-

ta inversamente proporcional podría indicar que, para este sector, las inversiones vía Capítulo XIX han sustituido inversiones amparadas por el estatuto general.

Similar conclusión puede formularse para la agricultura, cuya participación crece fuertemente el año 1985 (más del 17%) para caer a menos del 1% en 1989. El sector pesquero tiene nuevamente una evolución atípica.

Tan elocuente como la nula presencia del sector silvícola en las inversiones vía Decreto Ley 600 es la alta y creciente cifra de la minería. Aquí una vez más pareciera operar la sustitución de inversiones entre ambas normativas. En efecto, se recordará que el sector forestal es de alta significación en el Capítulo XIX, mientras que el minero capta un porcentaje menor, aunque creciente, en dicho instrumento de conversión.

Desde el punto de vista territorial (efectuando igual cálculo al realizado respecto del Capítulo XIX), el Decreto Ley 600 presenta también una evolución crecientemente desconcentradora. En 1982, menos del 40% de la inversión directa se hace fuera del centro metropolitano. En 1985 la situación se invierte, pues las regiones captan casi un 70%, y finalmente, en 1989, absorben más del 80%. En estas cifras el sector minero desempeña un papel decisivo.

El cuadro 9 muestra el comportamiento sectorial de la inversión extranjera acumulada entre 1985 y 1989, y permite un análisis comparado (sectorial y territorial) entre las inversiones vía Capítulo XIX y vía Decreto Ley 600 para todo el período en que ambos mecanismos coexisten.

Puede observarse en el cuadro 9 que tres sectores (industria, minería y servicios) concentran más del 80% de la inversión extranjera en el quinquenio. Debe resaltarse el liderazgo del sector industrial en el conjunto de las actividades económicas. Igualmente se confirma, pese a los esfuerzos diversificadores, la importancia de la minería, que destaca en segundo lugar. Aunque los sectores neoexportadores (agrícola, forestal y pesquero) sólo captan en total menos del 15%, no debe olvidarse que buena parte de la cifra industrial está asociada a ellos.

La inversión extranjera acumulada en los cinco años va a las regiones en un porcentaje de 60 a 66%, según se asigne esa orientación geográfica al 60 u 80% de la industria. Es evidente

que el Capítulo XIX por sí solo regionaliza más la inversión que el Decreto Ley 600, en particular por la mayor presencia relativa de los servicios en este último.

Con todo, entre 1985 y 1989 casi 700 millones de dólares anuales en promedio se destinaron fuera de la metrópoli, sólo por concepto de inversión externa. Esta cifra supera con mucho, por cierto, a la del Fondo Nacional de Desarrollo Regional.

El cuadro 10 permite obtener conclusiones importantes relativas a la adicionalidad entre los instrumentos de inversión.

Cuadro 10
CHILE: ESPECIALIZACION SECTORIAL
RELATIVA DE LAS INVERSIONES VIA DECRETO
LEY 600 Y VIA CAPITULO XIX, 1985-1989

Sectores	D.L. 600	Cap. XIX	Total
Servicios	51.6	48.4	100.0
Industria	29.2	70.8	100.0
Minería	75.9	24.1	100.0
Agricultura	10.9	89.1	100.0
Forestal	—	100.0	100.0
Pesca	3.8	96.2	100.0
Otros	6.0	94.0	100.0
Total	42.5	57.5	100.0

Fuente: Cuadro 9.

La minería es el único sector nítidamente preponderante en las inversiones vía Decreto Ley 600. En cambio, las inversiones vía Capítulo XIX cubren el 100% en el caso del sector forestal y exhiben porcentajes muy altos en pesca, agricultura, industria y otros. En servicios se observa cierta paridad entre ambos mecanismos, lo que es un hecho interesante dada la particularidad del sector.

Esta especialización sectorial es por cierto un antecedente relevante tanto para la proyección tendencial de las inversiones extranjeras como para el ajuste de las normas legales pertinentes.

Variadas críticas ha merecido el Capítulo XIX en el ámbito nacional. Una reciente modificación acoge las más importantes, pero su conservación ratifica su validez como instrumento de conversión de la deuda por capital externo. Las modificaciones, en todo caso, no resultarán indiferentes en términos territoriales.

IV

Conclusión

Como conclusión general, cabe decir que la conversión de la deuda ha significado una verdadera conversión territorial. Aun en la hipótesis de nula inversión nueva, la conversión de la deuda conlleva una fuerte reasignación sectorial y regional de los recursos.

A pesar de las grandes diferencias observadas entre las distintas regiones del país, el

proceso global constituye sin duda un quiebre significativo en las tendencias tradicionales. De hecho, las causas últimas de este cambio se encuentran en la transformación general de la economía chilena. Pero la deuda (que la urgíó imperiosamente) y su ulterior conversión contribuyeron al ajuste que detonó esta revolución regional.

Bibliografía

- Bulow, Jeremy y Kenneth Rogoff (1988): The buyback boondoggle: comments and discussion, William C. Brainard y George L. Perry (comps.), *Brookings Papers on Economic Activity*, N° 2, Washington, D.C., The Brookings Institution.
- CET (Centro de las Naciones Unidas sobre las Empresas Transnacionales) (1988): *Las empresas transnacionales en el desarrollo mundial: tendencias y perspectivas (ST/CTC/89)*, Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.88.II.A.7.
- Daher, A. (1989): Ajuste económico y ajuste territorial en Chile, ponencia presentada al seminario internacional sobre las Consecuencias Regionales de la Reestructuración de los Mercados Mundiales, Buenos Aires, Centro de Estudios Urbanos y Regionales (CEUR), Fundación F. Ebert.
- El Mercurio (1990): *El Mercurio*, Sección B1, 3 de febrero, Santiago de Chile.
- Elortegui, C. (1988): *Endeudamiento externo y conversión de deuda en la economía chilena*, Valparaíso, Chile, Ediciones Universitarias de Valparaíso.
- Errázuriz, E. (1987): *Capitalización de la deuda externa y desnacionalización de la economía chilena*, Documento de trabajo, N° 57, Santiago de Chile, Academia de Humanismo Cristiano, Programa de Economía del Trabajo (PET), agosto.
- Ffrench-Davis, R. (1989a): *El conflicto entre la deuda y el crecimiento en Chile: tendencias y perspectivas*, Colección Estudios CIEPLAN, N° 26, Santiago de Chile, Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica (CIEPLAN), junio.
- (1989b): Debt-equity swaps in Chile, *Notas Técnicas CIEPLAN*, N° 129, Santiago de Chile, CIEPLAN, mayo.
- Fontaine, J. A. (1988): Los mecanismos de conversión de deuda en Chile, *Estudios Públicos*, N° 30, Santiago de Chile, Centro de Estudios Públicos (CEP), segundo trimestre.
- Garcés, F. (1987): Comentarios sobre conversiones de deuda externa de Chile, *Boletín Mensual*, N° 710, vol. 60, Santiago de Chile, Banco Central de Chile, abril.
- GEMINES (Gestión de Empresas, Inversiones y Estudios) (1987): *Análisis de la coyuntura económica*, Informe Gémines, N° 84, Santiago de Chile, septiembre.
- Hilton, A. (1987): Debt-equity swaps. Costs, benefits and prospects, *Financial Times Business Information*, Londres.
- Lahera, E. (1987): La conversión de la deuda externa vista desde América Latina, *Revista de la CEPAL*, N° 32 (I.C/G.1473), Santiago de Chile, agosto.
- Latinfinance (1989): *Latinfinance*, N° 8, Euromoney Publication.
- Massad, C. (1986): El alivio del peso de la deuda: experiencia histórica y necesidad presente, *Revista de la CEPAL*, N° 30 (I.C/G.1441), Santiago de Chile, diciembre.
- Montoya, I. (1988): Disposiciones sobre conversión de deuda externa en Chile. Principales características y resultados, ponencia presentada en la XXV Reunión Anual de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, Washington, D.C.
- Nair, G. y M. Frazies (1987): Conversión deuda-participación y privatización, *Perspectivas Económicas*, N° 60, Washington, D.C., Agencia de Informaciones de los Estados Unidos (USIA).
- Reveco, J. M. (1988): Deuda externa y capitalización: análisis de la normativa de conversión, *Documento de trabajo*, N° 15, V anexo, Santiago de Chile, Programa Regional de Investigaciones Económicas y Sociales del Cono Sur (PRIES-Cono Sur).
- Roberts, D. y E. Remolona (1987): Debt-swaps: a technique in developing finance, *Finance for Developing Countries*, Nueva York, Grupo de los Treinta.
- Rubin S. (1987): Guide to debt-equity swaps, *The Economist*, Special Report, N° 1104, Londres, The Economist Publications, septiembre.
- Spieles, W. (1987): Indebtedness. Debt-equity swaps and the heavily indebted countries, *Intereconomics*, vol. 22, N° 3, Hamburgo, República Federal de Alemania, Verlag Weltarchiv GmbH, mayo-junio.
- Unidad Conjunta CEPAL-CET sobre Empresas Transnacionales (1989): Debt-equity conversion program: guidelines for debtors, Santiago de Chile, documento de trabajo.