

**LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE**

- INFORME 1995 -



NACIONES UNIDAS
Santiago de Chile

LC/G.1890
31 de octubre de 1995

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).

ÍNDICE

	<u>Página</u>
Prefacio	1
Resumen	3
Summary	5
I. INTRODUCCION	7
1. La re inserción financiera internacional: un nuevo escenario económico para la región	7
2. La inversión extranjera directa en la región: naturaleza, origen e importancia del marco regulatorio	9
3. El nuevo escenario económico mundial: la IED y las empresas transnacionales	14
4. El marco conceptual para el diseño político-estratégico	18
5. Dos patrones de conducta que es preciso considerar	21
6. Algunas reflexiones sobre los criterios de política vigentes y los actuales vacíos	23
II. EL RETORNO DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE A LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITAL	26
A. Introducción	26
B. Causas de la reanudación de los flujos de capital hacia América Latina y el Caribe	30
C. Composición actual de los flujos privados de capital extranjero	35
1. Flujos de deuda privada	40
2. Inversión de cartera	41
D. La economía regional y las perspectivas de los flujos de capital	56

III.	LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE	59
A.	Características generales	59
	1. La marginación de la región en los años ochenta	59
	2. De los programas de conversión de deuda a los de privatización de empresas estatales	60
	3. El nuevo clima económico: integración y cooperación	61
B.	Inversión extranjera directa hacia América Latina en la década de 1990: el papel de las privatizaciones	73
C.	Estructura de la inversión extranjera directa en América Latina	81
	1. Distribución geográfica de la IED	81
	2. Distribución sectorial de la IED	90
D.	Las empresas transnacionales en América Latina y el Caribe	96
IV.	EVOLUCIÓN DE LAS POLÍTICAS SOBRE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE	100
A.	Regímenes nacionales	100
B.	Convenios internacionales	101
	1. Garantía y protección	101
	2. Doble tributación	102
	3. Integración económica y comercial	102
V.	BIBLIOGRAFÍA	107

PREFACIO

Los principales objetivos de este informe sobre la inversión extranjera y las empresas transnacionales en América Latina y el Caribe han sido analizar el proceso de reactivación de los flujos de inversión extranjera en la primera mitad de los años noventa e identificar los factores más relevantes que están incidiendo en su evolución, para así poder determinar su sustentabilidad en el largo plazo y los problemas potenciales que deberán sortear los países de la región para asegurar su permanencia. Abordar esta tarea es particularmente importante en este momento, luego de que en 1994 las cifras revelaran una desaceleración de la tendencia creciente de las corrientes de capital extranjero hacia los países de la región, aun cuando durante ese año el flujo de inversión extranjera siguió aumentando con respecto a su nivel de años anteriores.

El informe consta de cuatro secciones. En primer lugar, a modo de introducción, se presenta una serie de reflexiones sobre las características de los escenarios económicos regional y mundial en que se desenvuelven la inversión extranjera (IE), en sus diferentes modalidades, y su principal vehículo, la empresa transnacional (ET). El propósito es esbozar una matriz conceptual de referencia que sirva de base al análisis presentado en las secciones siguientes del documento.

En segundo lugar se aborda el retorno de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales de capital, a partir de 1990. Específicamente, el examen se centró en las corrientes privadas de capital, respecto de las cuales se hace una expresa distinción entre flujos de deuda privada (créditos bancarios y de proveedores), inversión de cartera o portafolio (acciones, bonos, papeles comerciales, certificados de depósito y otras modalidades conexas), e inversión extranjera directa. Este análisis permitió identificar las tendencias más recientes de los flujos financieros, sus principales características y los factores que las determinan, así como destacar la creciente diversificación de los mecanismos de captación y la importancia relativa de cada componente en las corrientes agregadas de capital extranjero. Lo anterior hace posible explorar el probable comportamiento de los flujos de capital hacia los países de la región en 1995 e identificar los principales problemas que los respectivos gobiernos deberán enfrentar para que continúe creciendo la captación regional en los mercados financieros internacionales, donde su participación disminuyó en 1994 con respecto al año precedente.

En tercer lugar se analizan los flujos de inversión extranjera directa ingresados a América Latina y el Caribe. Se examina su sostenido crecimiento durante los últimos años, así como la desaceleración observada en 1994, en el contexto de la participación regional en los flujos mundiales de inversión extranjera directa; se destaca al respecto el hecho de que dicha participación disminuyó durante los años ochenta, en favor de los países asiáticos en desarrollo, deterioro que no ha podido ser totalmente remediado en lo que va de la presente década. En el marco del análisis descrito se señala el papel desempeñado por los programas de conversión de deuda externa en capital y de privatización de empresas y activos estatales. Se ha intentado poner permanentemente en evidencia el clima económico que en la actualidad tiende a predominar en la región, así como las relaciones crecientes de cooperación e integración, resultado no sólo de la generalizada democratización que se lograra a fines de los años ochenta, sino también, y especialmente, de la vigencia de un nuevo estilo de desarrollo regional, caracterizado por el protagonismo de la empresa privada y la hegemonía del mercado. Pese a las dificultades estadísticas y metodológicas, el análisis de la inversión extranjera directa en la región culmina con un intento por precisar las principales tendencias según su origen geográfico y su distribución sectorial. Se incluye, además, una breve reseña de los aspectos más

relevantes del actual dilema de las empresas transnacionales en la región, que deben optar por desinvertir o reestructurarse.

Finalmente, se examina la evolución de las políticas sobre inversión extranjera directa en la región, para lo cual se pasa revista a los principales cambios introducidos en los regímenes nacionales y a los diversos convenios internacionales suscritos en relación con las garantías y protección otorgadas a la inversión extranjera directa y el tratamiento más adecuado en situaciones de doble tributación. Además, se revisan someramente los aspectos relacionados con la inversión extranjera directa incluidos en las diversas iniciativas de integración económica y comercial actualmente en marcha en la región.

La preparación de este informe fue encargada a la Unidad Conjunta CEPAL/UNCTAD sobre Empresas Transnacionales, que dirige el señor Alejandro C. Vera-Vassallo; participaron directamente en su elaboración los señores Patricio Rozas y Alvaro Calderón Hoffman, quienes contaron con las contribuciones y comentarios de los señores Michael Mortimore y Ricardo A. Bielschowsky, de la misma Unidad. 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.



Joseph Ramos
Director

División de Desarrollo Productivo y Empresarial

RESUMEN

Durante los primeros años de la década de 1990 América Latina y el Caribe se han registrado importantes ingresos netos de capitales extranjeros, lo que se ha interpretado como el retorno de la región a los mercados internacionales de capital. Esta masiva entrada de recursos externos ha significado la desaparición de la restricción financiera externa que la región enfrentó durante el decenio de los años ochenta y la reversión de las transferencias netas al exterior que caracterizaron la década pasada.

En el retorno de la región a los mercados de capitales, además de la existencia de circunstancias favorables a nivel de la economía internacional, cabe subrayar la importancia que ha tenido la introducción de un conjunto de reformas económicas e institucionales que pusieron fin a un largo período de crecimiento basado en la industrialización sustitutiva de importaciones para comenzar a transitar hacia un nuevo patrón de desarrollo competitivo que se orienta hacia una mayor y mejor inserción internacional. Asimismo, las economías de la región pusieron en marcha programas de conversión de deuda externa en capital y programas de privatización que han jugado un papel importante en la renovación del interés de los inversionistas extranjeros por invertir en la región.

Esta reinserción financiera, sin embargo, tiene algunas características que impiden la plena certidumbre de su sustentabilidad en el mediano y largo plazo. En primer lugar, muestra una fuerte concentración en un grupo pequeño de países. Aunque la mayor parte de los países de la región se benefició del retorno de los capitales externos, cabe hacer notar que los nuevos flujos se concentraron principalmente en Chile y México, que superaron sus promedios históricos, Argentina, que ejecutó importantes programas de conversión y privatización, y Brasil, en razón principalmente de sus dimensiones económicas pero con captaciones muy inferiores a las de períodos anteriores. En segundo lugar, la volatilidad de un volumen importante de capitales captados mediante mecanismos no tradicionales de financiamiento externo, cuya proporción en el flujo total no es menor, presentan un alto grado de volatilidad. En tercer lugar, el predominio de capitales de corto plazo, en muchos casos de carácter especulativo y de poca significación en la inversión real de las economías de la región. Por ello, las crisis individuales registradas a fines de 1994 y comienzos de 1995 constituyen señales de referencia y pruebas relevantes de un proceso de reformas económicas que busca su consolidación a través de diversas medidas complementarias que la experiencia indica.

Estos mayores ingresos de capital se han caracterizado por una importante diversificación de los mecanismos y de las fuentes de financiamiento externo, con predominio de las fuentes privadas. Esto hace evidente la complejidad creciente de los mercados internacionales de capital, que muestran una clara tendencia a la globalización.

En el último período de grandes ingresos de capital a la región -verificado durante la segunda mitad de la década de los años setenta y comienzos de los años ochenta- la principal fuente de financiamiento externo fue la banca comercial en la forma de créditos externos. La crisis de la deuda de los años ochenta demostró fehacientemente los peligros de un financiamiento sustentado en préstamos oficiales y de la banca transnacional con tasas de interés variable.

Por el contrario, en los años noventa éstos han sido sustituidos en gran medida por otras modalidades de financiamiento externo, en particular por la inversión extranjera, tanto directa como de cartera (bonos, acciones y otros valores), constituyéndose las bolsas de valores de las economías

emergentes de la región en importantes instrumentos de este proceso. Esta diversificación de mecanismos y de fuentes ha favorecido el acceso de la región a los mercados internacionales de capital, disminuyendo su dependencia respecto de un tipo específico de financiamiento externo, aun cuando algunos instrumentos den cabida a la participación de capitales de gran volatilidad. Estos, enfrentados a situaciones críticas puntuales en las economías receptoras, pueden emigrar con rapidez, con los consiguientes efectos traumáticos sobre la continuidad de los flujos totales y el equilibrio externo. En general, los cambios de la composición de las corrientes de capital extranjero han tenido una incidencia positiva al estimular la búsqueda de nuevas bases de sustentabilidad para el financiamiento externo del desarrollo.

De todos modos, se debe reconocer que el notorio auge de las corrientes de capital durante el período 1991-1994 desempeñó un papel importantísimo en la remoción de las diversas restricciones externas imperantes a comienzos de la década, que contribuían a mantener bajos niveles de inversión y sumían a la región en una grave recesión económica. Sin embargo, como ya se advirtió, esta evaluación positiva no debe inducir a ignorar los efectos no deseados de esta afluencia de capitales en la evolución de los tipos de cambio, en el control de la oferta de dinero, los pasivos externos y, posiblemente, el futuro grado de vulnerabilidad ante nuevas conmociones de origen externo.

SUMMARY

In the early 1990s, Latin America and the Caribbean received significant net inflows of foreign capital, which were seen as marking the region's return to international capital markets. This massive inflow of foreign funds marked the end of the external financial restrictions faced by the region in the 1980s and a reversal of the net transfers out of the region that characterized that decade.

A factor that contributed to the region's return to international capital markets, in addition to favourable conditions in the world economy, was the introduction of a set of economic and institutional reforms that brought to an end a long period of growth based on import-substitution industrial policies and began to move towards a new competitive development model oriented towards greater and better linkages with the world economy. The region's economies thus initiated debt-for-equity conversion programmes and privatization programmes that played an important role in renewing the interest of foreign investors in investing in the region.

This financial reintegration, however, has some aspects that make it hard to be completely through sure that this process is sustainable in the medium and long term. Firstly, this reintegration is heavily concentrated in a small group of countries. Although most of the countries of the region have benefited from the return of foreign capital, it should be noted that the new inflows have chiefly been concentrated in Chile and Mexico, which have been above their historical averages, in Argentina, which has carried out mayor conversion and privatization programmes, and in Brazil, owing mainly to the size of its economy but with inflows far smaller than in earlier periods. Secondly, the volatility of a significant amount of capital brought in through non traditional forms of external financing, whose proportion of the total inflow has not diminished, brings a high degree of instability to the situation. Thirdly, there is a predominance of short-term capital that is frequently speculative in nature and has little significance in terms of genuine investment in the economies of the region. Therefore, the individual crises that occurred at the end of 1994 and at the beginning of 1995 serve as reference points and significant tests of an economic reform process that seeks consolidation through various supplementary measures that experience has indicated as being appropriate.

These increased capital inflows have been characterized by a significant diversification of the mechanisms and sources of external financing, especially private sources. This demonstrates the growing complexity of international capital markets, which show a clear trend towards globalization.

During the last period of large capital inflows into the region --experienced during the second half of the 1970s and the early 1980s-- the main source of external financing was the commercial banking sector in the form of foreign credits. The debt crisis of the 1980s convincingly demonstrated the dangers of financing that is supported by official loans and loans from the transnational banking sector with variable interest rates.

By contrast, these loans have been largely replaced in the 1990s by other external financing arrangements, particularly by foreign investment, both direct and portfolio (bonds, stocks and other securities), with the stock exchanges of the region's emerging economies serving as important instruments in this process. This diversification of mechanisms and sources has permitted the region to gain access to international capital markets and to reduce its dependence on one specific type of external financing, even though some instruments allow for the participation of highly volatile capital. Such capital, confronted by isolated critical situations in the recipient economies, can take flight from the countries in question, with consequent traumatic effects on the continuity of total flows and on

the external balance. In general, changes in the composition of foreign capital flows have had a positive influence in promoting the search for new, sustainable bases for external development financing.

In any case, it must be recognized that the marked increase in capital flows during the period 1991-1994 played a crucial role in eliminating the various external restrictions in effect at the beginning of the decade that were instrumental in keeping investment at a low level and that caused the region to plunge into a deep economic recession. Nevertheless, as outlined above, this positive evaluation should not lead to the undesirable effects of this capital inflow being overlooked: undesirable effects on exchange rate movements, and on control over the money supply and foreign liabilities, and also possibly on control over the degree of future vulnerability to new external shocks.

I. INTRODUCCION

En estos párrafos introductorios se intenta presentar un conjunto de reflexiones, de carácter conceptual o fáctico, sobre los escenarios económicos regionales y mundiales en los que se desenvuelven la inversión extranjera (IE)¹ y su principal vehículo, las empresas transnacionales (ETs). El propósito es bosquejar una matriz conceptual de referencia que facilite el análisis de la información presentada en las siguientes secciones de este documento.

1. La reinserción financiera internacional: un nuevo escenario económico para la región

La primera mitad de la década de 1990 ha sido testigo del retorno de la región a los mercados financieros internacionales, al desaparecer la restricción financiera externa causada por la crisis internacional de la deuda. Durante el período 1990-1994 el balance de pagos regional registró una irrupción masiva de capitales extranjeros. Reapareció el financiamiento externo y cesaron las transferencias netas de recursos financieros al exterior (CEPAL, 1994b).

Este vuelco abrió una nueva fase en la que el ahorro externo podía complementar el interno para financiar las exigencias de inversión que imponían, con distintos grados de premura, la reactivación del desarrollo de los países de la región y la configuración de un nuevo escenario económico regional y mundial. Fue preciso entonces prestar atención a las demandas sociales postergadas durante la década de 1980 y emprender la impostergable reestructuración y modernización del aparato productivo interno. Esta última tarea derivaba del proceso de globalización-transnacionalización de la actividad económica mundial, con la consiguiente intensificación de la competencia internacional. Tal reestructuración venía a inscribirse en un contexto regional caracterizado por un notorio viraje estratégico en las políticas de desarrollo de los países de América Latina y el Caribe.

Durante este período se observaron importantes cambios en la composición de los capitales extranjeros ingresados a la región, particularmente en lo relativo, por una parte, al predominio de las corrientes privadas² y, por la otra, a la progresiva reducción en el tiempo del porcentaje de capitales de largo plazo en los flujos totales. Es decir, los capitales con mayor incidencia en la inversión real perdieron participación en favor de aquellos de carácter especulativo y más alto grado de volatilidad.

Una serie de factores, tanto internos como extrarregionales, explican la reactivación de los flujos de inversión internacional hacia la región. La naturaleza de algunos es más estructural o

¹ En este informe se consideran tres tipos de inversión extranjera: la directa (IED), que supone la creación o ampliación de una unidad productiva; la indirecta de cartera o portafolio (IEP), referida a bonos y acciones transados internacionalmente; y la inversión extranjera cuasi accionaria (IEC), que comprende diversos tipos de contratos interempresariales para la transferencia de diversos tipos de conocimientos, productivos (gerencia, administración, asistencia técnica y mercadeo, entre otras) principalmente tecnología.

² Inversión extranjera directa **más** inversión extranjera de cartera o portafolio (acciones y bonos), **más** deuda privada (créditos de la banca transnacional y de proveedores).

permanente, mientras que la de otros es más coyuntural o transitoria, diferencia importante al momento de formular las políticas respectivas.

Entre los factores de naturaleza estructural cabe señalar, en primer lugar, que los mercados internacionales de capitales han experimentado una espectacular expansión durante las últimas tres décadas, debido a la convergencia de una creciente internacionalización de la producción y el consiguiente aumento del comercio internacional, así como a razones de índole puramente financiera. Esto último está vinculado, por ejemplo, al incremento de la bursatilización de las operaciones de financiamiento externo en los mercados internacionales (Banco Mundial, 1993) y a la expansión y diversificación a escala internacional de las carteras de los inversionistas institucionales³ de los países desarrollados (CEPAL, 1995b).

En segundo lugar, las reformas económicas e institucionales introducidas en los países de la región, que adquirieron particular vigor desde fines de la década pasada, han conducido, con gradualidad y énfasis diferenciados, a un manejo macroeconómico más cuidadoso, especialmente en las áreas fiscal y monetaria, una liberalización comercial y financiera orientada a ampliar y mejorar la inserción internacional, una desreglamentación de los mercados internos, incluido el laboral, y una redefinición del papel del Estado en el proceso de desarrollo. En este marco, se dio al inversionista extranjero un tratamiento tanto o más favorable que al inversionista nacional. Asimismo, se redujeron los costos de transacción, los plazos y los riesgos inherentes al movimiento de capitales entre los países de la región y los mercados internacionales (CEPAL, 1995a).

Entre los factores de carácter coyuntural o transitorio cabe señalar, por una parte, que el menor dinamismo económico de los países industrializados durante los primeros cuatro años de la presente década redundó en importantes rebajas de las tasas de interés, tanto en términos nominales como reales, lo que sumado a la caída de los rendimientos en los mercados inmobiliarios y de las tasas de utilidad de las empresas, principalmente de los Estados Unidos y el Reino Unido, aumentó el atractivo de la región para los inversionistas extranjeros en un momento en que ésta ofrecía mayor rentabilidad a los capitales de corto y largo plazo.

Por otra parte, en sus respectivos tiempos y espacios nacionales, los mecanismos de conversión de deuda externa en capital y los programas de privatización desempeñaron un papel importante en la renovación del interés de los inversionistas extranjeros en la región, interés quizás motivado por los altos subsidios implícitos en tales esquemas. Los programas de conversión de deuda han ido perdiendo relevancia en el curso de los años noventa. En cuanto a la privatización de empresas estatales, el proceso mostró un fuerte dinamismo en 1991 y 1992, si bien determinadas metas al respecto están aún por cumplirse en algunos países. Cabe señalar, sin embargo, que en la mayoría de casos los programas de conversión de deuda y de privatización no generaron formación bruta de capital, sino un cambio de propiedad de los activos involucrados. No obstante, también interesa destacar que muchas de estas operaciones dieron lugar a procesos de saneamiento, reorganización y modernización de las empresas y, en algunos casos, a inversiones complementarias.

Si bien la región ha superado la restricción financiera externa que afectaba a su desarrollo, el balance de este quinquenio indica que esa abundancia de capitales foráneos no se ha reflejado proporcionalmente en un aumento de los niveles de inversión real (CEPAL, 1995b). Dichos capitales

³ Tales como fondos mutuos, compañías de seguros, fondos de pensiones y corredores de valores.

no solamente exhibieron un alto grado de volatilidad, especialmente aquellos captados por la vía de mecanismos no tradicionales de financiamiento externo, sino que en algunos países, además, esta irrupción de recursos financieros ha incidido negativamente en el tipo de cambio y la oferta monetaria, lo que ha terminado por dar paso en la región a una nueva forma de vulnerabilidad externa.

La experiencia regional parece haber demostrado que cuando la apertura de la cuenta de capitales es muy abrupta y se produce un ingreso masivo de capitales externos, el déficit en cuenta corriente puede asumir proporciones que no sólo afecten a los equilibrios macroeconómicos, sino que sean difícilmente sustentables en el mediano plazo. La sola capacidad para captar volúmenes importantes de recursos financieros externos no asegura en forma automática el fortalecimiento de los procesos internos de ahorro-inversión, y menos aún su repercusión dinámica sobre el binomio progreso técnico-competitividad internacional. Las entradas masivas de capital externo pueden influir negativamente en dos variables claves para la eficiente asignación de recursos: el tipo de cambio y la tasa de interés reales.

Las reflexiones anteriores, así como las recientes experiencias regionales, han suscitado considerable debate en torno de la adecuada gradualidad y secuencia de la apertura financiera. Los hechos han demostrado que, ante procesos de liberalización económica, los mercados financieros se ajustan mucho más rápidamente que los mercados reales. Esto significa que las tendencias hacia la apreciación del tipo de cambio, estimuladas por la apertura financiera, son más veloces que las que apuntan a la desvalorización cambiaria, promovidas por la apertura comercial, con las consiguientes repercusiones sobre los precios relativos y los equilibrios macroeconómicos. En este sentido, la experiencia regional parece indicar que la apertura de la cuenta de capitales al exterior debería implementarse después de la liberalización comercial y de la desreglamentación y reforma financiera internas. En el curso de la reforma comercial habría que mantener un estricto control de los flujos financieros externos para evitar la revaluación del tipo de cambio y sus efectos adversos en el comercio exterior y la inversión, especialmente en el caso de los productos transables (CEPAL, 1995a).

2. La inversión extranjera directa en la región: naturaleza, origen e importancia del marco regulatorio

Las corrientes de IED que llegan a las economías de la región constituyen uno de los componentes más vigorosos de la inversión extranjera en general, tanto desde el punto de vista de la formación bruta de capital como de la introducción de nuevas formas de organización y de conocimientos tecnológicos vinculados a tales inversiones. Las entradas de IED muestran un renovado dinamismo y se duplicaron con creces entre 1989 y 1994; no obstante, como referencia para entender lo sucedido, cabe mencionar que los ingresos por concepto de inversión extranjera de cartera o portafolio (IEP) crecieron casi 20 veces entre 1989 y 1993.

El análisis de la IED según su origen geográfico siempre muestra el predominio de los países desarrollados, a la vez que la participación de los países en desarrollo, especialmente de la propia región, adquiere un creciente dinamismo. Asimismo, se observa la aparición de nuevos socios extranjeros, tales como Nueva Zelandia, Australia, España y Canadá. La presencia de Japón y las economías asiáticas de industrialización reciente es todavía escasa en la región. Algunas empresas latinoamericanas líderes han puesto en marcha un creciente proceso de integración económica a

escala regional impulsado por la inversión, en particular como resultado de las oportunidades abiertas por los programas de privatización (CEPAL, 1995a). De esta manera, parece que un nuevo actor está emergiendo en el escenario regional: se trata de la empresa transnacional latinoamericana (ETL), cuyos antecedentes son lejanos, pero que en el curso de los años noventa se perfila con más fuerza y mayores perspectivas. Aparentemente, las empresas latinoamericanas líderes han decidido adoptar los patrones de comportamiento de la era de la globalización. Estas inversiones intrarregionales y los efectos que de ellas derivan en términos de comercio de bienes y servicios⁴ están dando paso a un proceso de integración regional por razones de mercado que, en forma creciente, acompaña la voluntad política de los gobiernos latinoamericanos, expresada en la proliferación de acuerdos y convenios de integración y cooperación económica a escala regional (CEPAL, 1994b).

Es sumamente importante tomar conciencia del papel decisivo que normalmente desempeñan la estrategia de desarrollo y los correspondientes marcos regulatorios en el proceso de toma de decisiones a nivel microeconómico. La IED, tanto en cuanto a acervo de capital acumulado (stock) como a flujos anuales, ha sido fuertemente condicionada por la historia y vicisitudes de la política económica de los países de la región. Es decir, por la evolución del régimen de incentivos, el marco regulatorio y el propio desempeño macroeconómico que, al actuar sobre escenarios nacionales y unidades productivas con características estructurales distintas, generan comportamientos microeconómicos y resultados sectoriales igualmente diferenciados (Katz, 1995)⁵. Sin duda, las características sectoriales de la IED en la economía regional han sido profundamente marcadas por una etapa de prolongada vigencia del modelo de industrialización mediante sustitución de importaciones, el período de nacionalizaciones de las actividades vinculadas a la explotación de recursos naturales por el que pasaron muchos países latinoamericanos y caribeños entre los años sesenta y setenta, y la crisis de la deuda externa de los años ochenta, que provocó serios desequilibrios en las economías de la región y dio lugar a diversos procesos de estabilización y ajuste, preludio de un importante viraje estratégico en sus políticas nacionales de desarrollo (Ramos, 1993).⁶

Los sucesivos cambios experimentados por el régimen de incentivos, el marco regulatorio y las variables macroeconómicas a lo largo de las diversas etapas económicas antes mencionadas han condicionado el desempeño y el proceso de toma de decisiones a nivel microeconómico de los distintos colectivos que actúan en cada uno de los ámbitos nacionales de América Latina y el Caribe.

⁴ La notable expansión del comercio intrarregional a partir de 1990 ha permitido que su tasa de participación en el comercio total de la región prácticamente se duplicara (CEPAL, 1994b).

⁵ En el documento citado, Katz se refiere a las relaciones entre macroeconomía y microeconomía y señala que la teoría microeconómica convencional (teoría de los precios) no fue concebida para admitir que pudieran existir dos agentes económicos, con distintas características, que frente a un mismo escenario macroeconómico reaccionaran de manera diferente. Esta idea parte de la convicción de que los supuestos que informan dicha teoría convencional son contradictorios con un escenario real en el que existen interdependencias directas entre agentes económicos, fallas de mercado e instituciones complementarias del sistema de precios, que condicionan la conducta de los agentes económicos individuales.

⁶ Esto se refiere a las recientes reformas económicas e institucionales, abordadas anteriormente, que con matices similares parecen definir el nuevo perfil del marco regulatorio con el que la región se apresta a ingresar al siglo XXI.

Esos colectivos son subconjuntos de firmas que se diferencian por ciertas características microestructurales, tales como nacionalidad, tamaño, grado de internacionalización de su producción, complejidad de sus estructuras y la propia naturaleza técnica de sus respectivas funciones de producción.

El otro conjunto de factores estructurales que es preciso considerar se refiere a las características de los propios escenarios económicos nacionales. Dichos factores macroestructurales muchas veces incidieron decisivamente en el proceso de toma de decisiones a nivel microeconómico en respuesta a los cambios experimentados por las variables macroeconómicas y el marco regulatorio imperante. Entre estos factores de carácter macroestructural debe mencionarse el tamaño de los mercados interno y ampliado por acuerdos de integración, la disponibilidad de recursos naturales explotables (frontera), la proximidad geográfica a los centros más dinámicos de demanda externa, particularmente los Estados Unidos, la capacidad productiva acumulada en períodos previos (en este caso, el acervo de IED) y, por lo tanto, susceptible de reestructuración a partir del aprovechamiento de dicha capacidad instalada, que en el cálculo económico no representa otra cosa que costos sumergidos. En tal sentido, el caso de Brasil ofrece un excelente ejemplo ya que allí las filiales de empresas transnacionales, enfrentadas a un mercado interno muy grande y a la perspectiva de concreción del MERCOSUR, no reaccionaron igual, en cuanto a desinversión y desofisticación tecnológica de la estructura industrial, que en otros países de menores dimensiones económicas donde ya se habían emprendido procesos de liberalización y apertura semejantes (Bielschowsky y Stumpo, 1995).

En la mayoría de los países latinoamericanos y del Caribe el acervo de IED acumulada en el sector primario es poco significativo, no obstante la abundancia de recursos naturales. Esto se relaciona directamente con la ola de nacionalizaciones registrada en la región entre los años sesenta y setenta, que además de abarcar las actividades extractivas se extendió también a la actividad bancaria y los servicios públicos (Sigmund, 1980). Sin embargo, a partir de fines de los años ochenta en el caso de Chile, y durante la presente década en el del resto de los países de la región, la reforma económica ha abierto importantes oportunidades a la inversión extranjera en áreas de extracción y explotación de recursos naturales (mineros, petroleros, pesqueros, agrícolas y forestales), así como en actividades secundarias y terciarias vinculadas a través de eslabonamientos productivos de diversa índole.

La mayor parte del acervo de IED en América Latina y el Caribe está ubicada en el sector manufacturero, hecho atribuible tanto a la prolongada vigencia del modelo sustitutivo de importaciones como al ya aludido proceso de nacionalización de la explotación de recursos naturales. Hasta la década pasada, la política vigente en la mayoría de los países de la región incluía restricciones explícitas a la IED no sólo en el sector primario, sino también en el financiero y otros servicios. En la mayoría de los países latinoamericanos y caribeños la IED se ha concentrado en las industrias productoras de bienes de consumo masivo destinados a los mercados internos, especialmente en las ramas de alimentos, bebidas y tabaco, pero también en actividades con mayor contenido tecnológico, como química básica, metalmecánica y electroelectrónica, entre otras. Este desarrollo industrial alcanzaba diversos estadios de sofisticación tecnológica, que evidentemente eran superiores en los países de la región de mayores dimensiones económicas o, lo que es lo mismo, con más alto nivel de desarrollo económico relativo.

En la década de 1970 y los primeros años ochenta se inició una recomposición de la industria manufacturera regional en favor de las ramas con uso intensivo de recursos naturales. En esta línea

cabe mencionar: celulosa y papel, petroquímica, aluminio, aceites vegetales, harina de pescado y otras. Se trata de ramas productoras de bienes altamente estandarizados de uso difundido (industrial commodities), intensivas en capital, con tecnología moderna y accesible, procesos de producción de flujo continuo y grandes economías de escala. En ellas convergen empresas de propiedad local (consorcios nacionales), especialmente en los países más grandes de la región, y filiales de empresas extranjeras (Katz, 1995). Las causas de esta recomposición difieren en los diversos países de América Latina. En Chile es imputable a una temprana mudanza de su estrategia de desarrollo, con una clara vocación exportadora. En Argentina y Brasil, esta tendencia aún respondía al modelo sustitutivo de importaciones, pero se ven impulsadas a exportar debido a la drástica contracción de la demanda interna en el curso de los años ochenta. En Perú se instrumentó un proceso deliberado de industrialización, con criterio sustitutivo, en el que se dio prioridad a la industria básica en manos del capital nacional, sea privado o estatal.

Durante la crisis de los años ochenta, la capacidad del sector manufacturero para atraer a los inversionistas extranjeros disminuyó significativamente. Se emprendieron diversos esfuerzos de racionalización y, a fines de la década, las filiales manufactureras localizadas en la región realizaron algunos tímidos intentos de reestructuración industrial, con la finalidad de adecuarse al nuevo escenario económico. El agotamiento de la industrialización sustitutiva, el período de crisis y estabilización subsiguientes y el inicio de la reforma económica tuvieron una secuencia temporal diferente en cada país de la región.⁷ En el curso de esta década se fueron fortaleciendo las zonas de procesamiento para la exportación y se adoptaron medidas específicas en favor de la subcontratación, especialmente en México y en los países de Centroamérica y el Caribe (plantas maquiladoras).

Los años noventa son testigos de una nueva fase de expansión selectiva de la industria regional y de crecientes esfuerzos por reestructurar la plataforma industrial heredada del modelo sustitutivo. En el curso de la presente década maduran, secuencial y progresivamente, los esfuerzos de estabilización económica y de reforma estructural, en el marco de una nueva estrategia de desarrollo que favorece nuevas modalidades de participación de las ETs en las economías de la región. Todo esto fortalece la competencia interna y externa, que asume una mayor importancia como factor determinante de la conducta microeconómica.

En este contexto se agudiza el proceso darwiniano de supervivencia del más apto, que ya comenzara a percibirse durante la década anterior, lo que pone en evidencia, en general, las debilidades del modelo sustitutivo, pero más específicamente en las economías medianas y pequeñas de la región, donde la industrialización trunca se expresa en menores escalas, más bajos niveles de sofisticación tecnológica y de aprendizaje industrial y, congruentemente, en un inferior desarrollo de los sistemas nacionales de innovación.⁸ Este proceso darwiniano adquiere relevancia especial en el caso de las filiales extranjeras que operaban en los sectores de mayor sofisticación tecnológica o los más dinámicos de la demanda interna de manufacturas en la región. Enfrentadas a la apertura de la economía al exterior, dichas filiales, al igual que las empresas nacionales existentes, en particular en

⁷ En Chile, la crisis y la recesión se desencadenaron en el segundo semestre de 1973; en Argentina, a partir de 1978; en Brasil, desde 1981; y en México, en 1982, con fuertes repercusiones en el resto de los países de la región.

⁸ Véase la sección 4.c) más adelante.

las ramas automotriz y metalmecánica, encontraron que era imposible mantener el grado de integración vertical y el modelo de organización industrial de períodos precedentes. Su respuesta ha sido buscar la especialización y la desverticalización y, congruentemente, elevar los coeficientes de importación y reducir la producción local de insumos intermedios (Bielschowsky y Stumpo, 1995; Katz, 1995).

En el curso de la presente década estos comportamientos se han traducido en impactos sectoriales diferenciados en las economías de la región. Como consecuencia de los cambios del marco regulatorio y el régimen de incentivos, la nueva macroeconomía regional mostró fuertes descensos de la tasa de interés real y los precios relativos de los bienes de consumo durable y los automóviles, hecho que explica la reactivación de la demanda interna de estos bienes, particularmente la de vehículos (Katz, 1995). Esto se conjuga con las estrategias corporativas a nivel global de las ETs de la rama automotriz en los países más grandes de la región.⁹ En países de mediano tamaño, como Chile y Perú, entre otros, la desinversión en este sector fue mucho mayor y, en algunos casos, no queda ni el recuerdo de estas actividades, cuyos conocimientos tecnológicos tampoco fueron objeto de absorción social alguna.

En general, concomitantemente se observó una declinación generalizada de las ramas de la industria latinoamericana con uso intensivo de conocimientos y tecnología la que ha sido menor en los países más grandes de la región, tal como Brasil. Es decir, hubo una menor participación en el valor agregado industrial de las ramas metalmecánica y electro-electrónica; ramas en que las ETs tienen una presencia preponderante, particularmente en los países de la región con economías de menores dimensiones. Ante la disyuntiva de modernizarse o perecer, en muchos casos se optó por desinvertir (véase el cuadro 2 en Bielschowsky y Stumpo, 1995).

El aumento de la IED en el sector de servicios y su caída en el sector manufacturero durante la década de 1980 se tradujo en un incremento de la participación relativa del acervo de IED acumulado en el sector terciario. La IED en servicios tales como comercio, transportes y comunicaciones surgió inicialmente con carácter de apoyo a las actividades de las ETs en el sector manufacturero. Las reformas económicas introducidas en la región significaron la eliminación de las restricciones a la IED en algunas actividades de servicios, particularmente bienes raíces, finanzas y seguros, lo que favoreció el ingreso de capitales extranjeros a este sector. Los programas de privatización fueron otro factor importante que explica el crecimiento registrado por la IED en las actividades de servicios durante los años noventa.

⁹ Durante los años finales de la década de 1980 las ETs del sector automotor trataron de mejorar su competitividad dentro del mercado norteamericano mediante estrategias de integración compleja, tendientes a abaratar costos, por intermedio de sus filiales en México (Mortimore, 1995b). En el caso de Argentina y Brasil, países en los que el sector automotor enfrentó muchas dificultades en los años ochenta, se buscaron soluciones mediante acuerdos sectoriales en el marco del MERCOSUR y otras estrategias corporativas, como lo ejemplifica la creación de la empresa binacional AUTOLATINA (Ford y Volkswagen).

3. El nuevo escenario económico mundial: la IED y las empresas transnacionales

a) La distribución internacional de la IED

El mapa de la IED en el mundo está experimentando cambios significativos, al igual que las estrategias y estructuras internacionales de su principal vehículo, la empresa transnacional (ET), que se han ido transformando en forma concomitante con la emergencia de un nuevo orden económico internacional.

La revitalización de la afluencia de IED hacia la región coincide con las tendencias observadas a nivel mundial. Durante los años noventa los países en desarrollo han mostrado una creciente capacidad para atraer capitales extranjeros. Así, de un ingreso equivalente a 16% del flujo total de IED en el período 1986-1990 se pasó a 41% en 1993. La participación de los países desarrollados, por el contrario, descendió de 71.6% en el período 1986-1990 a 56.1% en 1992. Sin embargo, estas cifras encubren lo que sucede en el plano de los propios países desarrollados, ya que mientras el ingreso de IED a la Unión Europea ascendió de 37.5% a 54.1% en los mismos períodos,¹⁰ la dirigida a los Estados Unidos disminuyó de 34.1% a 2%.¹¹ En Japón, cuya captación de IED adquiere especial dinamismo en los años noventa, ésta llegó a 1.7% en 1992, proporción muy cercana a la de los Estados Unidos (Naciones Unidas, 1988; Naciones Unidas, 1994).

Con respecto a esta creciente atracción de IED por parte del mundo en desarrollo conviene subrayar dos cosas: primero, que el repunte de los países en desarrollo en este sentido, especialmente durante los últimos tres años, coincide con la reactivación de la afluencia de IED hacia América Latina y el Caribe. La región, tras sufrir los efectos negativos de la crisis de los años ochenta, cuando perdió participación en favor de los países en desarrollo de Asia, se ha recuperado claramente en los años noventa, aunque sin alcanzar aún los porcentajes de captación anteriores a la crisis (Mortimore, 1995a).¹² Segundo, que entre los países asiáticos en desarrollo se destaca nítidamente la fuerte atracción de China, sin duda atribuible a las dimensiones colosales de su mercado interno y a una reforma económica que promueve la inversión extranjera, no obstante que continúa el dirigismo estatal en materia de estrategia de desarrollo.

¹⁰ La Unión Europea ha captado anualmente 28.5% y 37.5%, en promedio, de los flujos de IED ingresada a nivel mundial durante los quinquenios 1981-1985 y 1986-1990, respectivamente; en 1991 esta proporción fue de 45.1% (Naciones Unidas, 1988; Naciones Unidas, 1994).

¹¹ Las entradas anuales de IED a los Estados Unidos fueron, en promedio, 36.8% del total mundial en el período 1981-1985 y 34.1% entre 1986 y 1990. En 1991 bajaron a 15.8%.

¹² Durante el período 1975-1979 la región captó un promedio anual de 13% de los flujos totales de IED ingresada y Asia en desarrollo alrededor de 5%. Durante los años ochenta, la participación de América Latina y el Caribe cayó a un promedio anual de 6% en el segundo quinquenio, mientras que los países asiáticos en desarrollo bordearon un 9%. En los primeros cuatro años de los noventa, la captación de la región de los ingresos mundiales de IED avanzó hacia 9%, pero la participación del Asia en desarrollo continuó creciendo hasta llegar a cerca de 15% anual, en promedio.

b) Las empresas transnacionales y la globalización selectiva

Por su tamaño y la naturaleza de sus actividades, a fines del siglo XX las ETs emergen como actores protagónicos de una economía mundial liderada por la tecnología y selectivamente globalizada. Estas empresas adquieren así un creciente control de sectores productivos y mercados internacionales claves.¹³ Un tercio de la producción mundial corresponde a la esfera de las ETs, que comprende matrices y filiales en el exterior. Desde comienzos de la presente década, el valor de las ventas totales de las filiales extranjeras de las ETs (4.8 billones de dólares) excede el del comercio mundial de bienes y servicios no financieros (4.5 billones). Por otra parte, más de la mitad del comercio mundial es una manifestación de las actividades comerciales de las ETs y una proporción significativa de dicho comercio mundial tiene carácter de intrafirma (Naciones Unidas, 1994).

Un indicador importante de la gravitación de las ETs en la economía internacional es el hecho de que sean el agente económico relevante en todas las transacciones transnacionales de mayor dinamismo. Tales transacciones asumen las siguientes formas: i) IED: a comienzos de la presente década había, a nivel mundial, por lo menos 37 000 casas matrices de ET, y éstas poseían o controlaban 206 000 filiales extranjeras o más, sin contar otras formas no convencionales de inversión extranjera (non-equity forms of investment). De estas casas matrices, 400 aproximadamente representaban 50% de la producción total de este colectivo; ii) Alianzas estratégicas: las ETs han concertado decenas de miles de estas alianzas, que operan a nivel internacional; iii) Acuerdos de subcontratación: han establecido cientos de miles de estos acuerdos, sin contar otras modalidades de asociación o contratos interempresariales con fines de transferencia de tecnología, gerencia o administración, comercialización y asistencia técnica, entre otros.¹⁴ (Naciones Unidas, 1992a; Finkman y Montenegro, 1995). En este contexto, los procesos de toma de decisiones sobre producción, comercio de bienes y servicios, flujos de tecnología y de capital, movilidad internacional de profesionales calificados y acuerdos interempresariales están todos interconectados en un complejo y creciente entramado internacional.

¹³ Entre 1983 y 1990 la IED creció, a nivel global, cuatro veces más rápidamente que la producción mundial y tres veces más rápidamente que el comercio mundial (Naciones Unidas, 1991; The Economist, 1993).

¹⁴ Estos arreglos o contratos interempresariales algunas veces son llamados inversión extranjera indirecta cuasi accionaria (IEC); ésta se traduce en pagos o compensaciones a las ETs, por montos fijos o proporcionales al valor de la producción, las ventas o las utilidades. Se trata de formas no convencionales de inversión extranjera que no suponen aporte de capital (non-equity forms of investment), las cuales no generan propiedad ni control del capital de la empresa. Difieren de la inversión extranjera indirecta de cartera o portafolio (IEP), referida a acciones, bonos y otros títulos con diferentes plazos de maduración y grado de liquidez, y también de la inversión extranjera directa (IED), que normalmente asume la forma de aportes de capital para la ampliación o constitución de una empresa.

Este proceso de globalización de la economía mundial¹⁵ puede ser visto como el resultado de la interacción de tres fenómenos o tendencias: i) el aumento del comercio mundial y el cambio hacia un patrón exportador caracterizado por el liderazgo de los sectores que hacen uso intensivo de conocimientos y tecnología; ii) la creciente complejidad de las actividades de IED y de las estrategias y estructuras de las ETs; iii) la profundización de la integración financiera mundial (Finkman y Montenegro, 1995).

Sin embargo, la consideración del escenario económico regional con vistas a formular estrategias y políticas de desarrollo exige necesariamente conocer y entender cómo se han reconfigurado las estrategias y las estructuras organizativas de las ETs en el marco de la globalización de tal manera de poder articular sistemas integrados de producción a nivel internacional. Es importante destacar que las mismas estrategias antes aplicadas tienen actualmente impactos diferentes en las economías regionales, hoy más complejas y abiertas y con un nuevo estilo de desarrollo.

Durante la vigencia en la región del modelo de industrialización sustitutiva, la ET matriz se vinculaba a una constelación de filiales en el exterior que seguían la estrategia de "mantenerse solas" (stand-alone strategy) y estaban diseñadas para suministrar recursos naturales a la casa matriz o abastecer los mercados locales de bienes manufacturados o servicios, reproduciendo los productos de la empresa matriz. Esta era, generalmente, la fuente del capital, los conocimientos administrativos y la tecnología. Tal era la modalidad predominante de organización de las ETs que llegaban a América Latina y el Caribe con el propósito de explotar recursos naturales y que asumían el carácter de enclaves mineros o plantaciones agrícolas; es decir, se mantenían desvinculadas del resto del aparato productivo nacional, lo que se explicaba por dos razones fundamentales: el escaso grado de sofisticación tecno-productiva de las economías receptoras en la región y la excesiva protección del mercado interno, práctica inherente al modelo sustitutivo. Ese era también el caso de las industrias de sustitución, réplicas de la casa matriz a escala reducida.

Las mismas presiones derivadas del proceso de globalización, en particular el progreso técnico y la liberalización económica, modificaron progresivamente la forma en que se estaba abordando la producción internacional en la región y en el mundo. La competencia por costos de los productos estandarizados, la convergencia de los patrones internacionales de consumo y la reducción de los costos de transporte terminaron por expandir el alcance geográfico de las estrategias corporativas, y las grandes firmas oligopólicas transnacionales (industrias automotriz y electrónica) fueron capaces de combinar economías de escala con la organización de proveedores de bajo costo a nivel internacional. Esto condujo a la adopción de estrategias de integración simple, marco en el que las filiales, con tecnología proporcionada por la casa matriz, emprendían un rango limitado de actividades orientadas a abastecer a la matriz de insumos específicos. Se fortalecieron así las relaciones de subcontratación; en la región éstas adquirieron mayor importancia durante la década de 1980, a raíz de la promoción de las zonas de procesamiento de exportaciones y de la industria maquiladora, como se verá más adelante. En determinados países de América Latina las ETs ensayaron estrategias de

¹⁵ Se entiende por globalización el proceso mediante el cual una parte mayoritaria y creciente de la riqueza y el valor se genera o produce a través de redes privadas interconectadas de producción y abastecimiento. Es decir, se trata de un proceso cada vez más intenso de "producción internacional", concepto que John Dunning define como el conjunto de actividades que agregan valor, organizadas transnacionalmente por una firma (ET), que tiene la propiedad o el control (Dunning, 1993).

integración simple en las industrias automotriz y electrónica, que después evolucionaron tímidamente hacia estrategias de mayor complejidad.

Una característica de las dos estrategias descritas (stand alone e integración simple) era que la producción, al interior de la ET permanecía fragmentada y la internacionalización de la actividad productiva a través de las fronteras era limitada.

Finalmente, la creciente liberalización de las transacciones económicas internacionales, el incremento de la competencia internacional y la difusión de las tecnologías de información fue dando paso a estrategias de integración compleja; en este esquema las ETs asumen el papel de organizadores de la producción y las transacciones dentro de una red transnacional de relaciones internas y externas, que pueden implicar participación accionaria, o no, pero en que todas las unidades productivas sirven a los intereses globales de la ET (Naciones Unidas, 1994).

Bajo estas modalidades estratégicas y estructuras organizacionales, la producción internacional liderada por las ETs traslada a través de las fronteras no sólo bienes y servicios, sino también factores productivos, métodos de organización y conocimientos tecnológicos, en el marco de una estructura administrativa unificada, lo que da lugar a una división internacional del trabajo a nivel intrafirma. En esta perspectiva las ETs, con sus estrategias cada vez más complejas, favorecen un cambio cualitativo en la economía mundial, influyen en la división internacional del trabajo, fomentan la complementariedad entre el comercio exterior y la inversión extranjera y constituyen los principales motores del crecimiento y el desarrollo en el nuevo orden económico internacional. Anteriormente, la inversión extranjera y el comercio exterior eran formas alternativas para el abastecimiento de los mercados externos. Ahora, en cambio, se observa una correlación creciente entre ambas variables, especialmente en los países desarrollados, aunque se reconoce que las redes de filiales integradas a escala regional son un factor determinante del crecimiento del comercio intrarregional.

Sin embargo, las consideraciones anteriores sobre el tránsito de las ETs hacia estrategias complejas y estructuras globales parecen estar siendo objeto de un énfasis excesivo, particularmente en el caso de América Latina y el Caribe y de los países en desarrollo en general. La globalización es un fenómeno a escala mundial que normalmente se vincula a estrategias corporativas de integración compleja. No obstante, estas estrategias sólo se han dado en determinados sectores, con uso intensivo de conocimientos y tecnología, mientras que en otros continúan vigentes los anteriores esquemas de "mantenerse solos" e integración simple. En la región, las ETs estarían comenzando a ensayar las denominadas estrategias de integración compleja sólo en los países más grandes, que tienen IED en sectores tales como las industrias automotriz y electro-electrónica.

c) **La tecnología como variable estratégica del desarrollo**

Los países de la región están empeñados en un proceso de reforma y reestructuración económica para adaptarse a una economía mundial crecientemente competitiva y, en consecuencia, claramente liderada por el progreso técnico. Sin embargo, en el escenario internacional, además de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) que constituyen el área de mayor dinamismo comercial, aparecen regiones emergentes dotadas de un marcado vigor económico, como los países asiáticos en desarrollo y, más recientemente, los propios países de América Latina y el Caribe; todo esto abre importantes oportunidades para que las economías de la región logren una mayor y mejor inserción internacional, incluso en los sectores más dinámicos del comercio mundial, como lo es el de las manufacturas (Mortimore, 1995a).

El escenario regional de la primera mitad de la década de los noventa se ha caracterizado, de un lado, por el intento generalizado de perfeccionar una estrategia de desarrollo competitivo sustentada en un renovado esquema institucional que se expresa en un nuevo marco regulatorio y un nuevo régimen de incentivos. Por otro lado, la macroeconomía regional ha registrado el masivo ingreso de capitales extranjeros y el inicio de la recuperación de los coeficientes de inversión y ahorro, muy desmejorados por la crisis de los años ochenta. En este contexto, aparecen dos variables que adquieren especial connotación desde la perspectiva de un desarrollo productivo, internacionalmente competitivo, de las economías de la región. Una se refiere a las modalidades y características de la transferencia de tecnología y está directamente relacionada con la prioridad que tiene la incorporación y difusión del progreso técnico para los países de la región. La otra se refiere a la capacidad social de absorción del progreso técnico de las economías de la región. Hay modalidades de transferencia tecnológica más efectivas que otras, pero su incorporación al acervo de conocimientos de una economía determinada y de sus propias empresas depende de ciertas condiciones institucionales y organizacionales del propio país receptor.

4. El marco conceptual para el diseño político-estratégico

a) Una aproximación teórica a la inversión y la tecnología extranjeras

En la actualidad, los gobiernos de la región se preocupan especialmente de crear las condiciones para atraer flujos crecientes de IED y así sentar las bases para la incorporación de sus países al proceso de globalización y evitar su marginación del nuevo orden económico mundial. Para lograrlo es necesario entender las razones por las que se produce la IED. John Dunning integra diversas teorías parciales en un marco coherente y comprensivo que él denomina "paradigma ecléctico" (Dunning, 1993). En dicho paradigma se distingue entre las ventajas de propiedad (referidas a aquellos activos tangibles o intangibles que permiten a la ET posicionarse mejor que una empresa local en un mercado potencial dado); las ventajas de localización (referidas a la existencia de recursos naturales, humanos o institucionales cuyas características justifiquen la producción local); y las ventajas de internalización (que justifican la ampliación de la estructura corporativa —creando una filial dentro de determinado mercado— en vez de abastecerlo vía exportaciones).

En el contexto del paradigma ecléctico y de la nueva teoría de la firma, si una ET posee un activo (por ejemplo, una patente industrial), puede optar por una de tres alternativas para incrementar sus ventas globales y captar un porcentaje de determinado mercado extranjero: exportar, licenciar (a una empresa local en el país extranjero), o invertir (creando una filial en dicho país). El dilema entre exportar o licenciar se define por consideraciones relativas a la naturaleza contractual de la operación. La primera opción es de corto o mediano plazo; la segunda es de largo plazo, pero conlleva la pérdida de la propiedad o control del activo (en este caso, conocimientos tecnológicos). La decisión de invertir, especialmente si la ET no quiere perder el control del activo, dependerá del balance entre los costos de transacción en el mercado (exportar) y los costos de internalizar el abastecimiento del mercado externo (invertir) creando una filial dentro de la estructura global de la ET.¹⁶

¹⁶ Con respecto a la nueva teoría de la firma y el concepto de costos de transacción, véase Williamson (1975), Caves (1982), Williamson y Winter (1991), y Graham y Krugman (1993).

b) Modalidades y características de la transferencia internacional de tecnología

Las tecnologías de proceso y de producto, los conocimientos gerenciales, el diseño y los estándares, los métodos de producción y organización del trabajo, el control de calidad y de gestión, el mercadeo y otros componentes del paquete tecnológico, son potencialmente transferibles a través de las fronteras nacionales bajo diversas modalidades que se relacionan con las actividades de las ETs y su papel preponderante en la generación, aplicación y comercialización de tales activos intangibles.¹⁷ Para comprender mejor este proceso de transferencia es necesario prestar atención, por un lado, a las implicaciones de cada una de las modalidades de transferencia antes aludidas y, por otro, a las características que asume la transferencia internacional de tecnología hacia los países de la región, sea que se trate de una operación intrafirma (entre matriz y filial) o que tenga por destinatario a una empresa local.

Entre las modalidades de transferencia asociadas a las actividades de las ETs se puede identificar las siguientes:

i) tecnología vinculada al capital (equity related technology), que se transfiere a través de diversos niveles de participación de la IED en filiales cuya composición patrimonial puede ir desde la propiedad extranjera total hasta las empresas conjuntas (joint ventures) con distintas proporciones de capital nacional y extranjero.

ii) tecnología vinculada a diversas modalidades de contratación interempresarial (technology contractual arrangements), tales como licencias, franquicias, contratos de gerencia, consultorías o asistencia técnica, contratos llave en mano, subcontratación internacional, servicios de control de calidad y estándares, entre otras.¹⁸ Estas modalidades también se denominan formas no convencionales de inversión extranjera que no suponen aporte de capital (non-equity forms of investment).

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

En el primer caso se trata de un uso cautivo de la tecnología en el proceso de expansión de la producción internacional; es decir, la ET no pierde la propiedad y el control de ese activo, cuyo retorno está incluido o tiene lugar conjuntamente con las remesas de utilidades. La tecnología se transfiere desde la matriz hacia la filial, pero no necesariamente resulta en una transferencia a terceras partes o en su difusión al resto del aparato productivo, salvo a través de la formación de personal calificado y de posibles efectos indirectos (spillovers) en los eslabonamientos hacia adelante y hacia atrás. En el segundo caso se produce una efectiva transferencia de tecnología a la empresa compradora, así como un pago explícito, que puede asumir la forma de regalías, derechos, comisiones, u otra. Esto vuelve más factible la difusión al resto del aparato productivo, especialmente cuando la

¹⁷ La otra vía para acceder al progreso técnico es el desarrollo científico y tecnológico nacional, en el contexto de los sistemas nacionales de innovación, asunto que escapa a estas consideraciones introductorias.

¹⁸ Es decir, todo aquello que corresponde a la esfera de la inversión extranjera indirecta denominada cuasi accionaria (IEC) o también formas no convencionales de inversión extranjera que no suponen aporte de capital (non equity forms of investment) referidas anteriormente.

empresa receptora es propiedad total o parcial de capitales locales, lo que puede considerarse condición necesaria, pero no suficiente. En el tercer caso se trata de una operación comercial con bienes tangibles que tienen un precio en el mercado; éste constituye una retribución por los contenidos materiales y tecnológicos incorporados en dichos bienes. Estos últimos se usan productivamente, pero como no es preciso que la empresa receptora asimile la tecnología que contienen, es más difícil que ésta sea efectivamente transferida y difundida.

Estas modalidades de transferencia tecnológica pueden presentarse de manera simultánea y combinada. De hecho, cabe mencionar que las ETs muestran una clara tendencia a introducir contratos intrafirma de transferencia de tecnología en sus operaciones de IED. Es decir, contratos entre matriz y filial o entre filiales.¹⁹ Los contratos de este tipo constituyen un excelente instrumento para maximizar los objetivos globales de las ETs, particularmente en lo que se refiere a la tasa de ganancia (Naciones Unidas, 1987). En otras palabras, las ETs prefieren el uso cautivo de la tecnología, por intermedio de filiales de propiedad total o mayoritaria de la casa matriz respectiva. Esto obedece a razones de opción estratégica, pues los contratos intrafirma son especialmente adecuados cuando la diferenciación de producto es importante, en términos de marcas registradas o marcas de fábrica, aun en caso de que el proceso tecnológico no sea muy complejo o sofisticado o cuando los costos de perder el control del conocimiento tecnológico sean muy altos (Naciones Unidas, 1987). También se explica por motivos de orden pecuniario, ya que normalmente a la ET le resulta imposible obtener la misma renta de ese activo intangible que posee, la tecnología, a menos que sea mediante el establecimiento de una filial (Naciones Unidas, 1988).

c) **La capacidad social para la absorción de progreso técnico: los sistemas nacionales de innovación**

La otra variable determinante de un desarrollo competitivo de la región es la capacidad social del país receptor para absorber el progreso técnico, factor que está íntimamente ligado a la introducción de cambios significativos en la organización de las empresas y de las instituciones públicas y privadas, así como a nivel de las políticas gubernamentales que concurren a tal fin (Vera-Vassallo, 1995a).

Un nuevo clima cultural está incubándose en la sociedad mundial, que podría denominarse "tecnonacionalismo". Este se expresa en la firme creencia de que las capacidades tecnológicas de las empresas de un país son la variable crucial en su desempeño competitivo, y que esas capacidades son, en esencia, nacionales y pueden ser desarrolladas mediante acciones nacionales (Nelson y Rosemberg, 1993).

Es en este clima que, a nivel de la economía en su conjunto, ha adquirido particular relevancia el desarrollo de los sistemas nacionales de innovación, cuya finalidad es reforzar las capacidades individuales y nacionales de negociación, asimilación, aprendizaje e innovación tecnológica. El sistema nacional de innovación (SNI) puede ser definido como la red de agentes económicos y el conjunto de políticas e instituciones que influyen en la introducción y difusión del progreso técnico en la economía. Puesto que en la mayoría de los países en desarrollo la tecnología

¹⁹ En el curso de los años noventa, cerca de 80% de los pagos internacionales por concepto de regalías, derechos u otras formas de retribución por el uso de tecnología, han tenido el carácter de intrafirma (Naciones Unidas, 1994; UNCTAD, 1994).

es básicamente importada, el SNI, en un sentido amplio, incluye las políticas sobre el tratamiento de la IED, la transferencia de tecnología y otras modalidades de inversión extranjera que no suponen aporte de capital, los derechos de propiedad intelectual y la importación de bienes de capital. En general, estos SNI comprenden un conjunto de normas y regulaciones que ordenan y catalizan el proceso de absorción y difusión del progreso técnico. El SNI también está integrado por la red de agentes e instituciones públicos y privados que apoyan o emprenden directamente actividades científicas y tecnológicas, entre las que se cuentan la investigación y desarrollo (I&D), la difusión tecnológica y la creación de capital humano, cuya interacción dinámica con la actividad productiva o empresarial es preciso promover. Finalmente, los SNI son directamente influidos por el clima general en materia de política económica y por el régimen de incentivos, ya que estos factores determinan en gran medida cuánto se invierte o cuánto esfuerzo se despliega para reducir costos, mejorar calidades y proveer un creciente rango de bienes y servicios nacional e internacionalmente competitivos, como resultado de los nuevos avances tecnológicos. Los cambios en la organización de las empresas constituyen la esfera que comprende la reestructuración industrial y la reingeniería, procesos ambos que es posible promover activamente.

5. Dos patrones de conducta que es preciso considerar

a) Los patrones de comportamiento de las ETs

En un reciente estudio sobre las características del comportamiento de las ETs que operan en los países asiáticos en desarrollo y en América Latina se demuestra que tales patrones difieren según el origen geográfico del capital, por lo que inciden de manera distinta sobre las oportunidades que estas dos regiones tienen de incorporarse a un desarrollo productivo internacionalmente competitivo (Mortimore, 1995a). En el Asia en desarrollo predominan las empresas transnacionales de origen japonés, mientras que en América Latina se han establecido principalmente ETs de origen estadounidense y, en segundo lugar, europeo. El estudio revela diferencias fundamentales de comportamiento entre las ETs de Estados Unidos y las de Japón, no solamente en términos de preferencia geográfica, sino también de control patrimonial. Las ETs estadounidenses tienen una participación mayoritaria en el capital de las filiales que operan en la región, mientras que las japonesas en los países asiáticos prefieren participaciones minoritarias en sus filiales y otras formas de asociación a través de relaciones de subcontratación o concesión de licencias.²⁰ La experiencia del Asia en desarrollo, particularmente en el caso de la República de Corea y la provincia China de Taiwán, parece demostrar la importancia de la estrategia de asociación con las empresas transnacionales, pues ha facilitado un proceso nacional de aprendizaje industrial y absorción tecnológica que hizo posible pasar de la fase de adaptación y asimilación a la de posterior innovación y competencia con los propios progenitores, e incorporarse así a la nueva economía internacional y su dinámica competitiva.

²⁰ En el caso de las ET estadounidenses y europeas fabricantes de automóviles que operaban en países en desarrollo, 85% de su capacidad productiva se concentraba en América Latina, mientras que la de sus homólogas japonesas en los países asiáticos en desarrollo llegaba a 89%. A su vez, la mayor parte (88%) de la capacidad productiva de las primeras correspondía a filiales con participación mayoritaria del capital extranjero, en tanto que tratándose de las ETs de Japón se traducían casi exclusivamente en filiales con participación minoritaria del capital nipón o asociadas a él pero sin participación del mismo.

El interés de las ETs en el uso de sus ventajas tecnológicas es promover su presencia internacional bajo diversas modalidades. Si estas empresas llegan a externalizar y comercializar conocimientos productivos, ocurre una efectiva transferencia de tecnología que beneficia a empresas y países receptores, dependiendo del grado de desarrollo de sus SNI. Pero si las ETs emprenden actividades de IED por intermedio de filiales controladas por la matriz, el resultado es una transferencia de tecnología esencialmente intrafirma y, por ende, su absorción y difusión dentro del país receptor es mucho más limitada, básicamente a través de la capacitación y formación de capital humano, en general, y de los efectos indirectos sobre los diversos eslabonamientos productivos.

El examen de estos patrones de comportamiento de las ETs permite concluir que una efectiva transferencia de tecnología basada en las diferentes actividades de las ETs no es un proceso que se produzca automáticamente, y mucho menos una consecuencia de propósitos inherentes a las estrategias corporativas. Por el contrario, debe ser un objetivo deliberado y explícito inscrito en las estrategias gubernamentales, que contemple tanto un esfuerzo tecnológico interno, en procura de efectos multiplicadores de causalidad circular,²¹ como la formulación de políticas activas encaminadas a maximizar la transferencia tecnológica a partir de las diversas modalidades de inserción de las ETs en los países latinoamericanos y del Caribe, y de las iniciativas locales de asociación y articulación con las ETs, para así lograr que el entramado de sus redes regionales pase por las actividades nacionales de las economías receptoras.

b) El legado del modelo de industrialización sustitutiva

No obstante las diferencias antes señaladas entre los patrones de comportamiento de las ETs según su origen geográfico, no se puede descartar la influencia determinante ejercida en América Latina por la excesiva prolongación del modelo de industrialización sustitutiva, cuya declinación venía observándose desde hacía más de dos décadas. Es decir, fue precisamente este esquema el que determinó las características de una firma típica que en el caso de la IED significó la creación en la región de filiales de ETs estadounidenses y europeas que aplicaron la estrategia de "mantenerse solas" y se acogieron a escalas y tecnologías congruentes con la existencia de mercados locales fuertemente protegidos, así como de un sector empresarial interno y un SNI insuficientemente desarrollados, especialmente en lo referente a la industria manufacturera. Además, no hubo una clara formulación política y estratégica que buscara deliberadamente la absorción social de la tecnología, el consiguiente proceso de aprendizaje industrial y tecnológico y la posterior etapa de innovación competitiva.

En el Asia en desarrollo se gestó una relación armónica entre estilo de industrialización y liberalización comercial, entre desreglamentación financiera y tratamiento otorgado a la IED, entre absorción de tecnología extranjera y promoción de exportaciones, todo lo cual redundó en un incremento de la competitividad internacional no sólo de las empresas extranjeras establecidas en sus territorios, sino también de las propias firmas locales asociadas con ellas, subcontratistas, proveedores o licenciadas por las ETs propietarias de activos intangibles. Los gobiernos respectivos han adoptado claras opciones estratégicas de desarrollo y políticas activas que buscan deliberadamente una efectiva transferencia de tecnología como base esencial de un desarrollo competitivo, teniendo como criterio

²¹ Tales indicadores se refieren al hecho de que el propio mejoramiento de los indicadores de desarrollo tecnológico interno, incluida la calificación de la mano de obra, repercute positivamente en la capacidad para atraer IE con mayor contenido tecnológico, lo que a su vez favorece a la elevación de los niveles tecnológicos nacionales.

referencial la búsqueda de la convergencia de los intereses corporativos con los objetivos nacionales. En América Latina, por el contrario, la reforma económica ha puesto a las filiales de ETs en un dilema del tipo hamletiano, entre desinvertir hasta dejar de funcionar, o bien iniciar un proceso de cambios microeconómicos, vinculados a la desverticalización y especialización, con el fin de seguir operando competitivamente. Esta segunda opción, a su vez, puede adoptarse de una manera defensiva (racionalización), lo que significa minimizar las inversiones y reducir gastos de personal para así resistir la mayor competencia, o de una manera ofensiva (reestructuración), optando por invertir y reorganizarse para llegar a cumplir una función específica en el esquema de producción internacional de la casa matriz. No obstante, interesa señalar que este dilema microeconómico debe resolverse en un escenario regional caracterizado predominantemente por la pasividad de los gobiernos y la neutralidad de sus políticas (Mortimore, 1995a). Esta última actitud contradice los usos y prácticas de los propios países desarrollados, cuyos gobiernos han demostrado un criterio militante en favor del desarrollo competitivo de sus empresas, pero también ingenioso para evitar los peligros de la asistencia indiscriminada, permanente y sin compromiso por parte del empresario (Vera-Vassallo, 1995a).²².

6. Algunas reflexiones sobre los criterios de política vigentes y los actuales vacíos

Las anteriores reflexiones, así como el análisis que se presenta más adelante, ponen en evidencia que la política relativa a la inversión extranjera (IE), en su acepción más amplia, y a su vehículo principal, las empresas transnacionales, es de vital importancia para el desarrollo de las economías de la región.

Una de las principales conclusiones parece ser que la política respecto de la IE y las ETs debe tener un carácter integral. La primera razón es que a fin de maximizar el potencial aporte de las ETs y las diversas modalidades de IE al desarrollo de América Latina y el Caribe, dicha política tiene necesariamente que enmarcarse en una estrategia explícita de desarrollo nacional, en la cual se le asigne un papel específico a ese agente económico transnacional, portador de activos físicos y financieros, así como también de otros de carácter intangible, pertenecientes a la esfera de los conocimientos sobre organización y tecnología. Estos activos intangibles constituyen la primera prioridad en el desarrollo de las economías de la región. Segundo, dicha política debe estar armónicamente articulada con el proceso de liberalización y apertura, con las regulaciones financieras internas, con la política macroeconómica y el régimen de incentivos en favor de la producción de bienes transables internacionalmente, con las políticas de desarrollo y transferencia de tecnología y, principalmente, con las políticas de promoción de la competitividad sistémica. Es decir, a diferencia de lo que parece estar ocurriendo, no se trata de promover indiscriminadamente el ingreso de activos físicos y en particular financieros, en tanto que se descuida el aspecto más importante de dicha contribución potencial: la transferencia internacional de conocimientos hacia la región. Además, esa transferencia debe ser acogida con una capacidad local de absorción tecnológica que permita la incorporación del progreso técnico y su difusión a todo el aparato productivo y, lo que es más

²² Con respecto a la promoción de la competitividad en los países de la OCDE, véase Vera-Vassallo (1995a), sección 4. En ese estudio se identifican en dichos países 879 programas de apoyo industrial para el período 1986-1989, con un costo gubernamental de 66 000 millones de dólares anuales en promedio, lo que representa aproximadamente 2.5% del valor agregado anual del sector manufacturero de los integrantes de la OCDE.

importante aún, desencadene un proceso de aprendizaje industrial y tecnológico que preludie la posterior fase de innovación e incremento de la competitividad internacional.

La información disponible indica que, en general, los cambios introducidos en el estilo de desarrollo de los países de la región han incrementado la atracción indiscriminada de activos financieros de muy diversa naturaleza, con efectos no siempre positivos, en particular sobre la oferta monetaria y el tipo de cambio. Dichas corrientes financieras muestran una proporción creciente de capitales de corto plazo, por lo general altamente especulativos y de gran volatilidad, lo que concuerda con la limitada influencia de estas corrientes en materia de formación bruta de capital. Además, el efecto real en cuanto a transferencia y absorción de tecnología también se ha mantenido a niveles muy modestos, como resultado de estrategias no definidas o incompletas, políticas parciales que privilegian la captación financiera y que, en términos de orientación sectorial y tecnológica, tienen más bien un carácter neutro y pasivo (Rozas, 1995).

La actual postura política de la región en esta materia no se ha sustentado en el análisis de las características y efectos de las diversas modalidades de IE, entre las que, además de la IED, se cuentan la inversión extranjera indirecta de cartera o portafolio (IEP) y la cuasi accionaria (IEC).²³ No se conocen intentos encaminados a privilegiar las ETs de determinados países de origen ni a favorecer ciertas modalidades de asociación con tales empresas y sus redes regionales de producción y abastecimiento con el fin de maximizar la transferencia tecnológica y, por esa vía, incorporarse al proceso de globalización de la economía mundial.

En la mayoría de los países de la región el desarrollo institucional es débil, tanto en la esfera pública como en la privada, la capacidad operativa del Estado adolece de serias limitaciones y la aptitud para aprovechar las sinergias potenciales entre los sectores público y privado continúa siendo reducida. La concertación e interrelación dinámica entre estas dos esferas de actividad es de la mayor importancia a efectos de diseñar e implementar la estrategia nacional de desarrollo.

En este contexto, es fácil comprender que los estatutos o códigos nacionales sobre tratamiento de la IED, abordados en detalle en el capítulo IV de este informe, no son lo más importante. Sin embargo, estos regímenes de tratamiento a la IED constituyen uno de los elementos de un andamiaje institucional que debería cubrir desde el cribado de los recursos externos que ingresan al país, con un criterio macroeconómico y de promoción de la inversión real, hasta el desarrollo de un eficiente sistema nacional de innovación que integre empresas, instituciones y normas en el marco de una política activa de transferencia, absorción y aprendizaje tecnológicos a partir de las contribuciones potenciales de las ETs y la IE, como preludio de una posterior fase de innovación e incremento de la competitividad internacional.

En materia de tratamiento de la IED en la región aún no han surgido políticas selectivas cuyo propósito sea influir en la configuración de la estructura productiva en términos de distribución espacial, composición sectorial, contenido tecnológico, orientación hacia afuera y otras metas de desarrollo productivo, exceptuando las medidas vinculadas a la creación de zonas de procesamiento de exportaciones. Desde esta perspectiva, sería posible concebir dos tipos de regímenes especiales,

²³ Los movimientos oficiales de capital y los créditos bancarios externos, originados en la banca transnacional, pueden ser omitidos, pues a pesar de que constituyen un tipo de inversión financiera procedente del exterior, obedecen a una lógica económica y política diferente.

ambos basados en la aplicación del binomio incentivos-requisitos de comportamiento, otorgados en forma biunívoca, es decir, en correspondencia el uno con el otro, y con un horizonte temporal predefinido. El primero podría ser un régimen especial negociado que se basaría en la negociación individual, caso a caso (Naciones Unidas, 1992; Naciones Unidas, 1991; Guisinger, 1992). El segundo sería un régimen especial automático, basado en un sistema de incentivos indefectiblemente vinculados a desempeños específicos (Agosín, 1993), lo que tendría la ventaja de despersonalizar su otorgamiento y de evitar las posibilidades de corrupción. Con políticas selectivas de este tipo la región podría aproximarse a ensayos en materia de selectividad semejantes a los puestos en práctica en otros países desarrollados o en desarrollo, particularmente en lo relacionado con una efectiva transferencia de tecnología.

II. EL RETORNO DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE A LOS MERCADOS INTERNACIONALES DE CAPITAL

A. INTRODUCCIÓN

Desde comienzos de la década de 1990, los países de América Latina y el Caribe han registrado importantes entradas netas de capitales externos, alcanzando un promedio anual de 79 000 millones de dólares anuales en promedio.²⁴ En principio, esto significa el retorno de la región a los mercados internacionales de capital y la reversión de la tendencia a la restricción del financiamiento externo enfrentada durante el decenio de 1980, como consecuencia de la crisis internacional de la deuda externa.²⁵

Sin embargo, este retorno a los mercados internacionales de capital tiene dos características importantes que impiden considerarlo como un proceso suficientemente consolidado en toda la región. En primer lugar, los flujos de capitales externos están fuertemente concentrados en un grupo pequeño de países. En segundo lugar, los capitales captados por medio de mecanismos no tradicionales de financiamiento externo, cuya participación en el flujo total no es menor, presentan un alto grado de volatilidad. Por ello, las recientes crisis experimentadas en México y Argentina a fines de 1994 y comienzos de 1995 constituyen una dura prueba para la consolidación del proceso iniciado en 1990.

En los últimos años, el retorno de los capitales externos favoreció a la mayoría de los países de la región. Cabe hacer notar, sin embargo, que los nuevos flujos se concentraron principalmente en Argentina, Brasil, Chile y México. El caso de este último se destaca nítidamente, ya que su economía representa 25% del Producto Interno Bruto (PIB) regional, y captó casi 50% de dichos movimientos netos de capitales. Este antecedente alerta, por sí solo, sobre las consecuencias que las dificultades recientes de Argentina y México podrían acarrear para la continuidad del proceso regional

Por otra parte, esta mayor afluencia de capital en los años noventa se ha caracterizado por una importante diversificación de los mecanismos y las fuentes de financiamiento externo, lo que pone en evidencia la creciente complejidad de los mercados internacionales de capital, ahora globalizados. En contraste con el último período de grandes ingresos de capital —durante el segundo quinquenio de los setenta y comienzos de los ochenta—, cuando la principal fuente de financiamiento externo era la banca comercial, y la forma, los créditos externos (CEPAL, 1988; 1989), en los años noventa han sido sustituidos, en gran medida, por otras modalidades de financiamiento externo, en particular por la inversión extranjera, tanto directa como de cartera (bonos, acciones y otros valores), proceso en el cual las bolsas de valores de las economías "emergentes" de la región se han convertido

²⁴ Los ingresos netos de capitales a América Latina totalizaron 54.7 mil millones de dólares en 1991, 73 mil millones de dólares en 1992 y 109.7 mil millones de dólares en 1993.

²⁵ Debido al fuerte aumento de la entrada de capitales, combinado con la disminución de los pagos por concepto de intereses, a partir de 1991, por primera vez desde el comienzo de la crisis, se registró una transferencia neta positiva de recursos hacia la región.

en importantes instrumentos.²⁶ (véanse los gráficos 1 y 2). Esta diversificación de los mecanismos y de las fuentes de financiamiento externo contribuye a fortalecer el acceso de la región a los mercados internacionales de capital, al reducir su dependencia de un tipo específico de financiamiento externo, aun cuando algunos instrumentos den cabida a la participación de capitales altamente volátiles. Estos, enfrentados a situaciones críticas puntuales en las economías receptoras, pueden emigrar con rapidez y afectar la continuidad de los flujos totales.

El retorno de capitales latinoamericanos, transferidos al exterior durante la pasada crisis de la deuda externa, constituyó una parte importante de los primeros recursos financieros externos que llegaron a la región.²⁷ Este hecho se debe a que los residentes, por ser tal vez los agentes económicos más y mejor informados acerca del acontecer en su propio país, pueden ser los primeros en escapar cuando surgen dificultades y, cuando la situación mejora, los primeros en retornar.

En general, estos cambios en la composición de las corrientes de capital extranjero tendrían una incidencia positiva en el financiamiento del desarrollo de la región, ya que aparentemente favorecen una mayor sustentabilidad de los flujos de capital, luego que la crisis de la deuda de los años ochenta demostrara fehacientemente los peligros de un financiamiento sustentado en afluencia de capital con tasas de interés variables (Devlin, Ffrench-Davis y Griffith-Jones, 1995). No obstante, es necesario subrayar el hecho que una gran parte de los flujos de capital extranjero recibidos a comienzos de los años noventa es de corto plazo, o puede llegar a ser de corto plazo, y que su proporción ha aumentado con respecto a décadas pasadas, lo cual incrementa considerablemente el riesgo de inestabilidad potencial en la región (CEPAL, 1995).

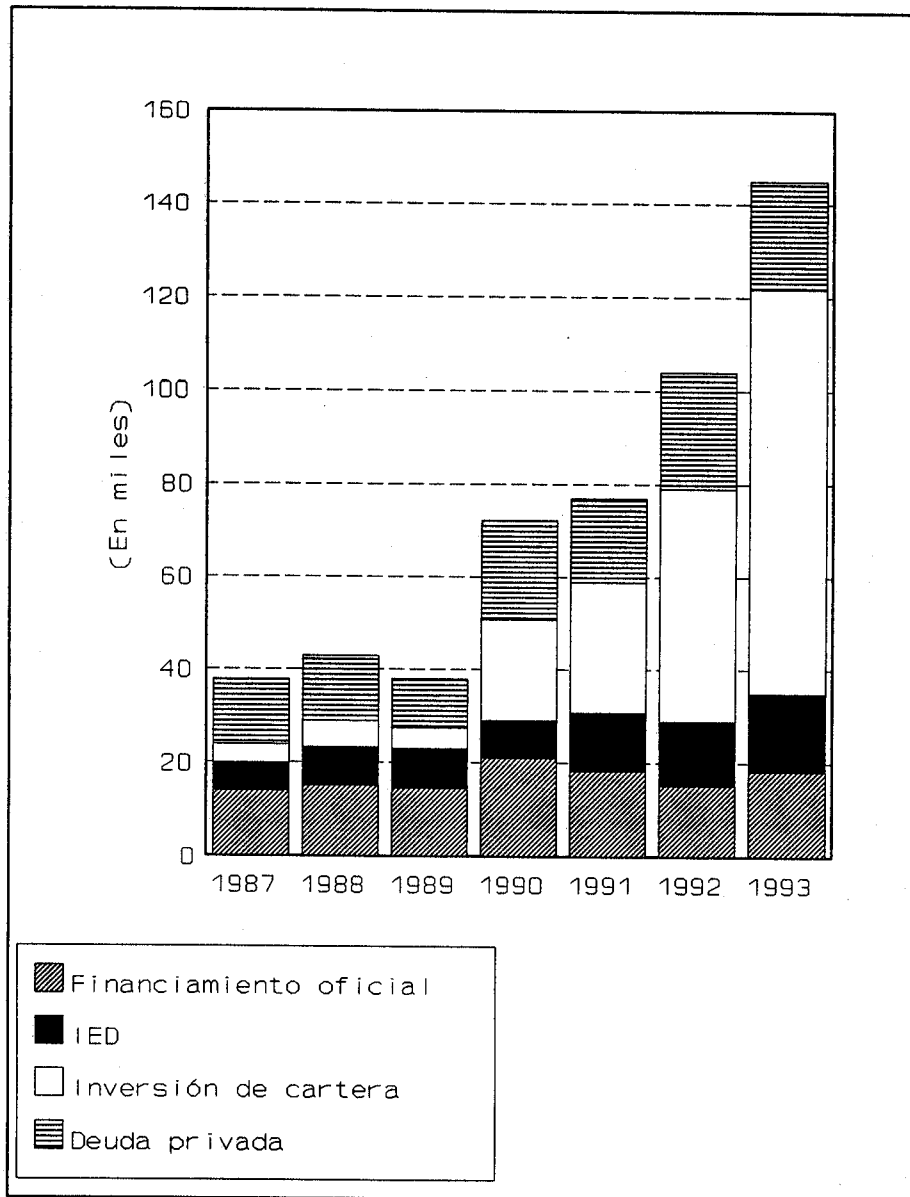
De todos modos, se debe reconocer que el fuerte auge de las corrientes de capital durante el período 1991-1994 desempeñó un papel importantísimo en la remoción de las diversas restricciones externas imperantes a comienzos de la década, que contribuían a mantener bajos los niveles de inversión y a agravar la recesión económica que atravesaba América Latina. Sin embargo, como ya se ha advertido, en esta evaluación positiva no se deben ignorar los efectos no deseados que ejerce esta afluencia de capitales en la evolución de los tipos de cambio, el control de la oferta de dinero, los pasivos externos y, posiblemente, el grado de vulnerabilidad ante nuevas conmociones externas en el futuro (Devlin, Ffrench-Davis y Griffith-Jones, 1995).

²⁶ En 1982 más de 75% de los flujos de capital provenientes de fuentes privadas estaba constituido por préstamos de bancos comerciales; en cambio, en 1992 la inversión extranjera, directa y de cartera, representaba cerca de 95% de esos flujos (Brooks-Senftleben, 1993).

²⁷ Durante los años noventa, esta situación ha sido especialmente evidente en Argentina, Brasil y México (Banco Mundial, 1993). Algunos agentes del mercado estiman que entre 60% y 70% de las inversiones en instrumentos financieros en América Latina corresponde a retornos de capital fugado, y que entre 20% y 25 % proviene de fondos de inversión y de inversionistas en busca de altas tasas de rentabilidad (FMI, 1992).

Gráfico 1

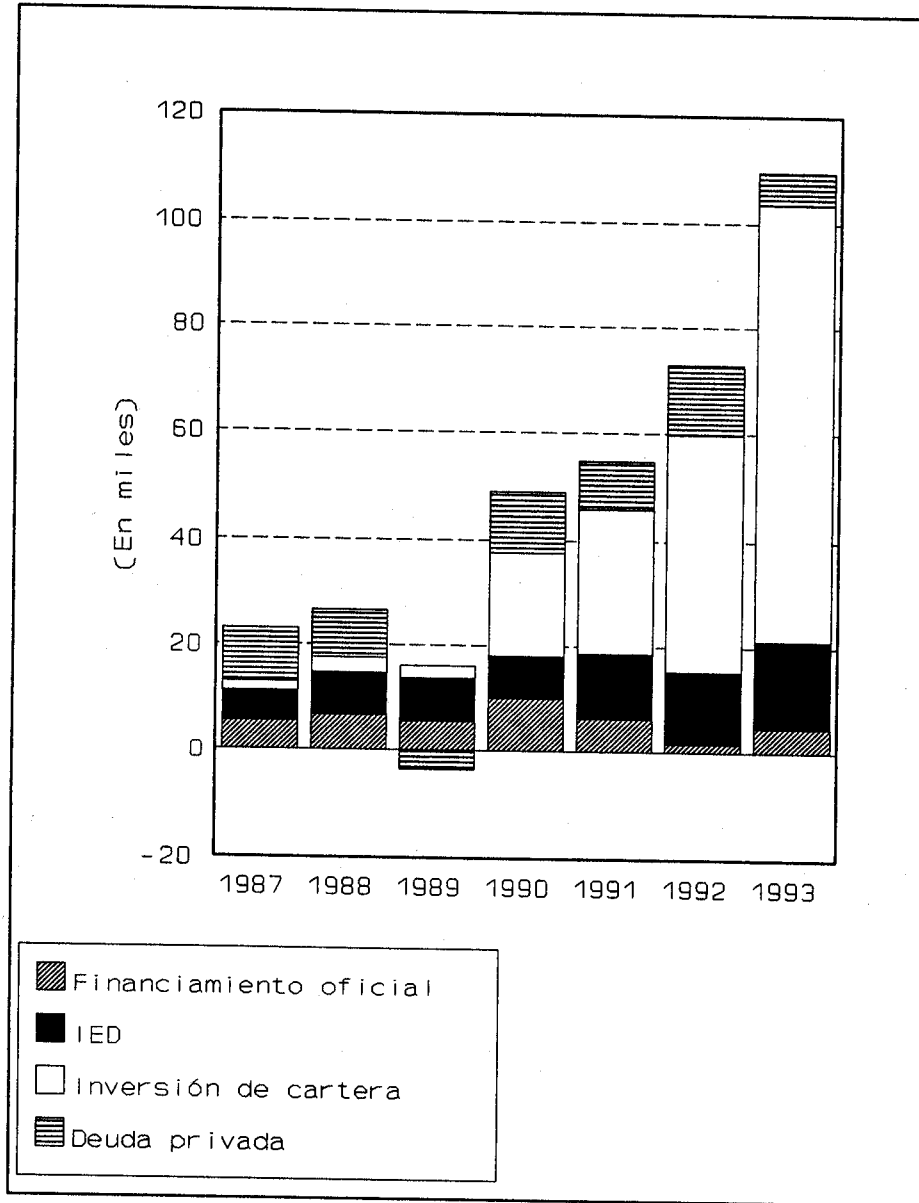
INGRESOS BRUTOS DE CAPITAL A AMERICA LATINA Y EL CARIBE



Fuente: CEPAL, sobre la base de información procedente del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 2

INGRESOS NETOS DE CAPITAL A AMERICA LATINA Y EL CARIBE



Fuente: CEPAL, sobre la base de información procedente del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional.

B. CAUSAS DE LA REANUDACIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL HACIA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Hacia fines de los años ochenta, las expectativas de los agentes económicos sobre la situación de muchos países de América Latina se modificaron considerablemente luego de la introducción de algunos cambios definidos en el marco de las políticas de ajuste estructural impulsadas durante esa década por las instituciones multilaterales. Estas, junto con establecer nuevos esquemas y enfoques para la negociación de los pasivos externos de la región con los bancos comerciales y acreedores oficiales en el Club de París, contribuyeron a reabrir el acceso a los mercados internacionales de capital.

Existen varios factores, tanto internos como extrarregionales, que explican el cambio de actitud de los inversionistas internacionales y, consiguientemente, la afluencia de capital extranjero hacia la región entre 1990 y 1994.

Entre los factores de carácter extrarregional figura la recesión económica que afectó a los países industrializados durante los últimos cuatro años, en especial a los Estados Unidos, lo que provocó un fuerte descenso de los rendimientos de los mercados financieros, vinculado a la reducción de las tasas de ganancia de las empresas estadounidenses (Calvo, Leiderman y Reinhart, 1993) y, en particular, a la baja de las tasas de interés de corto plazo en dólares en los mercados de dichos países. Esta situación propició un cambio en la estrategia de los inversionistas extranjeros de cartera (The Economist, 1993), principalmente de los Estados Unidos y del Reino Unido, quienes tras examinar sus riesgos y niveles de rentabilidad inherentes, consideraron muy atractivos los mercados de los países de la región, que estaban ofreciendo altos rendimientos por capitales de corto y mediano plazo.²⁸ Esta distinción entre los mercados ha sido posible debido a la aún baja integración de los llamados "mercados emergentes" con los mercados internacionales de capital.

Asimismo, la inversión extranjera de cartera o de portafolio se vio favorecida por la flexibilización de las normas que regulan los mercados internacionales de capital, especialmente en el mercado japonés de bonos y en el acceso al mercado bursátil de los Estados Unidos. La adopción de la Regla 144-A en abril de 1990 (y la Regla S que clarifica su aplicación) por parte de la Comisión

²⁸ En los mercados de capitales latinoamericanos las tasas de interés aplicadas a los préstamos concedidos han sido, en general, extraordinariamente altas como resultado de una combinación de elevadas tasas reales en moneda nacional con revaluaciones cambiarias que encarecían aún más el costo del crédito interno en comparación con el externo (CEPAL, 1994a). En ese contexto, era lógico esperar que muchas empresas latinoamericanas buscaran financiamiento de mediano y largo plazo en el exterior.

de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC),²⁹ facilitó el ingreso de compañías latinoamericanas al mercado bursátil de los Estados Unidos.³⁰

Así, la coyuntura internacional volvió más atractivas las oportunidades de inversión en América Latina, región que siguió ofreciendo altos rendimientos por capitales captados a corto y mediano plazo. Esto explica, en parte, la buena acogida brindada a la colocación de bonos latinoamericanos y caribeños (públicos y privados) en el exterior. La situación descrita se tradujo en importantes diferencias entre las tasas de interés ofrecidas en los mercados internos y las tasas internacionales, así como en una vigorosa dinamización de las bolsas de valores de varios países de la región, especialmente Chile, Argentina, México y Colombia, y más recientemente, Brasil y Perú.

Entre los factores de carácter interno, se debe mencionar, en primer lugar, el viraje que imprimieron los países de la región a su estrategia de desarrollo, al dar inicio, con particular empuje desde fines de la década pasada, a un proceso de reformas económicas e institucionales que pone el énfasis en los mecanismos de mercado y en el papel protagónico de la empresa privada en la asignación de recursos. Las principales medidas de política adoptadas apuntan a la desregulación comercial y financiera de la actividad económica, la apertura hacia los mercados externos, la disminución del peso relativo del Estado y la reformulación de sus funciones.

En estas decisiones de cambio han influido poderosamente el nuevo entorno económico internacional y las condiciones que enfrentan los países en desarrollo, especialmente los de la región. Al respecto cabe señalar:

i) La creciente vulnerabilidad externa de los países de América Latina y el Caribe y la casi absoluta desaparición del financiamiento voluntario de la banca comercial a partir de la crisis de la deuda externa (CEPAL, 1989);

ii) El agotamiento del modelo de desarrollo "hacia adentro" basado en la industrialización sustitutiva de importaciones, imperante en la mayoría de los países de la región,³¹ y de los patrones

²⁹ La Regla 144-A permite a los inversionistas institucionales acreditados en los Estados Unidos comprar y vender valores no registrados ante la Comisión de Bolsa y Valores. Esta nueva normativa permite que las empresas latinoamericanas organicen programas de colocación de títulos de depósito en el mercado estadounidense (American Depository Receipts, ADR) en forma mucho más expedita, sin los costos y los plazos requeridos para cumplir con las exigencias del "mercado público" de valores registrados.

³⁰ La Regla 144-A ha reducido los requerimientos de plazos y costos para acceder al mercado de valores de los Estados Unidos. Una emisión de ADR según la Regla 144-A cuesta, por lo general, alrededor de 500 mil dólares por concepto de tramitación, proceso que demora seis semanas, en comparación con varios millones de dólares y seis a ocho meses de dilación en el caso de los ADR cotizados en la Bolsa (Culpeper, 1994).

³¹ "La década de los ochenta constituyó, en términos históricos, un punto de inflexión entre el patrón de desarrollo precedente en América Latina y el Caribe y una fase, aún no completamente perfilada pero sin duda diferente, que marcará el desarrollo futuro de la región" (CEPAL, 1990b, p.12).

de inserción en la economía mundial, en contraposición con otras áreas del mundo en desarrollo, especialmente los países del sudeste asiático. Esta situación obligó a revalorar la contribución potencial de la inversión extranjera directa, tanto al logro de la transformación productiva y la modernización tecnológica, como de una inserción más activa de la región en los flujos del comercio internacional (Naciones Unidas, 1992; Mortimore, 1992; Rozas y Vera-Vassallo, 1995).

iii) La creciente influencia de los organismos financieros multilaterales, tradicionalmente partidarios de la desregulación de los flujos de comercio y capital, en la definición de las nuevas políticas de los países de la región, debido al progresivo aumento de su vulnerabilidad externa.³²

iv) La evidencia que la mayoría de los países en desarrollo, especialmente de América Latina y el Caribe, han sido paulatinamente marginados de los flujos de inversión extranjera directa a nivel mundial (CET, 1991), lo que ha llevado a formular marcos regulatorios más favorables o promocionales para la captación de IED (CIE/CEPAL, 1991; UNCTAD, 1991).

v) La transformación del escenario mundial que, tras la caída del muro de Berlín y la desintegración de la ex URSS, permite la aparición de nuevas regiones potencialmente atractivas para el capital extranjero. Tal es el caso de China, que ha concentrado el interés de los inversionistas en

³² A principios de la década de 1980 era posible distinguir dos modelos dominantes en el trato otorgado a la inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe. El primero, que ponía el acento en los aspectos regulatorios y de control, era característico de los países miembros del Grupo Andino (Decisión 24), México, República Dominicana y, por cortos períodos de tiempo, Argentina y Brasil. El principal propósito de estos regímenes era regular la radicación y operación de la inversión extranjera directa para moderar algunas de sus potenciales consecuencias negativas. Entre los riesgos más destacados figuraban la desnacionalización del aparato productivo, la acumulación de un exceso de poder en manos de empresas extranjeras, la pérdida de capacidad para controlar los procesos de desarrollo e inserción internacional en función de las prioridades nacionales y el efecto potencialmente desfavorable que las actividades de las empresas transnacionales podrían ejercer en la evolución de la capacidad tecnológica autónoma, la balanza de pagos, el empleo, la distribución del ingreso y el perfil de la oferta. El segundo, que se distinguía por su gran receptividad y estímulo hacia el capital extranjero, predominó en las experiencias recientes de los países del Cono sur, como Argentina, Chile, Paraguay y Uruguay, y de América Central y el Caribe, a excepción de la República Dominicana.

los últimos años,³³ y de Europa del este, una región que se tornará muy atractiva para invertir si resuelve sus graves problemas internos en los planos económico y político.

En el marco descrito, las reformas aludidas generalmente contemplan un tratamiento más favorable para el inversionista extranjero, estableciéndose condiciones de operación iguales, e incluso mejores, que las ofrecidas a los inversionistas nacionales. El proceso de liberalización, especialmente de la cuenta de capitales, ha reducido los costos de transacción, los plazos y los riesgos que supone el movimiento de capitales entre las economías de la región y los mercados internacionales (CEPAL, 1995). El éxito relativo de estas reformas ha sido reconocido en los países desarrollados, donde las clasificaciones de riesgo de las economías regionales han mejorado significativamente.

En muchos países de la región se ha dado comienzo a los procesos de reforma del Estado con la ejecución de programas de privatización de empresas públicas. Estas medidas han contribuido fuertemente a revitalizar el interés de los inversionistas extranjeros en la región, especialmente en países como Argentina y Venezuela, donde se vendieron acciones por intermedio de las bolsas de valores locales, de programas de ADR,³⁴ o bien en forma directa. Las inversiones en la mayoría de las grandes empresas privatizadas, especialmente las proveedoras de servicios públicos no transables, han sido atractivas debido a los altos rendimientos potenciales que ofrecen los mercados cautivos y, en varios casos, a los moderados precios de venta. En muchas oportunidades los países resultaron favorecidos por el fortalecimiento de sus bolsas de valores, la captación de recursos externos y la reducción de la volatilidad de sus mercados bursátiles (Latin Finance, N° 50, septiembre de 1993).

En segundo lugar, cabe citar los renovados esfuerzos en favor de la integración y la cooperación económica desplegados por los países de la región, los cuales secundaron así las

³³ En 1991, China se convirtió en el receptor del mayor volumen de inversiones entre los países en desarrollo. Las principales razones de esta evolución son las mismas que explican el caso del sur y sudeste asiáticos en su conjunto: altas tasas de crecimiento, unidas a un gran mercado interno y niveles ascendentes de ingreso. China también cuenta con una abundante oferta de mano de obra barata, por lo que además es considerada como una buena base para producir a bajo costo mercancías destinadas a la exportación. Han contribuido asimismo al aumento de la inversión extranjera directa en China su actitud más liberal con respecto a estas inversiones en el sector de los servicios, así como la paulatina normalización de las relaciones con algunos de sus vecinos (Indonesia, Singapur y la provincia china de Taiwán); a lo anterior se ha sumado la renovación, por parte de los Estados Unidos, de la condición de nación más favorecida. Por otra parte, el actual aumento de los flujos de inversión parece indicar que se va desvaneciendo el efecto del incidente de la Plaza de Tiananmen.

³⁴ Los títulos de depósito en el mercado estadounidense o American Depository Receipts (ADR) son certificados negociables, que representan acciones de una empresa foránea, emitidos por bancos estadounidenses (llamados "bancos depositarios"). Facilitan el acceso de emisores extranjeros al mercado de valores de los Estados Unidos, ya que se transan libremente en ese país, son cotizados en dólares y sus dividendos también se pagan en esa moneda. Para efectuar una emisión de ADR se requiere la aprobación tanto de la Comisión de Bolsa y Valores (SEC), entidad que reglamenta el mercado de valores en Estados Unidos, como de la bolsa específica donde se transan los certificados. Como un derivado de los ADR, existen también los títulos de depósito en el mercado mundial (Global Depository Receipt, GDR), certificados que circulan simultáneamente en varias bolsas de valores del mundo.

propuestas estadounidenses conocidas como la Iniciativa para las Américas y la Iniciativa para la Cuenca del Caribe. Esta nueva política norteamericana, refrendada en la Cumbre de las Américas, que tuvo lugar en Miami, en noviembre de 1994, apunta a la constitución de "una zona de libre comercio que se extienda desde el puerto de Anchorage hasta la Tierra del Fuego". En este clima político continental se llevó adelante la negociación del Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte (ALCAN), que incluyó a México. Sin duda, estos acontecimientos han incrementado el potencial de cooperación económica a escala subregional, regional y continental. Es en este escenario que aparecen nuevos esquemas de integración, como el MERCOSUR, y se reforman profundamente los antiguos procesos subregionales (el Grupo Andino, el Mercado Común Centroamericano y la CARICOM), todos los cuales consideran prioritaria la inserción internacional de los países de la región en el contexto de la globalización de la economía mundial actualmente en marcha. Los numerosos acuerdos bilaterales y multilaterales de libre comercio suscritos por los países de América Latina y el Caribe se enmarcan en estos criterios. Todos estos factores han aumentado el interés de los inversionistas, especialmente los estadounidenses, en participar en empresas de rápido crecimiento en la región.

C. COMPOSICIÓN ACTUAL DE LOS FLUJOS PRIVADOS DE CAPITAL EXTRANJERO

El ingreso de capitales externos hacia América Latina y el Caribe aumentó sustantivamente en los primeros años de la década de 1990, lo cual ha quedado expresado tanto en los flujos brutos como en los flujos netos de capitales ingresados a la región. Como puede apreciarse en el cuadro 1, el ingreso total bruto de capital, considerando las corrientes oficiales y privadas, de corto y largo plazo, pasó de 37 925 millones de dólares en 1989 a 145 004 millones en 1993. Asimismo, el ingreso total neto de capital varió de 12 592 a 109 731 millones de dólares entre los mismos años (ver cuadro 2). Evidentemente, el mayor crecimiento relativo del flujo neto respecto del flujo bruto indica que, además, hubo una disminución relativa de los flujos de capital hacia el exterior de la región.

La fuerte expansión de las corrientes de financiamiento externo se sustenta en la notoria mayor participación de las corrientes privadas de capital extranjero hacia América Latina y el Caribe, que aumentó notoriamente en los ingresos totales a partir de 1991. En términos de afluencias brutas, las corrientes privadas de capital aumentaron de 23 268 millones de dólares, en 1989, a 126 635 millones en 1993 (ver cuadro 1). Si se considera el pago realizado por los países latinoamericanos (capitales de inversión remesados, vencimiento de bonos, papeles comerciales y certificados de depósito, y amortización de créditos), el flujo neto de corrientes privadas a la región aumentó de 7 049 millones de dólares en 1989 a 105 101 en 1993. De este modo, el ingreso neto promedio de capitales externos privados entre 1991 y 1993 ascendió a los 74 948 millones de dólares (ver cuadro 2).

El aumento ininterrumpido de las corrientes privados de capital extranjero hacia América Latina significó que éstas han pasado de representar un 56% en 1990, a 97.8% en 1992, 95.8% en 1993 y, probablemente, a 91.1% en 1994, de los flujos netos totales, valores que contrastan claramente con los registrados en el segundo quinquenio de los años ochenta, cuando bordeaban 50% del total. Este aumento de la importancia de las corrientes privadas es el resultado de su progresiva expansión, a una tasa cercana a 34.8% anual entre 1987 y 1993, que se dio de manera simultánea con el debilitamiento relativo —del orden de -2,7% anual en el mismo período— de las corrientes públicas de capital extranjero (préstamos de organismos gubernamentales y multilaterales, y donaciones oficiales) hacia la región. No obstante, es necesario consignar que en 1994 esta tendencia ascendente se interrumpió bruscamente al disminuir el flujo neto en 51 000 millones de dólares (cifra provisoria), lo que representa un descenso de -47% con respecto a 1993. Esta contracción no fue neutralizada por las corrientes públicas de capital extranjero, que se redujeron en un porcentaje todavía mayor, superior al 50%.

Las corrientes privadas de capital extranjero hacia América Latina se canalizan por medio de tres mecanismos principales: inversión extranjera directa (IED), inversión de cartera en acciones y diversas modalidades de endeudamiento. Estas últimas incluyen los préstamos voluntarios de la banca comercial (de corto y largo plazo), los créditos directos de proveedores y otros préstamos hechos por agentes privados no-financieros. La inversión de cartera agrupa, a su vez, la inversión en certificados de títulos accionarios o acciones, bonos, papeles comerciales y certificados de título. Por su parte, la inversión extranjera directa incluye los ingresos de capital, reinversión de utilidades, capitalización de deuda y compra de activos privatizados.

Cuadro 1

INGRESOS BRUTOS TOTALES DE CAPITAL A AMERICA LATINA Y EL CARIBE */

	(Millones de dólares)									
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 a/		
A. Inversión extranjera directa b/	5 839	8 030	8 235	7 982	12 364	13 714	16 540	18 875		
F. Inversión de carteras (1+2+3)	3 880	5 667	6 497	21 747	28 102	50 066	86 949	...		
1. Bonos c/	3 802	5 491	3 936	20 648	20 042	39 897	60 395	...		
a) Corto plazo	3 585	4 102	2 103	18 228	15 186	29 631	34 921	...		
b) Largo plazo	217	1 389	1 533	2 420	4 856	10 266	25 474	...		
2. Acciones d/	78	176	434	1 099	6 228	8 229	25 149	10 438		
3. Papeles comerciales y certificados de depósito e/	127	0	1 832	1 940	1 405	...		
C. Financiamiento oficial (1+2+3)	13 981	15 158	14 657	20 988	18 390	15 231	18 369	15 929		
1. Donaciones e/	2 146	2 310	2 360	2 382	4 349	2 771	2 869	2 523		
2. Préstamos	9 238	10 746	9 435	13 770	11 620	10 679	12 829	12 327		
a) Multilaterales	5 872	6 528	6 201	8 983	7 475	7 380	8 866	7 691		
b) Bilaterales	3 367	4 218	3 234	4 788	4 146	3 299	3 963	4 636		
3. FMI	2 597	2 102	2 862	4 836	2 421	1 781	2 671	1 079		
D. Deuda privada (1+2)	14 087	14 061	10 536	21 590	18 052	24 928	23 146	...		
1. Créditos bancarios c/	10 937	10 667	7 916	18 743	16 082	23 763	21 959	...		
a) Largo plazo c/	7 011	6 629	5 311	9 683	7 379	12 920	11 572	...		
b) Corto plazo	3 926	4 038	2 605	9 060	8 703	10 843	10 387	6 101		
2. Otros créditos	3 150	3 394	2 620	2 757	1 970	1 165	1 187	...		
Total general	37 787	62 916	37 925	72 217	76 908	103 939	145 004	...		

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

* Entradas a la región de capitales públicos y privados, de corto y de largo plazo.

a/ Estimaciones.

b/ Flujo neto (IED menos remisión de capital).

c/ Garantizados y no garantizados.

d/ Flujo neto.

e/ Excluye cooperación técnica.

Cuadro 2

INGRESOS NETOS TOTALES DE CAPITAL A AMERICA LATINA Y EL CARIBE */

(Millones de dólares)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 a/
A. Inversión extranjera directa	5 839	8 030	6 235	7 982	12 364	13 714	16 540	18 875
B. Inversión de cartera (1+2+3)	1 633	2 876	2 349	19 738	27 176	44 463	82 522	...
1. Bonos b/	1 555	2 700	1 788	18 639	19 116	34 294	55 968	...
a) Corto plazo	3 585	4 102	2 103	18 228	15 186	29 631	34 921	...
b) Largo plazo	- 2 030	-1 402	-315	411	3 930	4 663	21 047	...
2. Acciones	78	176	434	1 099	6 228	8 229	25 149	10 438
3. Papeles comerciales y certificados de depósito	127	0	1 832	1 940	1 405	...
C. Financiamiento oficial (1+2+3)	5 452	6 678	5 543	10 037	6 305	1 613	4 630	2 490
1. Donaciones c/	2 146	2 310	2 360	2 382	4 349	2 771	2 869	2 523
2. Préstamos	4 096	5 244	3 431	6 474	2 949	428	2 643	1 311
a) Multilaterales	2 730	2 772	2 412	4 223	1 601	980	2 307	1 597
b) Bilaterales	1 366	2 472	1 019	2 251	1 348	-552	336	-286
3. FMI	-790	-876	-248	1 181	-993	-1 586	-882	-1 344
D. Deuda privada (1+2)	10 046	9 068	-3 535	11 104	8 835	13 192	6 039	...
1. Créditos bancarios b/	8 408	8 148	-3 642	11 300	10 544	15 368	7 972	...
a) Largo plazo b/	4 482	4 110	-6 247	2 240	1 841	4 525	-2 415	...
b) Corto plazo	3 926	4 038	2 605	9 060	8 703	10 843	10 387	6 101
2. Otros créditos	1 638	920	107	-196	-1 709	-2 176	-1 933	...
Total general	22 970	26 652	12 592	48 861	54 680	72 982	109 731	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

* Entradas a la región de capitales públicos y privados, de corto y de largo plazo, menos amortizaciones.

a/ Estimaciones.

b/ Garantizados y no garantizados.

c/ Excluye cooperación técnica.

Cuadro 3

INGRESOS NETOS DE CAPITAL DE LARGO PLAZO: AMERICA LATINA Y EL CARIBE (**)

(Millones de dólares)

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994g/
A. INVERSION EXTRANJERA DIRECTA	5 839	8 030	8 235	7 982	12 364	13 714	16 340	18 675
B. INVERSION DE CARTERA EN BONOS ^{b/}	-2 030	-1 402	-315	411	3 930	4 663	21 047	...
C. FINANCIAMIENTO OFICIAL (1+2+3)	5 452	6 678	5 543	10 037	6 305	1 633	4 630	2 490
1. Donaciones ^{c/}	2 146	2 310	2 360	2 382	4 349	2 771	2 869	2 523
2. Préstamos ^{c/}	4 096	5 244	3 431	6 474	2 949	428	2 643	1 311
a) Multilaterales	2 730	2 772	2 412	4 223	1 601	980	2 307	1 597
b) Bilaterales	1 366	2 472	1 019	2 251	1 348	-552	336	-286
3. FMI	-790	-876	-248	1 181	-993	-1 586	-882	-1 344
D. DEUDA PRIVADA (1+2)	6 120	5 030	-6 140	2 044	132	2 349	-4 348	...
1. Créditos Bancarios	4 482	4 110	-6 247	2 240	1 841	4 525	-2 415	...
2. Otros Créditos	1 638	920	107	-196	-1 709	-2 176	-1 933	...
Total de ingresos netos de largo plazo (A+B+C+D)	15 381	18 336	7 323	20 474	22 731	22 339	37 069	...
Total de ingresos netos de largo plazo como porcentaje de ingresos netos totales (%)	67.0	68.8	55.1	61.9	41.6	30.6	34.5	...

Fuente: CEPAL.

* Entradas a la región de capitales públicos y privados de largo plazo, menos amortizaciones.

a/ Estimaciones.

b/ Garantizados y no garantizados.

c/ Excluye cooperación técnica.

Esta presentación de las corrientes de capital extranjero contiene algunas diferencias importantes respecto al ordenamiento de la información que realizan otras entidades internacionales, lo cual explica algunas disimilitudes en los datos de algunas partidas. En primer lugar, porque en este informe se ha trabajado con el concepto de flujo neto en vez de saldo neto, propio más bien de la metodología del balance de pagos³⁵, en virtud de la naturaleza misma del análisis de las afluencias de capital que acá se ha intentado. En segundo lugar, se ha determinado excluir la inversión de cartera de las tradicionales agrupaciones de corrientes de capital de largo plazo en el balance de pagos debido a que las características del funcionamiento de la inversión de cartera no garantiza que se trate efectivamente de inversiones de largo plazo. Tanto la inversión de cartera en acciones como en bonos pueden asumir la forma de inversión de corto plazo, como quedó demostrado en la reciente crisis mexicana de fines de 1994, al comprobarse la existencia de bonos colocados a 30 días, por una parte, y el canje en el país emisor de certificados de títulos accionarios por acciones y posterior liquidación de las mismas, por otra, lo cual dio lugar a una significativa salida de capital de la región.

La progresiva expansión de las corrientes privadas de capital extranjero hacia América Latina y el Caribe se sustenta principalmente en la inversión de cartera (ver gráficos 1 y 2). Tanto la inversión de cartera en acciones como la captación de recursos por medio de bonos desempeñaron un papel determinante en su incremento. En efecto, en 1993 la inversión de cartera neta alcanzó la cantidad de 82 522 millones de dólares, luego de haber representado un ingreso neto anual de 2 286 millones de dólares entre 1987 y 1989. Tal extensión está basada, a su vez, en el vertiginoso crecimiento de la inversión en acciones y en bonos: la primera aumentó de 1 100 millones de dólares en 1990 a 25 150 millones en 1993, en tanto que los recursos obtenidos mediante la emisión de bonos evolucionaron desde un volumen anual de sólo 1 788 millones de dólares en 1989 a 55 968 millones. En 1994 ambos conceptos disminuyeron drásticamente, lo cual transforma a la inversión de cartera en el factor explicativo principal de la drástica disminución de las corrientes totales de capital extranjero ese año.

Entre 1987 y 1994, la inversión extranjera directa también ha tenido un crecimiento significativo, aumentando a una tasa promedio anual de 15%. Esta tasa anual de crecimiento significó que en 1994, año en que la IED bordeó los 19 000 millones de dólares, triplicara los niveles alcanzados en 1987. Es necesario destacar, además, que la IED constituye la única partida entre las corrientes privadas cuya magnitud no disminuyó en 1994 comparada con el año anterior.

A continuación se analizará la evolución más reciente de cada partida de las corrientes privadas de capitales externos hacia los países de la región.

³⁵ El concepto de flujo neto de una partida da cuenta, en este caso, de la salida de capitales vinculados a capitales ingresados en otro momento por agentes económicos residentes en el exterior, así como de su efecto sobre los capitales ingresados durante un mismo período. Por ejemplo, el flujo neto de IED en el país A durante el período t es la diferencia entre los capitales ingresados en ese período (capital, utilidades reinvertidas, conversión de deuda, compra de activos estatales, etc.) al país A, menos los capitales remesados de ese país durante el mismo período, por concepto de liquidación de inversiones y repatriación de capitales. En cambio, el saldo neto de una partida da cuenta de la diferencia que se produce entre el ingreso y el egreso de capital por un mismo concepto. Siguiendo con el ejemplo, al flujo neto de IED ingresada al país A durante el período t se descuenta el flujo neto de IED salida de ese país al resto del mundo.

1. Flujos de deuda privada

a) Créditos bancarios

El reingreso de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales de capital ha significado la reaparición de los **créditos comerciales voluntarios**, después de casi 10 años de ausencia. Estos préstamos, sin embargo, no han vuelto a alcanzar su magnitud de fines de los años setenta y comienzos de los ochenta. De hecho, la mayor gravitación de esta modalidad de financiamiento fue en 1990 y 1992, años en que su monto equivalió a 22.7 y 18.1% de los respectivos flujos netos totales de capital hacia los países de la región, para disminuir fuertemente en 1993 a 5.5%.

La reaparición de los créditos comerciales voluntarios se ha sustentado principalmente en créditos a corto plazo. A partir de 1990, en forma ininterrumpida hasta 1993, éstos alcanzaron una magnitud que osciló alrededor de los 10 000 millones de dólares en términos netos, lo cual superó con claridad las cifras correspondientes a los años previos. A su vez, el capital ingresado como crédito comercial a largo plazo tiende a ser menor que el ingresado por esta vía durante los últimos años de la década de 1980, incluso llegando a ser negativo el flujo neto de 1993. Todo esto refleja una actitud todavía cautelosa y restrictiva de la banca internacional con respecto a América Latina. Otra característica es que los créditos, tanto de corto como de más largo plazo, se concentran en un grupo de países de la región, especialmente Argentina, Brasil, Chile y México,

El hecho que los créditos bancarios hacia América Latina hayan disminuido y luego fueran reemplazados por otras modalidades de financiamiento externo, principalmente inversión de cartera, es consecuencia, por una parte, de la transformación de los mercados financieros de los países industrializados y, por la otra, de una acción restrictiva de la banca privada internacional en respuesta a los problemas derivados de la crisis del sector externo de América Latina y el Caribe en el decenio de 1980. El incremento de los préstamos internacionales otorgados por los bancos comerciales fue una anomalía provocada tanto por una expansión del sistema bancario, bajo el estímulo de la competencia de las instituciones no bancarias, como por la supuesta seguridad relativa de los bancos (Culpeper, 1994). El alejamiento de las entidades bancarias del sistema crediticio internacional, como consecuencia del estallido de la crisis, fue acompañado por un fenómeno de desintermediación financiera y la "titularización" o "bursatilización" (securitization) de los instrumentos de deuda en los mercados financieros de los países industrializados, lo que a la larga condujo a su reprogramación y "titularización" (Plan Brady) en la mayoría de los países en desarrollo. De esta manera, una vez que los préstamos bancarios comenzaron a convertirse en bonos, quedó abierto el camino para que los países en desarrollo obtuvieran acceso directo a los mercados internacionales de capital.

b) Otros créditos

Durante los últimos años, a partir de 1990, el flujo neto de créditos otorgados por proveedores ha sido negativo, lo cual ha significado una salida neta de capital del orden de 2 mil millones de dólares cada año. Es probable que ello obedezca al cambio de las condiciones económicas generales de los países de la región con respecto a las existentes durante los años ochenta, cambio que redujo las necesidades de financiamiento directo de las filiales locales de las empresas transnacionales por parte de sus empresas matrices respectivas. Retomada la senda del crecimiento

en la mayor parte de los países de la región, las filiales locales de las empresas transnacionales están amortizando los créditos obtenidos de sus casas matrices sin recurrir a su renovación o a nuevos empréstitos.

2. Inversión de cartera

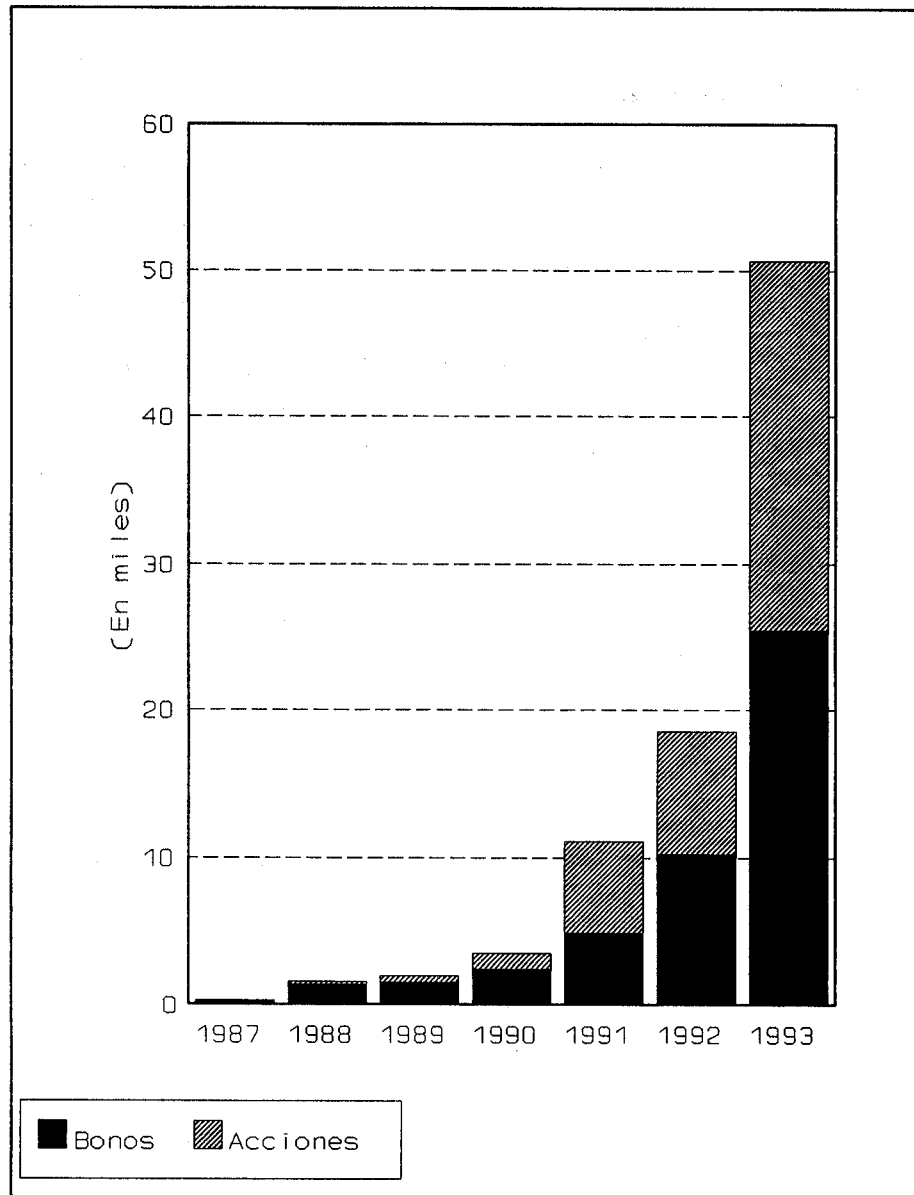
a) Inversión de cartera en bonos

Como se señaló en el punto anterior, en el curso de los años noventa la emisión internacional de bonos se constituyó en uno de los mecanismos de financiamiento externo privado más importantes para la región (véase los cuadros 1 y 2). Este instrumento ha tenido un espectacular crecimiento debido, por una parte, a las bajas tasas de interés de largo plazo ofrecidas en los países industrializados, y por la otra, a la progresiva recuperación de las economías regionales. El rápido incremento de las emisiones de bonos se dio acompañado de un cambio en las condiciones de los mismos: así, por ejemplo, aumentó el rendimiento o margen (spread) ofrecido por los bonos, especialmente en México, a la vez que se iban extendiendo sus plazos. En definitiva, la creciente importancia de los valores financieros (bonos y acciones) como mecanismo de financiamiento externo de los países en desarrollo refleja el incremento de la bursatilización de los mercados internacionales de capital durante la década de 1980 (Banco Mundial, 1993).

Por otra parte, durante los años noventa se ha incrementado notoriamente la importancia de los países en desarrollo en los mercados internacionales de bonos. En 1990, del total de las nuevas emisiones menos de 3% correspondía a los países en desarrollo, en tanto que a finales de 1993 su porcentaje ya alcanzaba a 12%. En igual período, la región registró el más alto crecimiento con respecto a las nuevas emisiones efectuadas por países en desarrollo, al aumentar su participación de 42% a más de 50%.

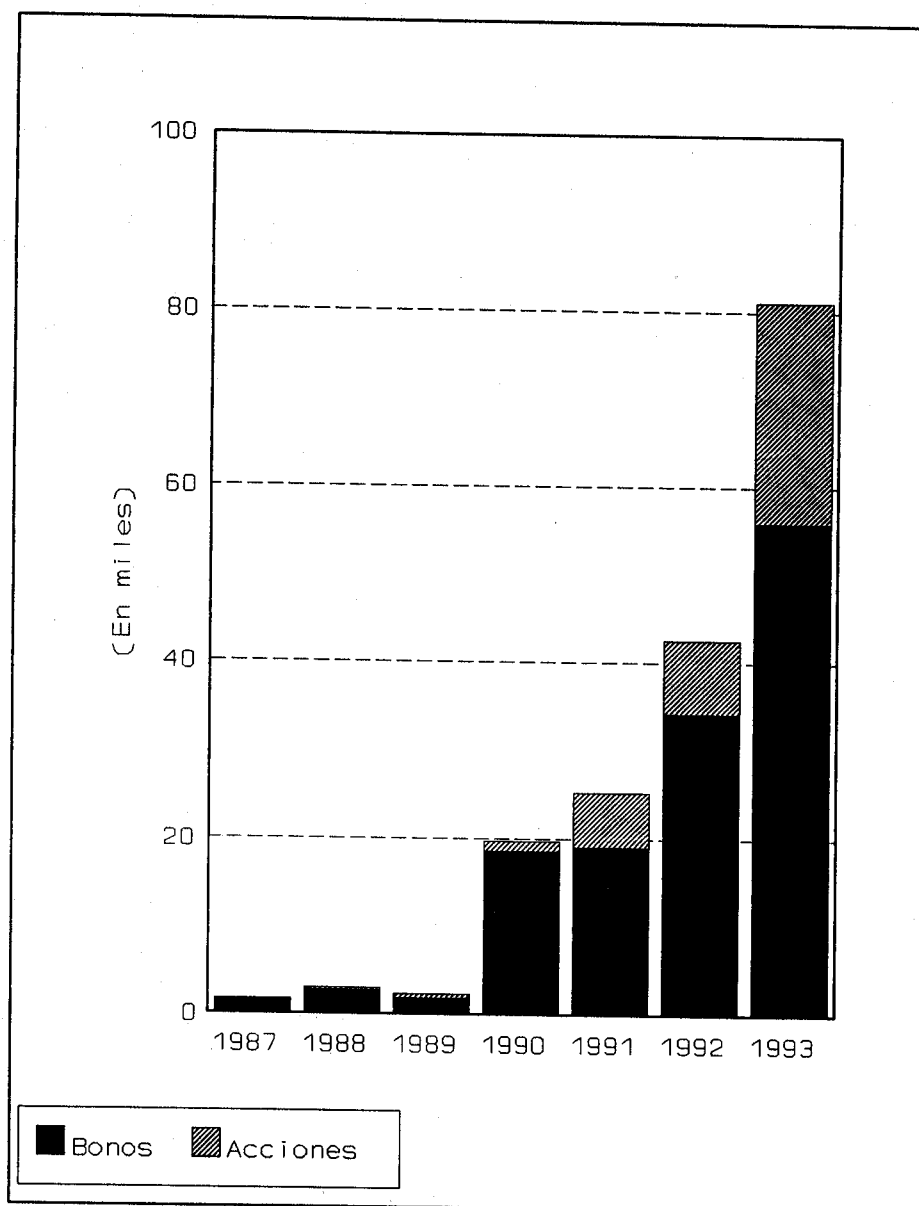
En junio de 1989, por primera vez desde que se desencadenara la crisis de la deuda en 1982, los países de la región lograron tener acceso al financiamiento externo voluntario por medio de la emisión de bonos no garantizados en los mercados internacionales de capital. En esa fecha una empresa estatal mexicana, el Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT) de México, hizo una emisión por 100 millones de dólares (véase el recuadro 1). Desde entonces, muchas empresas públicas de Brasil, México y Venezuela han realizado colocaciones de bonos en los mercados internacionales. En octubre de ese mismo año Cementos Mexicanos (CEMEX) efectuó una emisión internacional de bonos por 150 millones de dólares, convirtiéndose en la primera empresa privada en hacerlo. Posteriormente, también tuvieron acceso al mercado internacional de bonos otras empresas privadas de Argentina, Chile, México y Venezuela.

Gráfico 3

**INGRESOS BRUTOS DE INVERSION DE CARTERA EN AMERICA LATINA
Y EL CARIBE**

Fuente: CEPAL, sobre la base de información procedente del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 4

INGRESOS NETOS DE INVERSION DE CARTERA EN AMERICA LATINA
Y EL CARIBE

Fuente:

CEPAL, sobre la base de información procedente del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional.

Recuadro 1

COLOCACIÓN DE BONOS: LA EXPERIENCIA DE MÉXICO

México fue el primer país latinoamericano que colocó bonos en los mercados internacionales y el que se ha mostrado más activo en este ámbito, con la participación tanto de entidades del sector público como de importantes empresas del sector privado. En junio de 1989 el Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT) realizó la primera emisión de bonos no garantizados en el mercado internacional desde que estallara la crisis de la deuda en 1982. Esa colocación alcanzó a 100 millones de dólares, a cinco años plazo y con un rendimiento de 17%, precio que tenía un margen (*spread*) de 820 puntos por encima de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Además, en octubre de ese mismo año una subsidiaria de Cementos Mexicanos (CEMEX) colocó los primeros bonos emitidos por una empresa privada, con un valor de 150 millones de dólares, a dos años plazo y un 16% de rendimiento. Las siguientes colocaciones de bonos mexicanos, tanto públicos como privados, han tenido rendimientos considerablemente decrecientes, que en 1993 llegaron a 200 puntos más que los bonos del Tesoro de los Estados Unidos en el caso de los emitidos por el gobierno y las empresas públicas, y a 366 puntos en el de los correspondientes a empresas privadas. El monto de las colocaciones ha aumentado desde unos 570 millones de dólares en 1989 hasta una cifra anual promedio superior a 4 770 millones de dólares en el período 1990-1993, con más de 100 colocaciones. En 1993, la oferta de bonos mexicanos en los mercados internacionales de Eurobonos, 144-A, "Yankee" y "Samurai", alcanzó a 7 500 millones de dólares. Una de las muchas consecuencias que se esperaban de la aprobación del Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte (ALCAN) era un gran auge de las colocaciones internacionales de bonos; sin embargo, la turbulencia registrada en los mercados internacionales provocó una baja significativa.

Del total de emisiones, más de la mitad ha correspondido al sector privado; entre éstas se destaca claramente la que CEMEX realizó en mayo de 1993, por 1 000 millones de dólares, que constituye la mayor colocación de Eurobonos efectuada por una empresa privada latinoamericana hasta la fecha. También cabe mencionar las emisiones correspondientes a varias entidades bancarias recientemente privatizadas, como el Banco de Comercio (750 millones de dólares), el Banco Nacional de Comercio Exterior (820 millones de dólares en seis emisiones, entre 1992 y 1993) y la Banca Cremi (200 millones de dólares en dos emisiones). Por otra parte, entidades mexicanas del sector público hicieron importantes colocaciones de bonos de largo plazo en los mercados internacionales; las principales fueron las realizadas por la Nacional Financiera (905 millones de dólares en ocho emisiones, entre 1992 y 1993) y Petróleos Mexicanos (1 574 millones de dólares en 12 emisiones, entre 1992 y 1993).

Este proceso es notable no sólo por el alto crecimiento de los montos de estas emisiones, sino también por el amplio espectro de los mercados e inversionistas interesados en adquirir los bonos mexicanos. Si bien la mayor parte de las emisiones fueron realizadas en dólares americanos, también se efectuaron colocaciones de bonos en marcos alemanes, ECUs y pesetas, con el fin de diversificar mercados. Además, se logró captar la atención de inversionistas institucionales con los llamados "Bonos Yankee" emitidos por el gobierno mexicano. Estos han sido los primeros bonos latinoamericanos colocados directamente en el mercado estadounidense, donde tuvieron gran aceptación, pagando un rendimiento típico de instrumentos clasificados en una categoría de riesgo menor (Gurría, 1993). Más recientemente, una nueva emisión del gobierno permitió acceder, por primera vez desde la crisis de la deuda, al mercado japonés, con una colocación por 10 000 millones de yenes a tres años plazo.

En la temprana aceptación de los bonos mexicanos influyó el hecho que nunca se interrumpió el servicio de los bonos, ni siquiera durante la crisis de la deuda. Además, se recurrió a diversas técnicas financieras, tales como el otorgamiento de colaterales y de opciones, con el fin de aumentar el atractivo de las emisiones, especialmente en la fase inicial de retorno a los mercados voluntarios de capital.

Fuente: A. Calderón, M. Mortimore y W. Peres, "Mexico's Integration into the North American Economy: The Role of Foreign Investment", Foreign Direct Investment in Developing Countries: The Case of Latin America, Madrid, Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas (IRELA), 1994; Fondo Monetario Internacional (FMI), Private Market Financing for Developing Countries, Washington, D.C., diciembre de 1993; J.A. Gurría, Flujos de capital: el caso de México, serie Financiamiento del Desarrollo, N. 27 (LC/L.861), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 1994.

Cuadro 4

AMÉRICA LATINA: EMISIONES INTERNACIONALES DE BONOS ^{a/}

(Millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^{b/}
Total	833	2 589	7 242	12 577	27 397	13 609
PAÍSES DE LA ALADI						
Argentina	-	21	795	1 570	6 233	3 239
Bolivia	-	-	-	-	-	10
Brasil	-	-	1 837	3 655	6 679	1 856
Chile	-	-	200	120	433	155
Colombia	-	-	-	-	566	633
México	570	2 306	3 782	6 100	10 783	6 866
Perú	-	-	-	-	30	100
Uruguay	-	-	-	100	140	100
Venezuela	263	262	578	932	2 348	125
CENTROAMÉRICA						
Barbados	-	-	-	-	-	20
Costa Rica	-	-	-	-	-	50
Guatemala	-	-	-	-	60	-
Jamaica	-	-	-	-	-	55
Panamá	-	-	50	-	-	250
Trinidad y Tabago	-	-	-	100	125	150

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), *Private Market Financing for Developing Countries*, Washington, D.C., diciembre de 1993; *International Capital Markets, Development, Prospects and Policy Issues*, Washington, D.C., Septiembre de 1994; Banco Mundial, *World Debt Tables. External Finance for Developing Countries. Analysis and Summary tables 1993-1994*, vol. 1, Washington, D.C., 1993; y *Latin Finance*, varios números.

^{a/} Financiamiento bruto.

^{b/} Enero a septiembre de 1994.

Las nuevas emisiones de bonos realizadas en la región, en su gran mayoría denominadas en dólares, alcanzaron en términos netos los 56 mil millones de dólares en 1993, (ver cuadro 2), con México como el prestatario más activo.³⁶ La flexibilización de las regulaciones en los mercados internacionales ha permitido que nuevos países (Colombia, Guatemala, Trinidad y Tabago, y Uruguay) emitan bonos en mejores condiciones,³⁷ con participación creciente de empresas privadas, a las que correspondió 51% del total emitido hasta mediados de 1993, muy especialmente en Argentina, Brasil, Chile y México. Simultáneamente, las emisiones realizadas por entidades de gobierno o por empresas públicas fueron perdiendo terreno, salvo en Venezuela, cuyo caso reflejó el impacto de las colocaciones de la empresa estatal Petróleos de Venezuela.

Sin embargo, durante 1994, esta tendencia se revertió y la emisión internacional de bonos latinoamericanos probablemente haya disminuido a 17 mil millones de dólares (CEPAL, 1994b). Aparentemente esta evolución es atribuible al alza de las tasas de interés en los Estados Unidos³⁸ y a la creciente inestabilidad económica y política en México y Venezuela.

b) Inversión de cartera en acciones

En los años noventa, la inversión de cartera en acciones adquirió significación en las corrientes privadas de capital hacia los países en desarrollo; vino así a complementar la inversión extranjera directa y algunas de las modalidades de endeudamiento con agentes económicos privados. Su importancia fue aumentando progresivamente a partir de 1989, año en que su volumen alcanzó a 3 586 millones de dólares, el triple de las inversiones por esa vía registradas en 1988. Posteriormente, la inversión de cartera se duplicó en 1991 y otra vez en 1992, con magnitudes de 7 552 millones y 14 172 millones de dólares, respectivamente. En 1993 había aumentado a 46 934 millones de dólares, cantidad equivalente al total de la inversión extranjera directa realizada en los países en desarrollo en 1992. No obstante, este crecimiento vertiginoso de la inversión de cartera en acciones se interrumpió en 1994, al descender el ingreso de capitales por esta vía a 39 450 millones de dólares.

³⁶ En 1993, cabe destacar la exitosa colocación de una emisión por 1 000 millones de dólares realizada por la empresa Cementos Mexicanos (CEMEX), operación que se ha constituido en la mayor colocación de Eurobonos por parte de una empresa privada latinoamericana. También corresponde mencionar a la empresa Transportación Marítima Mexicana (TMM), primera en penetrar el mercado estadounidense de bonos (mercado "Yankee"), con una emisión por 200 millones de dólares a 10 años plazo; finalmente, el gobierno mexicano colocó en el mercado japonés (mercado "Samurai") una emisión por 10 000 millones de dólares a 3 años plazo, convirtiéndose en el primero en lograrlo después de la crisis de la deuda. También interesa consignar los primeros bonos intrarregionales: una emisión venezolana colocada simultáneamente en Colombia y fuera de América Latina.

³⁷ Colombia ingresó al mercado de bonos en muy buenas condiciones en 1993, cuando el gobierno realizó una exitosa emisión de Eurobonos por 125 millones de dólares, con un rendimiento 215 puntos más alto que los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Este resultado se repitió después con dos emisiones simultáneas de Euronotas, a cinco años plazo, efectuadas por la Empresa Colombiana de Petróleos, con un rendimiento de 218 puntos sobre dichos bonos estadounidenses.

³⁸ Durante los primeros ocho meses de 1994, el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos alzó en cinco oportunidades las tasas de interés de corto plazo, luego de mantenerlas fijas en 3% por más de dos años. Fue así que en septiembre de 1994 la tasa de interés ya alcanzaba a 4.75%.

Cuadro 5

AMÉRICA LATINA: EMISIONES INTERNACIONALES DE ACCIONES a/

(Millones de dólares)

	1990	1991	1992	1993	1994 <u>b/</u>	Total
Total	98	4 120	4 063	5 726	3 762	17 769
Argentina	-	356	372	2 793	547	4 068
Bolivia	-	-	-	10	-	10
Brasil	-	-	133	-	898	1 031
Colombia	-	-	-	91	148	239
Chile	98	-	129	271	472	872
México	-	3 764	3 058	2 493	1 537	10 852
Panamá	-	-	88	-	-	88
Perú	-	-	-	26	133	159
Venezuela	-	-	283	42	-	325

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de Fondo Monetario Internacional (FMI), Private Market Financing for Developing Countries, Washington, D.C., diciembre de 1993; International Capital Markets. Development, Prospects and Policy Issues, Washington, D.C., septiembre de 1994; y Latin Finance, varios números.

a/ Financiamiento bruto.

b/ Enero a septiembre de 1994.

En América Latina y el Caribe la inversión de cartera en acciones tuvo una evolución similar, que la llevó a convertirse en la modalidad más novedosa del financiamiento externo hacia la región (véanse el gráfico 1 y el cuadro 1). La inversión de este tipo no había sido especialmente relevante hasta 1990. Ese año, sin embargo, el monto invertido mediante los instrumentos correspondientes a esta modalidad alcanzó a 1 100 millones de dólares, dos veces la cifra de 1989, para luego seguir creciendo espectacularmente: 6 228 millones de dólares en 1991, 8 229 millones en 1992 y 25 149 millones en 1993. Finalmente, en 1994, mostró un claro retroceso que situó el total en 10 438 millones de dólares.

La inversión de cartera en acciones asume diversas formas, motivo por el cual existen varios instrumentos de inversión nítidamente diferenciados. El primero, denominado "fondo de inversiones", consiste en que un cierto número de inversionistas reúne recursos de capital e 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 sus requisitos sobre la participación de los inversionistas también pueden asumir la forma de fondos abiertos (fondos mutuos) o cerrados. Otro instrumento son los American Depository Receipts (ADR), definidos como instrumentos negociables, basados en la propiedad accionaria de una empresa no estadounidense y respaldados por un banco de los Estados Unidos, que se transan públicamente en los mercados bursátiles. La unidad de ADR se denomina American Depository Security (ADS). Los tenedores de ADR tienen los mismos derechos que si controlaran los paquetes accionarios correspondientes, incluido el de votar en las juntas de accionistas. Un tercer instrumento son los Global Depository Receipts (GDR), similares a los ADR, pero que además pueden ser extendidos simultáneamente en transacciones de "titularización" (securitization) en todo el mundo, lo que permite capitalizar empresas filiales mediante la emisión de instrumentos basados en la propiedad accionaria de la empresa que respalda la operación.

i) Depository Receipts

A partir de 1990, de manera simultánea con su ingreso a los mercados internacionales de bonos, un número creciente de empresas latinoamericanas ha realizado emisiones internacionales de acciones, mediante los llamados "Depository Receipts".³⁹ Esto se atribuye, entre otros factores, al progresivo interés de las empresas latinoamericanas en emitir estos instrumentos, que les otorgan rápido acceso a los mercados internacionales de capital y promueven la imagen de la empresa emisora, lo que podría ser beneficioso para una eventual colocación de instrumentos de deuda. Las más frecuentes han sido las colocaciones mediante ADR en las bolsas de valores de Estados Unidos, especialmente en la de Nueva York.

La ya mencionada Regla 144-A facilitó la colocación de estos valores en los Estados Unidos al permitir que los inversionistas institucionales acreditados en ese país pudieran comprar y vender

³⁹ La participación de las emisiones internacionales de acciones de empresas de países en desarrollo en el total de las colocaciones de este tipo en el mercado internacional ha registrado un fuerte incremento: de 16% en 1990, a 35% en 1991 y 41% en 1992, para luego caer a 23% en 1993, aun cuando en términos absolutos su crecimiento no se interrumpió. La mayor parte de estas emisiones corresponde a empresas latinoamericanas (FMI, 1993; 1994).

valores no registrados ante la Comisión de Bolsa y Valores (SEC).⁴⁰ En el caso de las emisiones regidas por la Regla 144-A, si bien es cierto que las empresas no necesitan cumplir con las normas de contabilidad estadounidenses, los títulos sólo pueden ser adquiridos por inversionistas institucionales calificados, lo cual les cierra la posibilidad de acceder a una gama más amplia de inversionistas potenciales, así como también a la liquidez que conlleva el registro pleno ante la SEC y en las bolsas de los Estados Unidos. Por esta razón, en un número creciente de emisiones latinoamericanas se está optando por un registro pleno, luego que los inversionistas advirtieran que la falta de liquidez vinculada a este mecanismo podría resultar onerosa cuando se debiera liquidar una posición en ese mercado. No obstante, la Regla 144-A continuará siendo una herramienta útil para países o empresas que se encuentran en la fase de aprendizaje respecto del acceso a los mercados internacionales de capital.

Estos cambios en las normas, unidos a la fuerte apreciación de las acciones en los mercados de valores (véase el cuadro 6) y a la mejoría de las expectativas económicas de la región, han despertado entre los grandes inversionistas internacionales el interés en los títulos de propiedad accionaria de algunas empresas latinoamericanas importantes. Al mismo tiempo, la limitada capacidad de absorción de los mercados de valores locales (véase el cuadro 7), actúa como un incentivo adicional para buscar nuevo financiamiento mediante la emisión de acciones y la participación de capitales internacionales, en particular en el caso de las emisiones realizadas en el contexto de la privatización de grandes empresas públicas.

Desde julio de 1990, fecha en que la Compañía de Teléfonos de Chile (CTC) hizo la primera colocación de ADR en la Bolsa de Nueva York, se han registrado alrededor de 100 nuevas ofertas internacionales de acciones de empresas latinoamericanas,⁴¹ que representaron un ingreso externo neto total de al menos 15 200 millones de dólares para los países de la región (véase el cuadro 5). Pero, sin duda, que la oferta de más de 2 000 millones de dólares en acciones de Teléfonos de México (TELMEX), en mayo de 1991, la que dio mayor impulso a este mecanismo e indujo a las principales instituciones financieras del mundo a trabajar en la promoción de estas acciones. Las empresas mexicanas han sido las que más han utilizado los ADR y también los GDR, por lo que en ellas se concentra más de 65% de los recursos externos transferidos a las empresas de la región por esa vía. En esa participación se destacan los 840 millones de dólares en GDR emitidos en marzo de 1992 por el Banco de Comercio de México (BANCOMER) para financiar parte de su proceso de privatización, así como los recursos obtenidos para financiar la expansión de grandes grupos privados mexicanos, como TELEVISA (1 100 millones de dólares en dos emisiones); CARSO (442 millones de dólares en dos emisiones); CEMEX (312 millones de dólares en dos emisiones); y VITRO (228 millones de dólares). Finalmente, también en el contexto de la privatización de empresas públicas, en mayo de 1992 el gobierno mexicano efectuó una nueva oferta internacional de acciones de TELMEX, mediante la cual recaudó unos 1 400 millones de dólares (Calderón, Mortimore y Peres, 1994).

⁴⁰ Evidentemente, los inversionistas institucionales están más interesados en instrumentos transables en las bolsas de valores de los países industrializados. De esta manera, los ADR, al igual que los GDR, permiten que las acciones de empresas de países en desarrollo se transen en monedas de países industrializados, con el consiguiente aumento de liquidez y disminución del riesgo.

⁴¹ A comienzos de 1994 en la Bolsa de Nueva York se cotizaban alrededor de 2 400 empresas, de las cuales unas 160 eran extranjeras (Estrategia, 1994).

Cuadro 6

**AMÉRICA LATINA: ÍNDICE DE PRECIOS
DE LAS BOLSAS DE VALORES**

	Índice de precios bursátil (variación porcentual)				Relación precio/utilidad			
	1990	1991	1992	1993	1990	1991	1992	1993
Argentina	-76.3	306.4	-24.7	17.0	3.1	38.9	26.2	15.1
Brasil	-82.7	292.8	-3.8	109.0	5.3	7.6	23.8	14.9
Chile	33.8	82.0	7.9	6.1	8.9	17.4	15.0	16.6
Colombia	12.3	179.4	33.2	-6.0	10.7	26.1	15.0	12.9
México	18.1	113.5	23.1	10.6	13.2	14.6	14.3	12.1
Perú	30.5	-5.6	125.4	94.6	16.8	52.1	33.3	22.0
Venezuela	441.8	35.2	-42.5	-19.0	29.3	30.5	22.0	13.3

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información publicada en América economía, número especial 1993/1994, Santiago de Chile, diciembre de 1993, p. 122.

Cuadro 7

AMÉRICA LATINA: CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO BURSÁTIL

	Capitalización de mercado (millones de dólares)				Capitalización de mercado como porcentaje del PIB			
	1990	1991	1992	1993	1990	1991	1992	1993
Argentina	3 268	18 509	18 600	30 900	5.2	14.5	17.6	13.5
Brasil	16 354	42 759	45 300	67 400	3.4	10.4	8.7	15.9
Chile	13 615	27 984	29 600	35 200	48.8	89.3	98.6	85.4
Colombia	1 416	4 036	5 700	9 800	3.3	9.6	9.4	20.5
México	32 725	98 178	139 100	149 000	15.9	35.8	41.3	45.4
Perú	848	1 135	2 600	3 700	2.4	4.1	10.4	14.9
Venezuela	8 361	11 214	7 600	5 300	17.5	20.7	22.9	8.7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información publicada en América economía, número especial 1993/1994, Santiago de Chile, diciembre de 1993, p. 122.

Las emisiones internacionales de acciones de empresas argentinas siguen en importancia a las mexicanas, con una participación que alcanza a 24% del total regional (véase el cuadro 5). El gobierno argentino realizó importantes colocaciones internacionales en el marco de su programa de privatización; entre estas operaciones resalta una colocación superior a 1 200 millones de dólares efectuada entre diciembre de 1991 y marzo de 1992, correspondiente a la privatización de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), luego de dividirla en dos empresas, Telecom Argentina y Telefónica Argentina. Posteriormente, en junio de 1993, el gobierno recaudó más de 3 000 millones de dólares con la privatización de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), de los cuales 2260 millones corresponden a acciones emitidas internacionalmente y adquiridas por inversionistas extranjeros. Dicha operación constituye la mayor colocación de acciones efectuada por un país en desarrollo, equivalente al 70% del capital de la empresa, y una de las privatizaciones más importantes en la región⁴².

También han recurrido a este mecanismo algunas empresas líderes de Brasil, Chile y Venezuela (véase el recuadro 2). En febrero de 1992, tres empresas venezolanas recaudaron más de 175 millones de dólares mediante la colocación de GDR; una de ellas, Venezolana de Prerreducidos Caroni (VENPRECAR), fue la primera empresa latinoamericana que emitió todas las acciones en dólares, incluidas las transadas en la Bolsa de Caracas. En el caso de Brasil, considerando su grado de desarrollo industrial y financiero, llama la atención el hecho que la participación relativa de las empresas brasileñas en la emisión internacional de acciones sea baja, a pesar de los cambios introducidos en la legislación.⁴³ Hasta ahora Aracruz Celulose S.A. ha sido la única empresa de ese país que ha emitido ADR.⁴⁴

⁴² La privatización de YPF por la vía de emitir acciones que respaldan certificados de depósito otorgados en mercados bursátiles internacionales corresponde en lo esencial a una operación de inversión de cartera en acciones. Este es un criterio distinto al manejado por los organismos competentes argentinos que han clasificado esta operación como inversión extranjera directa. A pesar de esta diferencia de criterios, este informe optó por mantener la clasificación oficial hasta cuando pueda hacerse una revisión más acabada de las cifras menos confiables en todos los países de la región.

⁴³ Recientes cambios en la legislación (Resolución N° 1848 del 31 de julio de 1991), han facilitado la colocación de ADR por parte de las empresas brasileñas al permitir la emisión internacional de acciones libres de todo impuesto a las ganancias de capital. Anteriormente existía una reglamentación impositiva que tornaba muy poco rentable para los inversionistas extranjeros la adquisición de acciones en las bolsas de valores de Brasil. Sin embargo, son muy pocas las empresas que han logrado efectuar emisiones internacionales de acciones, dadas las exigencias de los mercados donde son transadas, en especial del estadounidense (Banco Central de Brasil, 1993).

⁴⁴ Según algunos analistas, la consolidación del éxito inicial del Plan Real de estabilización económica y la concreción de un programa de privatizaciones, podrían incrementar notoriamente el número de empresas brasileñas registradas en las bolsas internacionales. Hasta la fecha, solo hay una que transa sus ADR registrados en la Bolsa de Nueva York (Big Board) y alrededor de otras 13 han creado programas de ADR de nivel uno (que no levantan capitales), cuyos títulos son transados en el mercado extrabursátil (over-the-counter) de Nueva York; muchas empresas señalan que estarían interesadas en emitir acciones y registrarlas en las bolsas de valores de los Estados Unidos. La venta de la Companhia Energetica de São Paulo, una operación de este tipo acogida a la regla 144-A, resultó ser uno de los negocios más importantes realizados durante el primer semestre de 1994.

Recuadro 2

**COLOCACIÓN DE TÍTULOS DE DEPOSITO (ADR) EN EL MERCADO
ESTADOUNIDENSE: LA EXPERIENCIA DE CHILE**

Hasta el primer semestre de 1994 habían ingresado a Chile unos 1 580 millones de dólares como resultado de las colocaciones de acciones, principalmente en la Bolsa de Nueva York, realizadas por 10 empresas mediante el mecanismo de los ADR. De estos flujos, unos 680 millones de dólares correspondieron a colocación inicial o primaria de acciones. Sin embargo, es posible que éstos ingresos sigan aumentando en el futuro, ya que las empresas tienen aportes autorizados superiores a 4 000 millones de dólares, que pueden colocar en los mercados bursátiles internacionales.

La venta de acciones chilenas en el extranjero se desarrolla en dos etapas. En la **primera colocación o colocación inicial** (nuevas acciones), una empresa bancaria extranjera emite ADR de una empresa chilena, los cuales son vendidos en dólares a personas naturales o jurídicas residentes en el exterior. Una vez finalizada la transacción, la empresa emisora tiene derecho a acceder al mercado cambiario formal para remesar el producto de la venta de acciones y pagar los correspondientes dividendos. Este proceso es autorizado por el Banco Central de Chile, de acuerdo con criterios de decisión basados en la situación de la balanza de pagos y la necesidad de preservar la estabilidad de la cuenta de capitales. La **segunda etapa** (acciones preexistentes), cuyas condiciones de ingreso son mucho menos restrictivas, consiste en la compra de títulos en el mercado bursátil de Chile para luego canjearlos por ADR transables en Estados Unidos.

La colocación de acciones en la Bolsa de Nueva York fue iniciada en 1990 por la Compañía de Teléfonos de Chile (CTC), la primera empresa latinoamericana que utilizó este mecanismo. A fines de abril de 1994, la CTC transaba títulos por un valor superior a 1 126 millones de dólares, monto equivalente a 23% de su propiedad. A la misma fecha, el valor total de las acciones chilenas cotizadas en el exterior llegaba a 2 275 millones de dólares. En algunos casos, las acciones de estas empresas son mucho más transadas en Nueva York que en la propia Bolsa de Valores de Santiago.

Durante los últimos dos años, las grandes empresas chilenas han estado muy interesadas en emitir nuevas acciones bajo esta modalidad. Esto se debe, entre otros factores, a que estos instrumentos les otorgan un rápido acceso a los mercados internacionales de capital y ayudan a promover la imagen de la empresa emisora, lo que podría ser propicio para la colocación de instrumentos de deuda. Además, permiten a las empresas obtener fondos mediante la emisión de títulos de capital y aumentar la liquidez de sus valores.

Sin embargo, las colocaciones de ADR también presentan algunos inconvenientes. Las empresas emisoras deben asumir nuevos costos vinculados a las exigencias de la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC) en materia de información; la posible pérdida de control sobre las operaciones de la empresa emisora local como consecuencia del ingreso de nuevos accionistas; y el hecho de quedar sometidos no sólo a las leyes y regulaciones chilenas, sino también a las de los Estados Unidos. Por otra parte, como resultado de la colocación de ADR las bolsas norteamericanas tienen una influencia creciente sobre el mercado chileno y las inestabilidades de los mercados internacionales de capital se transmiten al ámbito local. El aumento de la volatilidad del precio de las acciones no sólo genera efectos a nivel de las empresas, sino que también puede comprometer seriamente la política macroeconómica.

El proceso que actualmente se da con mayor intensidad es la segunda etapa de la colocación de acciones en las bolsas estadounidenses, cuyo valor superó los 1 700 millones de dólares en los primeros seis meses de 1994. En la perspectiva del inversionista extranjero, la conversión de acciones antiguas en ADR ofrece el gran incentivo de que éstos no están sujetos al impuesto a las ganancias de capital aplicado a la inversión extranjera directa, además de ser instrumentos de liquidez inmediata. El impuesto a las ganancias de capital, que equivale a 15% de la diferencia entre los precios de compra y de venta de una acción, desincentiva el mantenimiento de estos papeles en el país. De esta manera, más que un arbitraje de precios entre las Bolsas de Santiago y de Nueva York, se está produciendo un arbitraje de impuestos, juego en el que el mercado local está en una clara situación de inferioridad. En este sentido, es evidente que el mercado chileno tiene desventajas naturales comparado con la Bolsa de Nueva York, tales como su menor liquidez y el hecho de que las transacciones no se realicen en dólares. Por lo tanto, lo más probable es que la participación de la Bolsa local en la transacción de títulos de empresas chilenas siga disminuyendo, en tanto que la de Nueva York se incrementa.

Recuadro 2 (concl.)

Las empresas chilenas han destinado una parte importante de los recursos obtenidos mediante los ADR al financiamiento de su proceso de internacionalización, especialmente por la vía de nuevas inversiones y compras de activos existentes en Argentina y Perú, para lo cual aprovechan los masivos programas de privatización que se están llevando a cabo en esos países limítrofes. Estos antecedentes permiten suponer que Chile estaría asumiendo el papel de "centro de reciclaje" de recursos externos hacia algunos países de la región.

Este mismo proceso ha condicionado una buena aceptación de los títulos chilenos en Nueva York. Uno de los factores que influye en el éxito de una colocación de ADR es el potencial de la empresa emisora para crecer haciendo uso de los recursos que recibe, asegurando un aumento de las utilidades en el futuro. Es por eso que diversos grupos empresariales chilenos han continuado anunciando y concretando numerosos proyectos de expansión, tanto a nivel local como internacional, los que deberían traducirse en mayores ingresos en el corto y mediano plazo.

Fuente: A. Calderón y S. Griffith-Jones, Los flujos de capital extranjero en la economía chilena: renovado acceso y nuevos usos, serie Documentos de trabajo, N. 37, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 1995.

El dinamismo exhibido durante 1993 por las economías de la región orientó el interés de los inversionistas internacionales hacia las acciones de empresas latinoamericanas, tendencia que se mantuvo durante gran parte de 1994. Sin embargo, algunos acontecimientos políticos y financieros ocurridos entonces frenaron la emisión de los instrumentos descritos, con el consiguiente descenso de las expectativas anteriores. Las bolsas latinoamericanas resultaron fuertemente afectadas por la elevación de las tasas internacionales de interés bancario de corto plazo, principalmente en los Estados Unidos, a lo cual vinieron a sumarse los problemas políticos surgidos en México (la insurrección armada en Chiapas y el asesinato de Luis Colosio, candidato oficial a la Presidencia) y la crisis bancaria de Venezuela. Estos acontecimientos, cuyas repercusiones a nivel regional continuaron haciéndose sentir durante 1995, abrieron un nuevo paréntesis de incertidumbre en los mercados bursátiles de la región.

ii) Fondos de inversión de capital extranjero

Además de crear expectativas de altas rentabilidades, el desarrollo de las bolsas de valores en los países de la región llevó al establecimiento de los llamados **fondos de inversión de capital extranjero**.⁴⁵ Este mecanismo fue utilizado por primera vez a fines de la década de 1980 con el propósito de captar parte de los recursos en poder de inversionistas institucionales. Se estima que a fines de 1993 ya existían más de 80 fondos de este tipo que operaban con carteras nacionales o regionales en diversos países latinoamericanos (Griffith, 1993), en particular en Argentina, Brasil,

⁴⁵ Los fondos solicitan a las autoridades locales el derecho de comprar y manejar una cartera de acciones que se transan en el mercado bursátil del país receptor. Están suscritos en dólares y se cotizan en los mercados de valores externos. Los fondos se denominan "abiertos" cuando pueden aumentar su capital inicial, y "cerrados" si se realiza una sola oferta de capital en el momento de su constitución (CEPAL, 1994a).

Chile, México y Venezuela, donde se han mostrado más activos. En el caso de Chile, las favorables perspectivas macroeconómicas y las fuertes alzas de la cotización de las acciones significaron que, hacia mediados de 1994, funcionaran allí 18 de estos fondos, que habían ingresado más de 500 millones de dólares al país (Calderón y Griffith-Jones, 1995). Sin embargo, este mecanismo ha empezado a perder importancia, como lo demuestra el descenso del ingreso a la región de recursos para constituir fondos "cerrados", flujo que llegó a ser nulo en 1993 (véase el cuadro 8). Esto se debe a una creciente tendencia de los inversionistas a optar por instrumentos como los ADR o GDR, en desmedro de los fondos de inversión (Calderón y Griffith-Jones, 1995).

c) Papeles comerciales y certificados de depósito

Cuando se analizan las distintas partidas de la cuenta de capitales del balance de pagos regional queda un saldo cuyo origen no es fácil de explicar ni de medir; una parte importante de esta diferencia (5 300 millones de dólares, aproximadamente, entre 1989 y 1993) corresponde a depósitos a corto plazo ("capitales golondrina") en los sistemas bancarios de la región, que reciben pago de intereses. Otra parte proviene de capitales reciclados internamente bajo la forma de aumentos del capital de trabajo de las empresas o de inversiones en la bolsa de valores y en el mercado inmobiliario (CEPAL, 1993a). El caso de México ofrece un claro ejemplo de esta situación; la inversión extranjera de cartera (acumulada) alcanzó un valor de 54.5 mil millones de dólares en diciembre de 1993, casi 98% mayor que el registrado en 1992. De ese monto, 62.3% correspondía a emisión internacional de acciones (ADR), 14.0% a fondos de inversión (Fondo México y Fideicomiso Nacional Financiera), y 23.7%, equivalente a 12.9 mil millones de dólares, a la compra directa de acciones en la Bolsa de Valores de México (Monjarás y Romo, 1994; Banco de México, 1993).⁴⁶ De acuerdo con algunas estimaciones, esto significa que alrededor de 19% de las capitalizaciones de la Bolsa de Valores de México fueran efectuadas por inversionistas extranjeros (Gooptu, 1993).⁴⁷ Además, hacia fines de 1993, aproximadamente 21.9 mil millones de dólares habían sido invertidos por extranjeros en el mercado mexicano del dinero, especialmente por medio de valores gubernamentales (certificados de la Tesorería, bonos de desarrollo, bonos ajustables y Tesobonos). Una situación similar se presenta en Brasil, país en el que la inversión extranjera neta en la Bolsa de Valores aumentó de 104 millones de dólares en 1990, a 578 millones en 1991, 1 703 millones en 1992, y 1 408 en los primeros seis meses de 1993 (Banco Central de Brasil, 1994).⁴⁸

⁴⁶ Durante los años noventa, la inversión extranjera en la Bolsa de Valores de México tuvo un aumento espectacular. En 1990 era del orden de 2 000 millones de dólares y se concentraba en el mercado accionario; en 1991 llegó a 9 870 millones de dólares, de los cuales 65% estaba en la Bolsa de Valores; en 1992, la inversión de cartera alcanzó a 13 553 millones de dólares, pero hubo un cambio en su composición al orientarse 65% de ella hacia el mercado del dinero. En los primeros nueve meses de 1993, esta inversión totalizó 11 322 millones de dólares, manteniéndose la misma estructura del año anterior (Banco de México, 1994).

⁴⁷ La participación directa extranjera en acciones de empresas mexicanas se autoriza en acciones tipo "B" o "libres", es decir sin derecho a voto. Para acciones con derecho a voto, tipo "A", la participación extranjera sólo se permite a través de certificados de participación emitidos por la entidad financiera mexicana Nacional Financiera S.N.C (NAFIN), la cual administra la cartera.

⁴⁸ Durante los últimos años en Brasil se han registrado importantes ingresos de capital externo destinado a las bolsas de valores; su monto aumentó de 778 millones de dólares en 1991, a 3 863 millones en 1992, hasta alcanzar a 4 050 millones en los primeros seis meses de 1993. Sin embargo, los egresos también han sido muy cuantiosos, lo que refleja el carácter extremadamente especulativo de estos capitales.

Cuadro 8

FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS DE CAPITAL EXTRANJERO

(Millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993	Total
Total	408	575	728	293	10	2 014
Fondos regionales	178	203	440	181	10	1012
Fondos nacionales	230	372	288	112	-	1002
Argentina	-	-	56	-	-	56
Brasil	-	-	-	112	-	112
Chile	230	180	-	-	-	410
México	-	192	132	-	-	324
Venezuela	-	-	100	-	-	100

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información publicada en Fondo Monetario Internacional (FMI), *International Capital Markets. Development Prospects and Policy Issues*, Washington, D.C., 1994.

D. LA ECONOMÍA REGIONAL Y LAS PERSPECTIVAS DE LOS FLUJOS DE CAPITAL

Hasta mediados de 1994 parecía que América Latina se consolidaba como un "mercado emergente", a pesar de las incertidumbres y fluctuaciones de los mercados internacionales de capital y de algunos problemas de menor relevancia en algunos países de la región, al conseguir una participación creciente en las carteras de los inversionistas extranjeros, en especial del mundo desarrollado. Haciendo uso de los instrumentos de financiamiento externo analizados, se había logrado superar las fuertes restricciones externas impuestas a América Latina desde comienzos de los años ochenta. Aun cuando los nuevos recursos se concentraban en unos pocos países de la región, había indicios que su número aumentaría en forma sostenida. Sin embargo, la crisis ocurrida en México en diciembre de 1994 ha aportado importantes criterios para un mejor análisis de la realidad y las perspectivas regionales.

Los nuevos flujos de financiamiento externo entrañan tanto posibilidades de desarrollo como riesgos y desafíos que los países de la región deben encarar. Uno de los peligros potenciales que será necesario evitar es el de una crisis de solvencia, que tendría carácter reiterativo en la historia reciente de América Latina y el Caribe. La gran cantidad de depósitos e instrumentos financieros denominados en dólares representan futuras obligaciones en divisas a las que la región deberá responder en los próximos años. Es por eso que los países tienen que evaluar cuidadosamente la calidad y el uso de los capitales ingresados.

Las condiciones de una significativa proporción de los nuevos flujos de financiamiento externo parecen ser onerosas y sus plazos breves. Esta afirmación es especialmente válida cuando se trata de ingresos de capital de corto plazo, tanto créditos como inversiones de cartera, caracterizados por elevados niveles de liquidez y de movilidad. Fue necesario que los nuevos instrumentos financieros utilizados en la región ofrecieran altas rentabilidades para atraer nuevamente el capital extranjero, fuertemente marcado por la crisis de los años ochenta, condición que se tradujo en costos muy altos en términos de divisas.

Otro factor de riesgo es el alto grado de volatilidad que introduce el retorno del capital nacional anteriormente transferido al exterior, así como los movimientos especulativos con rentabilidades de corto plazo de los capitales extranjeros en la región. Sin duda, cualquier variación adversa de estas rentabilidades relativas con respecto al resto del mundo podría hacer cambiar la dirección de los nuevos flujos de capital, con consecuencias negativas para la balanza de pagos y las finanzas externas de la región.

Existen también algunas preocupaciones vinculadas a la emisión internacional de acciones (en particular de ADR o GDR). Estas inquietudes se refieren tanto a los nuevos costos derivados de los requerimientos en materia de información que impone la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos, como a la posible pérdida de control sobre las operaciones de la empresa local emisora a raíz del ingreso de nuevos accionistas y de la creciente influencia de las bolsas extranjeras en el mercado bursátil local que, por este conducto, recibiría el impacto de cualquier inestabilidad en los mercados internacionales.

El año 1994 fue marcado por fuertes turbulencias en los mercados financieros internacionales y por problemas políticos y económicos en algunos países, principalmente México y Venezuela, en los cuales se concentró una parte importante de la caída de las entradas de capital.⁴⁹

Por otra parte, en los últimos años se ha registrado un nuevo auge de las importaciones, con el consiguiente incremento progresivo del déficit comercial (de 10 266 millones de dólares a 18 205 millones entre 1992 y 1994),⁵⁰ no obstante el esfuerzo exportador de la región. Este creciente déficit ha sido financiado con los mayores ingresos de capital. Las importaciones han sido principalmente de bienes de consumo destinados a satisfacer demandas contenidas en muchos países de la región. Sin embargo, de manera paulatina, últimamente está creciendo la proporción de importaciones de bienes de capital, cruciales para la modernización del aparato industrial.

El resurgimiento de las corrientes de capital extranjero hacia América Latina y el Caribe ha dado gran relevancia al tema de su uso adecuado con el fin de retomar el camino del crecimiento. Por una parte, esos nuevos recursos proveen el financiamiento necesario para continuar eficientemente los programas de ajuste estructural iniciados en los años ochenta y reanudar, por esa vía, el crecimiento económico, cuya tasa ya aumentó de 1.6% en 1983-1990 a 3.4% en 1991-1994.⁵¹ Por la otra, su renovada afluencia ha planteado el imperativo de establecer las salvaguardias necesarias para prevenir una crisis financiera, garantizar la estabilidad y sustentabilidad de los equilibrios macroeconómicos y promover las inversiones productivas de largo plazo.

No obstante lo anterior, la rapidez con que la afluencia de capitales ha removido las restricciones externas y generado superávit de fondos ha inducido una situación en la que se

⁴⁹ Cabe señalar al respecto que durante 1994 en México se registró una entrada neta de 19 500 millones de dólares, lo que significa 10 000 millones de dólares menos que en 1993, disminución que se reflejó fuertemente en la inversión de cartera. La inversión extranjera directa, por el contrario, experimentó un extraordinario incremento (67%), que la llevó de casi 5 000 millones de dólares en 1993 a 8 300 millones en 1994. Esto permitió que México continuara siendo el principal receptor de flujos de capital de la región, con una participación de más de 30% en los recursos externos.

⁵⁰ Si bien en 1994 las exportaciones regionales exhibieron una apreciable expansión, su desempeño apenas permitió compensar una nueva aceleración del ritmo ascendente de las importaciones. De este modo, el déficit en el balance de bienes de los países de América Latina aumentó en casi 3 000 millones de dólares, valor que en todo caso resultó bastante más bajo que los incrementos registrados en el bienio precedente. En efecto, de un superávit de 9 000 millones de dólares en 1991 se pasó a un saldo negativo de 10 300 millones en 1992, que se amplió en 5 000 millones en 1993. El hecho de que dicho déficit aumentara menos en 1994 es atribuible, principalmente, al alza de precios de los productos básicos y al fuerte retroceso de las importaciones registrado en Venezuela, país que sufrió una severa crisis bancaria y cambiaria (CEPAL, 1995).

⁵¹ Uno de los principales fundamentos de la recuperación es el hecho que la mayor disponibilidad de ahorro externo hizo posible financiar mayores importaciones, lo que a su vez se articula con un aumento del uso de la capacidad productiva existente y una reactivación de la demanda agregada. Sin embargo, sólo en Chile los ingresos de capital han ido acompañados de un aumento de la inversión. La mayor parte de ellos fue utilizada con fines de consumo y para compensar el deterioro de los términos del intercambio.

combinan apreciación del tipo de cambio, tendencia del comercio exterior a deteriorarse e incremento del déficit en la cuenta corriente (CEPAL, 1994a). Aunque inicialmente esos indicadores reflejaron la recuperación de los niveles "normales" de demanda agregada, importaciones y tipo de cambio real, la continua abundancia de capital propende a prolongar esas tendencias en el tiempo, lo que pone a las autoridades económicas ante un dilema crucial para la estabilidad futura, ya que si los ingresos de capital disminuyen, los niveles de demanda agregada, importaciones y tipo de cambio pueden no ser sostenibles en el mediano plazo.

En este sentido, la crisis mexicana de diciembre de 1994 pone en evidencia la gran vulnerabilidad de muchas de las economías de la región ante cambios bruscos en las expectativas de los inversionistas extranjeros, así como el hecho de que los altos rendimientos en los "mercados emergentes" están vinculados a un grado también alto de riesgo. La crisis no sólo afectó a México, sino a todos los mercados latinoamericanos, con mayor o menor intensidad, al demostrar que los inversionistas extranjeros **continúan considerando a la región como un todo.**

En síntesis, al concluir el primer quinquenio de los noventa la euforia provocada por la liberación de las anteriores restricciones empieza a dar paso a una creciente preocupación por lograr un manejo macroeconómico más eficiente, acorde con la complejidad de una situación externa en la que, por una parte, una fuerte expansión de las exportaciones se conjuga con una marcada tendencia al deterioro del comercio exterior y de la cuenta corriente del balance de pagos; y por otra, la recuperación de los flujos externos netos de capital mediante diversos instrumentos, implica el ingreso de algunos de carácter altamente especulativo y volátil. Los efectos más comunes y evidentes de este fenómeno son las revaluaciones de las monedas locales y el consiguiente deterioro de la competitividad de los sectores exportadores, problemas que la región deberá resolver de inmediato.

III. LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

A. CARACTERÍSTICAS GENERALES

1. La marginación de la región en los años ochenta

Los países de América Latina y el Caribe han sido históricamente los principales receptores de IED del mundo en desarrollo, con una participación cercana a 50% del total de estos flujos. La crisis de los años ochenta alteró drásticamente tal situación en favor de los países en desarrollo de Asia; así, la participación regional cayó de 49% a 37% entre la primera y la segunda mitad de la década de 1980, mientras que la del sur y sudeste asiáticos se incrementaba de 37% a 50% durante el mismo período.⁵²

En 1986 los países de América Latina y el Caribe fueron sobrepasados por esos países asiáticos, que se constituyeron entonces en los principales receptores de IED del mundo en desarrollo. El incremento de los flujos de IED hacia el sur y sudeste de Asia, que fue del orden de 27% anual durante el período 1985-1990, se debió principalmente al gran crecimiento de sus economías, en especial de las de industrialización reciente. Numerosos factores explican su rápido desarrollo, tales como los bajos costos de producción, el creciente atractivo de los mercados internos y los grandes logros en materia de competitividad sistémica. Además, los países del sur y sudeste asiáticos fueron especialmente hábiles para aprovechar las sinergias potenciales entre el Estado y el sector privado, en el contexto de una común visión estratégica del desarrollo. El gran aumento del caudal de IED, especialmente después de 1985, registró una creciente participación de Japón y fue canalizado principalmente hacia los sectores manufactureros tecnológicamente sofisticados. En los últimos años, esta tendencia se ha visto fortalecida con la implementación de políticas más selectivas sobre la IED, fomentando la inversión orientada hacia actividades manufactureras con mayor valor agregado y tecnológicamente más avanzadas. Este fenómeno de creciente atracción de nuevas inversiones ha permitido consolidar la presencia de la producción local en algunos de los sectores más dinámicos de la economía mundial, como los de material de transporte y equipos eléctricos.

El retroceso de América Latina y el Caribe durante la década de 1980 se debió a la difícil situación por la que atravesaron sus economías nacionales. Los elementos principales de este desalentador panorama fueron el gran impacto ejercido en la región por la recesión económica mundial de comienzos de la década, la posterior crisis de la deuda externa a partir de 1982 y la generalizada caída de los precios internacionales de los productos básicos. Dado que el modelo de

⁵² Estas estimaciones fueron realizadas por la CEPAL sobre la base de la única información homogénea y comparable respecto de los flujos de inversión extranjera directa, compilada y publicada por el FMI en su Balance of Payments Statistics Yearbook. En el caso de algunos países que no son miembros del FMI, se recurrió a estimaciones elaboradas por la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y a la consulta directa de fuentes nacionales. La marginación de América Latina y el Caribe del proceso de globalización de la economía mundial se demuestra aún más claramente al utilizar como indicador los flujos de inversión extranjera directa. A pesar que entre los períodos 1980-1984 y 1985-1990 los volúmenes medios anuales ingresados a la región aumentaron de 6 146 millones de dólares a 9 030 millones en términos absolutos, su participación en los flujos mundiales se redujo de 12.3% a 7.5%.

industrialización vigente estaba basado en la sustitución de importaciones, la producción de las empresas de propiedad extranjera se orientaba principalmente a los mercados internos y no a la exportación, excepto la de aquellas dedicadas a la explotación de recursos naturales. Fue por esta razón que la recesión interna casi generalizada de las economías latinoamericanas incidió negativamente en las inversiones en actividades productivas relacionadas con el abastecimiento de los mercados locales. Al estancarse la afluencia de nuevos capitales de IED, las empresas transnacionales que operaban en la región se financiaron en una proporción importante por medio de la reinversión de utilidades (Instituto de Finanzas Internacionales, 1990, p. 7); en algunos casos, aprovecharon los programas de conversión de la deuda externa, lo que en ciertas situaciones dio lugar a inversiones de carácter más especulativo que productivo (Mortimore, 1991). Esto contribuyó a que las inversiones perdieran su vigencia tecnológica —principalmente en el sector manufacturero— y, en muchos casos, a que la producción local más sofisticada haya sido reemplazada por importaciones, como consecuencia de la liberalización de las políticas comerciales (CEPAL, 1991; Misas y Mortimore, 1992; CEPAL, 1993b), quizás con la única excepción de la industria automotriz mexicana, que mostró un gran desarrollo en los últimos años (De María y Campos y López, 1992).

2. De los programas de conversión de deuda a los de privatización de empresas estatales

Sin lugar a dudas, la crisis de la deuda externa marcó y condicionó la realidad económica de la mayoría de los países de América Latina y el Caribe. Las dificultades para servir la deuda estaban muy relacionadas con el deterioro de las condiciones internas en la mayoría de las economías nacionales.⁵³ Las grandes transferencias de recursos por concepto de pago de intereses a los bancos acreedores, así como la renuencia de los bancos a otorgar nuevos créditos, hizo necesario adoptar políticas orientadas a contraer la demanda interna para así generar excedentes exportables. Además, las dificultades de la balanza de pagos obligaron a muchos países a regular los movimientos de divisas mediante controles arancelarios y cambiarios.

Los efectos de la crisis de la deuda no solo incidieron en el ritmo de crecimiento, sino también en las expectativas de los inversionistas extranjeros, en el sentido que si la disponibilidad de divisas continuaba restringida en el largo plazo, se dificultarían las remesas de utilidades y capital. Ante este riesgo, las empresas transnacionales adoptaron un comportamiento bastante similar al del empresario nacional, que propició una fuga masiva de divisas al exterior.

Con el propósito de reducir sustancialmente los costos del deterioro de la cartera de créditos colocados en los países en desarrollo —situación que erosionaba la solvencia de la banca privada internacional— los gobiernos de los países desarrollados, así como los organismos multilaterales,

⁵³ La deuda externa de América Latina y el Caribe aumentó de 230 mil millones de dólares en 1980, a 400 mil millones en 1985 (en 1994 alcanzaba a 534 mil millones), comprometiendo la capacidad de maniobra de los gobiernos de la región. Aproximadamente 68% de esta deuda correspondía a la banca comercial, lo que hizo más duras y difíciles las negociaciones. Un indicador que revela el impacto de este problema es la relación entre los intereses totales devengados y las exportaciones de bienes y servicios, que fue de 23.7% en 1980 y llegó a 36.6%, su nivel máximo, en 1986. En la actualidad, para muchos países de la región el problema de la deuda comienza a tener dimensiones manejables, como lo refleja el descenso de ese mismo indicador a 19.1% en 1994.

promovieron programas de conversión de deuda externa en capital en los países más expuestos. Estos mecanismos se idearon como una fórmula para disminuir el nivel de la deuda y, al mismo tiempo, captar recursos externos para estimular el proceso de crecimiento, alentando de paso la IED y el retorno del capital local transferido al exterior, todo ello con la finalidad de mejorar la capacidad de pagos al exterior. Si bien los mecanismos aplicados variaron mucho entre países, se destacan los casos de Argentina, Brasil, Chile y México (CEPAL, 1990a y Naciones Unidas, 1993).

Principalmente, la conversión de deuda se utilizó para comprar empresas existentes a valores determinados por la recesión. En la mayoría de los casos no hubo formación bruta de capital, sino un cambio de propiedad de estos activos (Montoya, 1988; Rozas, 1992; Fuchs, 1990; Azpiazú, 1992; México, Ministerio de Finanzas, 1992; Godínez y Ruprah, 1990). Sin embargo, muchas de estas operaciones dieron lugar a procesos de saneamiento, reorganización y modernización de las empresas, a la incorporación de nuevas tecnologías y conceptos de administración y, en algunos casos, a inversiones complementarias.

Durante la etapa en que se aplicaron estos mecanismos de conversión, la mayor parte de los flujos de IED hacia la región se concentró en Brasil, Chile y México. Los montos de IED por concepto de este mecanismo alcanzaron respectivamente a 54.7%, 74.6% y 31.4% de los flujos totales hacia estos tres países en el período 1985-1990. Estos programas han sido criticados argumentando que las inversiones que promovieron habrían sido realizadas de todas maneras. Sin embargo, también es cierto que los subsidios implícitos en el descuento aplicado a los títulos de deuda en el mercado secundario fueron de tal magnitud que probablemente estimularon y promovieron inversiones que de otro modo no se habrían materializado. En todo caso, los programas de conversión de deuda aparentemente cumplieron la misión de restablecer la confianza y los puentes tradicionales con la economía internacional, seriamente dañados por la crisis de los años ochenta. Por la misma razón, estos programas desaparecieron tan pronto como la recuperación de las economías regionales y el afianzamiento de un clima más propicio a la inversión extranjera se volvieron evidentes. Dos casos ejemplares son los de Chile y México, donde se mantuvieron flujos crecientes de IED, sin necesidad de esos incentivos (Calderón, 1993).

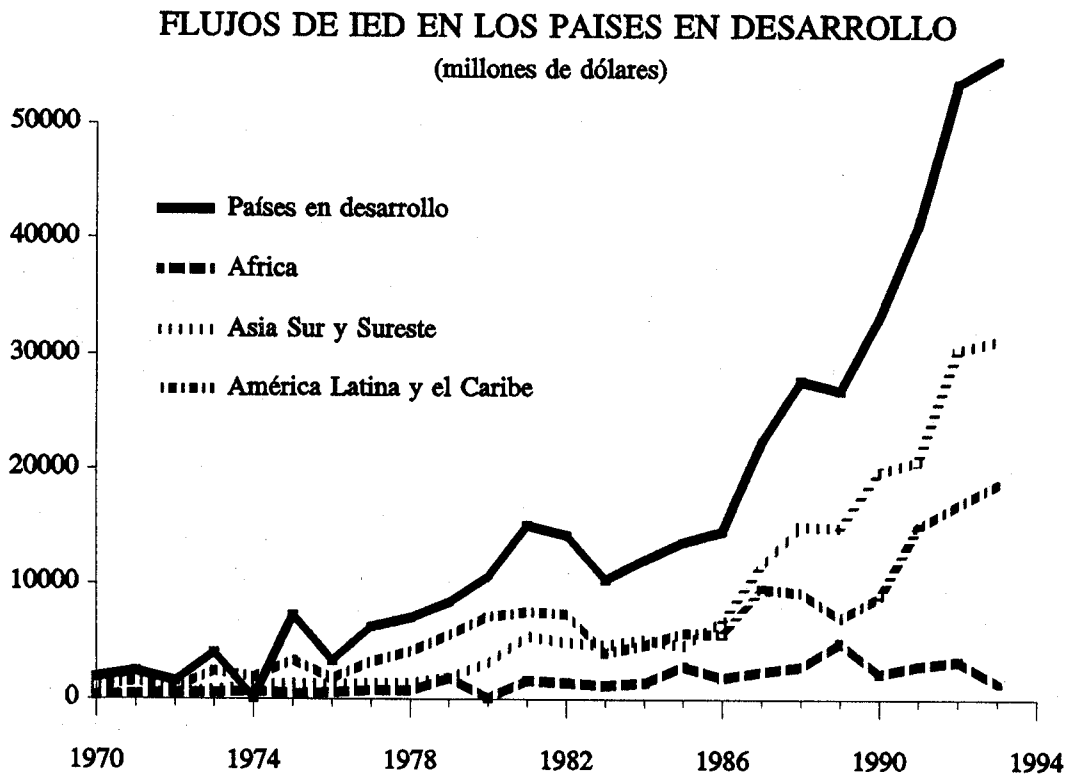
La conversión de deuda en capital perdió su relevancia en muchos países latinoamericanos a principios de la década de 1990. Los programas fueron suspendidos y reemplazados por nuevas iniciativas de privatización de empresas estatales,⁵⁴ lo que en gran medida explica el incremento de la inversión extranjera directa en la región (véanse el gráfico 5 y los cuadros 9, 10 y 11).

3. El nuevo clima económico: integración y cooperación

En la orientación de las políticas macroeconómicas se produjeron cambios generalizados que apuntaban a implantar una estricta política fiscal, una creciente apertura comercial y financiera, una mayor liberalización de los mercados y una disminución del tamaño del Estado, con la consiguiente aceleración de los procesos de privatización. Estas reformas fueron respaldadas por los avances en materia de control de la inflación y la progresiva recuperación del crecimiento económico. En este contexto, junto con aumentar la rentabilidad de las inversiones en la región, se han ido estabilizando

⁵⁴ Los programas de privatización despertaron el interés de los inversionistas extranjeros, en especial porque ofrecían rendimientos potencialmente altos en mercados cautivos.

Gráfico 5



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del FMI, Balance of Payments Statistics Yearbook, Washington, D.C., varios años; estimaciones de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y fuentes nacionales.

Cuadro 9

PRIVATIZACIONES EN ALGUNOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

(En millones de dólares)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	Total
Argentina ^{a/}	-	-	-	-	-	2 105	2 592	6 094	4 478	621	15 890
Brasil	-	-	-	-	-	-	1 658	2 340	1 595	330	5 923
Chile	10	230	310	560	235	0	430	-	-	-	1 775
Colombia	-	-	-	-	52	72	670	82	...	450	1 326
México	115	100	170	520	661	5 348	9 100	5 299	-	-	20 408
Perú	-	-	-	-	-	-	3	264	237	2596	3 099
Venezuela	-	-	-	-	-	9	2 290	20	9	-	2 329
Total	125	330	480	1 080	713	7 535	16 313	14 099	6 318	3 999	48 978

Fuente: Elaborado sobre la base de información de Robert Devlin, "Las privatizaciones y el bienestar social", Revista de la CEPAL, N° 49 (LC/G.1757-P), Santiago de Chile, abril de 1993; y "Privatization in Latin America 1993", suplemento de Latin Finance, marzo de 1993.

^{a/} En el caso de Argentina, país donde el programa de privatizaciones se ha combinado con el de conversión de deuda externa, las transacciones en las que se utilizó este último instrumento fueron valoradas a precios de mercado, es decir, de acuerdo con el valor de los títulos de deuda externa en el mercado secundario.

Cuadro 10

PRINCIPALES EMPRESAS PRIVATIZADAS EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

(En millones de dólares)

Empresa privatizada	País	Sector	Participación extranjera	Precio de venta	Año
Banco Nacional de México	México	Finanzas		3 131	1991
Banco de Comercio	México	Finanzas		2 515	1991
Gas del Estado	Argentina	Energía	sí a/	2 380	1992
Teléfonos de México (TELMEX)	México	Telecomunicaciones	sí b/	2 227	1990-1992
Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela (CANTV)	Venezuela	Telecomunicaciones	sí c/	1 855	1991
Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF)	Argentina	Petróleo	sí d/	1 846	1990-1992
Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL)	Argentina	Telecomunicaciones	sí e/	1 594	1990
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais (USIMINAS)	Brasil	Siderurgia		1 491	1991
Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA)	Argentina	Electricidad	sí f/	1 121	1992
Banca Serfín	México	Finanzas		912	1992
Banco Comercial Mexicano (COMERMEX)	México	Finanzas		872	1992
Companhia Petroquímica do Sul (COPESUL)	Brasil	Petroquímica		797	1992
Aerolíneas Argentinas (AA)	Argentina	Transporte aéreo	sí g/	660	1990
Banco Banoro	México	Finanzas		637	1992
Empresa Nacional de Electricidad (ENDESA)	Chile	Electricidad		590	1986-1989
Banco Mercantil del Norte (BANORTE)	México	Finanzas		567	1992
Banco Internacional (BISA)	México	Finanzas		475	1992
Banco Mexicano Somex	México	Finanzas		475	1992
Compañía Minera de Cananea	México	Minería		475	1990
Banco del Atlántico (BANATLAN)	México	Finanzas		472	1992
Companhia de Aços Especiais de Itabira (ACESITA)	Brasil	Siderurgia	...	465	1992
Companhia Siderúrgica de Tubarão (CST)	Brasil	Siderurgia	sí h/	347	1992
Banca Promex	México	Finanzas		345	1992
Siderúrgica Mexicana (SIDERMEX)	México	Siderurgia		340	1992
Banco de Crédito Hipotecario S.A. (BCH)	México	Finanzas		283	1991
Banco del Centro (BANCEN)	México	Finanzas		277	1992
Compañía Peña Colorada	México	Minería	sí i/	270	1992
Banca Cremi	México	Finanzas		241	1991
PETROFLEX	Brasil	Química		234	1992

Empresa privatizada	País	Sector	Participación extranjera	Precio de venta	Año
Siderúrgica Lázaro Cárdenas Las Truchas (SICARTSA)	México	Siderurgia		212	1992
Multibanco Mercantil	México	Finanzas		197	1991
Fertilizantes Fosfatados (FOSFERTIL)	Brasil	Fertilizantes	sí j/	182	1992
Banco Nacional del País (BANPAIS)	México	Finanzas		176	1991
Fertilizantes Mexicanos (FERTIMEX)	México	Fertilizantes		175	1992
Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina (SOMISA)	Argentina	Siderurgia	sí k/	152	1992
Venezolana Internacional de Aviación S.A. (VIASA)	Venezuela	Transporte aéreo	sí l/	145	1991
Altos Hornos de México S.A. (AHMSA)	México	Siderurgia		145	1991
Teléfonos de Larga Distancia (TLD)	Puerto Rico	Telecomunicaciones	sí m/	142	1992
Bancrecer	México	Finanzas		136	1991
Empresa Minera del Hierro del Perú (HIERROPERU)	Perú	Minería	sí n/	120	1992
Compañía de Teléfonos de Chile (CTC)	Chile	Telecomunicaciones	sí o/	114	1986-1988
Aços Finos Piratini	Brasil	Siderurgia		108	1992
Telefonía Móvil Celular (TELECEL)	Venezuela	Telecomunicaciones	sí p/	104	1991
Concesiones camineras	Argentina	Transporte		100	1991-1992
Ramal General Mitre (Ferrocarriles)	Argentina	Transporte		98	1991
Companhia Electromecânica (CELMA)	Brasil	Material de transporte q/		91	1991
Central Güemes	Argentina	Electricidad		86	1992
Companhia Nacional de Alcalis (CNA)	Brasil	Química		81	1992
Banco de Oriente (BANCORIENTE)	México	Finanzas		72	1991
POLISUL	Brasil	Petroquímica	sí r/	63	1992
Banco del Comercio (BANDELCO)	Colombia	Finanzas		63	1992
Banco República	Venezuela	Finanzas		60	1991
Companhia Industrial de Polipropileno (PPH)	Brasil	Petroquímica		59	1992
Banco Itaio-Venezolano	Venezuela	Finanzas		55	1991
Manufaturas Ferroviárias S.A. (MAFERSA)	Brasil	Ferrocarriles		49	1991
Línea Aérea Nacional de Chile (LAN CHILE)	Chile	Transporte aéreo	sí s/	42	1989

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial.

a/ En diciembre de 1992, la empresa Gas del Estado se vendió dividida en ocho empresas distribuidoras y dos de transporte. Su privatización significó el ingreso de alrededor de 680 millones de dólares en efectivo y otros 3 600 millones en títulos de deuda externa e interna, con un valor de mercado de unos 1 700 millones de dólares, lo que sitúa el monto de la operación en el orden de los 2 380 millones de dólares. De las acciones de las empresas transportadoras se vendió un 70% y 90% de las distribuidoras, salvo en el caso de la Distribuidora de Gas Cuyana, de la cual se traspasó 60%. La Transportadora de Gas del Sur fue adjudicada al consorcio formado por el grupo argentino Pérez Companc y las empresas estadounidenses Enron y Citicorp, en 561 millones de dólares: 100 millones en efectivo, 256 millones en deuda

- externa, más el compromiso de pagar 205 millones de deuda de corto plazo luego de asumir el control. La Transportadora de Gas del Norte fue adjudicada al consorcio formado por la empresa italiana Novacorp International (30%) y los grupos argentinos Soldati (20%) y Techint (20%), en 248 millones de dólares: 28 millones en efectivo, 182 millones en deuda externa, más el compromiso de pagar 38 millones de deuda de corto plazo en el momento de asumir el control. La Distribuidora de Gas Metropolitana fue adjudicada al consorcio formado por la empresa británica British Gas y las argentinas Pérez Companc, Astra y APDT, en 300 millones de dólares: 44 millones en efectivo y 256 millones en deuda externa. La Distribuidora de Gas de Buenos Aires Norte fue adjudicada al consorcio formado por las empresas españolas Gas Natural de España y Manra y la argentina Discogás, del grupo Soldati, en 156 millones de dólares: 28 millones en efectivo y 128 millones en deuda externa. La Distribuidora de Gas Pampeana fue adjudicada al consorcio formado mayoritariamente por el grupo italiano Camuzzi, en 235 millones de dólares: 18 millones en efectivo y 217 millones en deuda externa. La Distribuidora de Gas del Sur fue adjudicada también al grupo italiano Camuzzi, en 148 millones de dólares: 14 millones en efectivo y 134 millones en deuda externa. La Distribuidora de Gas del Noroeste fue adjudicada al consorcio formado por la empresa chilena Gasco (40%) y las argentinas José Cartellone Construcciones Civiles (40%) y Banco Francés del Río de la Plata (20%), en 72 millones de dólares: 10 millones en efectivo y 62 millones en deuda externa. Las Distribuidoras de Gas Cuyana y del Centro se adjudicaron al consorcio formado por la empresa italiana Italgas y el grupo argentino Macri, la primera en 122 millones de dólares: 26 millones en efectivo y 96 millones en deuda externa; y la segunda en 138 millones de dólares: 18 millones en efectivo y 120 millones en deuda externa. Por último, la Distribuidora de Gas del Litoral fue adjudicada al consorcio formado por las empresas locales Tractabel, Iberdrola y Bemberg, en 117 millones de dólares: 14 millones en efectivo, 90 millones en deuda externa y compromisos adicionales por 13 millones.
- b/ En diciembre de 1990 se vendió 20.4% del capital social de Teléfonos de México (TELMEX) en 1 760 millones de dólares al grupo mexicano Carso, asociado a las firmas France Câble et Radio (Francia) y Southwestern Bell (Estados Unidos), ambas con 5% de las acciones con derecho a voto. Al venderse en 1991 otras pequeñas participaciones, Southwestern Bell compró un 5% adicional, esta vez en acciones sin derecho a voto, por las que pagó unos 467 millones de dólares.
- c/ El 15 de noviembre de 1991 el consorcio formado por AT&T y GTE Corp. (ambas de Estados Unidos), Electricidad de Caracas, Telefónica de España y el Banco Mercantil, se adjudicó la oferta de compra de 40% del capital social de la Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela (CANTV). El Gobierno de Venezuela posee actualmente sólo 49% de las acciones, mientras que el 11% restante ha sido adjudicado a los 20 000 trabajadores de CANTV. Asimismo, 40% de las acciones privatizadas se distribuye como sigue: GTE Corp., 51%, AT&T, 5%, Electricidad de Caracas, 16%, Telefónica de España, 16%, y Banco Mercantil, 12%.
- d/ La venta de bienes de YPF fue iniciada por el gobierno del Presidente Menem en 1990, con la licitación de cuencas y áreas ya explotadas. Desde que comenzó la privatización de esta empresa hasta diciembre de 1992 el Gobierno había obtenido algo más de 1 387 millones de dólares por la venta de áreas petrolíferas centrales, y alrededor de 458 millones de dólares por las zonas secundarias. En las licitaciones resultaron ganadores varios de los más poderosos grupos argentinos, como Pérez Companc, Techint, Soldati, Astra y Bidas, que en muchos casos se presentaron a las propuestas asociados con inversionistas extranjeros. Cabe destacar la presencia en las áreas centrales de Repsol de España, con un 45% de Vizcacheras, Santa Fé Energy de Estados Unidos, con un 18% de El Tordillo, y Total Austral de Francia, con 70% de El Huemul. En la Cuenca Austral cabe mencionar a las empresas transnacionales Quintana y M. Rich, con 23.33% cada una de Santa Cruz I, y las canadienses Coastal y Chauvco, con 10% y 23.34% de Tierra del Fuego. Finalmente, en la Cuenca Noroeste, se destacan la empresa australiana Amplotex, con 25% de Aguaraquí, y las canadienses Norcen y Donwon, con 17.85% y 14% de Plamar Largo. Para el año 1993 estaba previsto privatizar, en etapas sucesivas, el resto de los activos de YPF, que abarcan destilerías, plataformas marinas de extracción y la red de estaciones de venta de combustibles, entre otras instalaciones. Según las primeras estimaciones, la privatización total de esta empresa proporcionaría ingresos al Estado por valor de 8 000 millones de dólares.
- e/ Durante 1990, el Gobierno de Argentina vendió, en dos partes, 60% de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL) a los consorcios encabezados por Telefónica de España (Zona Sur) y Stet-France Câble et Radio (Zona Norte). El monto de la inversión comprometida fue de 214 millones de dólares en efectivo, 5 028 millones en títulos de la deuda externa y 380 millones en documentos de mediano plazo, lo que llevó el monto de la operación a alrededor de 1 594 millones de dólares, si se considera que el valor de la deuda argentina en el mercado secundario alcanzaba a la fecha un 20% de su valor nominal. La Zona Sur se denominó Telefónica Argentina S.A. y el 60% de su propiedad se distribuye como sigue: Telefónica de España, 10%; Citicorp (Estados Unidos), 40.1%; Inversiones Catalina (grupo local formado por más de 30 empresas), 9.9%. La Zona Norte se denominó Telecom S.A. y el 60% de su propiedad se distribuye como sigue: France Câble et Radio (Francia), 18%; Stet-Societa Finanziaria Telefónica PA (Italia), 18%, Cía. Naviera Pérez Companc (grupo local), 18%, y Banco J.P Morgan Guaranty Trust (Estados Unidos), 6%. Durante 1991, según lo estipulado en el Decreto No. 778/91, se ofreció públicamente el 30% restante de las acciones de

Telefónica Argentina S.A. y de Telecom Argentina S.A. Estas fueron adquiridas en su mayor parte por instituciones inversionistas, lo que significó para el Estado argentino ingresos adicionales del orden de los 850 millones de dólares por la primera y 1 200 millones por la segunda.

- f/ Para su privatización, la empresa Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires S.A. (SEGBA) fue dividida en cuatro empresas, dos generadoras y dos distribuidoras. La primera en venderse fue Central Puerto S.A., que agrupaba las centrales térmicas de Puerto Nuevo y Nuevo Puerto. El 60% de su capital accionario fue adjudicado, a fines de marzo de 1992, al consorcio formado por las empresas chilenas Chilgener (49.5%) y Chilectra Quinta Región (10.5%), en 92.1 millones de dólares. La segunda empresa generadora (formada por siete unidades termoeléctricas) es la llamada Central Costanera, de la cual el 60% fue adjudicado, en mayo de 1992, al consorcio formado por las empresas chilenas Endesa (30%), Enersis (9%) y Chilectra (3%), el grupo argentino Pérez Companc (15%) y la empresa estadounidense Public Services of Indiana (3%), en 90.1 millones de dólares. Ambas empresas generadoras fueron pagadas en efectivo, sin utilizar conversión de deuda externa. En los dos casos el Estado argentino se reservó temporalmente un 40%, y se estima que dentro de un plazo no superior a un año a contar del momento de la venta se ofrecerá un 10% a los trabajadores y un 30% será colocado en la Bolsa. En la segunda etapa de la privatización de SEGBA se vendió 51% de las empresas distribuidoras, Edenor y Edesur, que operaban en las zonas norte y sur de Buenos Aires. La primera de las dos se adjudicó en julio de 1992 al mismo consorcio que ganó la licitación de Costanera, en 511 millones de dólares (30 millones en efectivo y 481 millones en deuda externa). Esta vez las participaciones fueron diferentes: las empresas chilenas Chilectra, 10.2%, Enersis, 9.9% y Endesa, 5.1%; la argentina Pérez Companc, 20.6% y la norteamericana Public Services of Indiana, 5.1%. Finalmente, también en julio de 1992, la Edenor fue adjudicada al consorcio formado por la empresa argentina Astra (20.4%), Electricité de France, empresa operadora (15.3%); y la Empresa Nacional de Electricidad de España (15.3%), en 428 millones de dólares (30 millones en efectivo y 398 millones en deuda externa).
- g/ En 1990, el Gobierno argentino vendió 85% de Aerolíneas Argentinas (AA) a un consorcio liderado por Iberia Líneas Aéreas de España S.A. La inversión significó el pago de 130 millones de dólares en efectivo, otros 130 millones financiados en diez cuotas semestrales y 2 010 millones en títulos de la deuda externa, lo que en definitiva situó el costo de la transacción en el orden de 660 millones de dólares; como resultado de la misma, Iberia (España) es dueña de 49% de AA.
- h/ La Companhia Siderúrgica de Tubarão (CST) es una de las fabricantes de planchas de acero más grandes del mundo, con una participación de 40% en la producción global. La venta de CST se realizó en julio de 1992 por medio de dos licitaciones, que fueron ganadas por inversionistas locales. Sin embargo, esta empresa contaba desde antes con la participación de la firma japonesa Kawasaki Steel y de la italiana Ilva, cada una con 13% de las acciones con derecho a voto.
- i/ El grupo Caribbean Isapat Group de la India adquirió un 29% de la mina Peña Colorada en aproximadamente 270 millones de dólares.
- j/ En agosto de 1992, la empresa FOSFERTIL fue comprada por el consorcio FERTIFOZ, integrado por bancos y otras empresas de la rama de los fertilizantes, y por el grupo argentino Bunge y Born.
- k/ En noviembre de 1992 el consorcio formado por el grupo argentino Techint, la empresa chilena Compañía de Acero del Pacífico (CAP) y las empresas brasileñas USIMINAS y Valle do Rio Doce compró 80% de la Sociedad Mixta Siderúrgica Argentina en 152 millones de dólares.
- l/ La oferta inicial del consorcio formado por Iberia (España) y el Banco Provincial de Venezuela fue de 242 millones de dólares, que posteriormente se redujo a 145 millones, a raíz de la situación financiera de VIASA. Finalmente, Iberia compró 45% de la empresa en alrededor de 60 millones de dólares.
- m/ La empresa Telefónica de España adquirió una participación mayoritaria de 80% en el momento en que se privatizó la sociedad pública portorriqueña Teléfonos de Larga Distancia. El monto de la transacción fue de 141.6 millones de dólares y el Gobierno de Puerto Rico conservó 20% de la propiedad.
- n/ En noviembre de 1992, la empresa china Shougang Corporation se adjudicó el 100% de las acciones de la compañía minera HIERROPERU, por la cual pagó en efectivo un total de 120 millones de dólares. Además, la empresa china se comprometió a invertir un mínimo de 150 millones de dólares en los próximos tres años y a asumir 41.8 millones de dólares de deudas de HIERROPERU.
- o/ Hasta 1972, International Telephone and Telegraph (ITT) de Estados Unidos era propietaria de 80% de CTC. Durante ese año fue intervenida y finalmente, en 1976, tras un acuerdo con ITT, el Estado tomó el control de la empresa. En 1988, después de su privatización por etapas, Bond Corporation de Australia controlaba 49% de la empresa. A raíz de la quiebra del grupo australiano, sus acciones pasaron a Telefónica de España.

- p/ La venta para la comercialización de una banda de telefonía celular fue adjudicada al consorcio encabezado por la empresa estadounidense Bell South Enterprises.
- q/ Empresa fabricante de motores para aviones.
- r/ Empresa que formaba parte del sistema de Petroquisa, la cual fue adquirida en septiembre de 1992 por la empresa alemana Hoechst y el grupo local Ipiranga.
- s/ Luego de su privatización, la aerolínea de origen sueco Scandinavian Airlines System (SAS) controla la empresa con un 36% de su capital social.

Cuadro 11

AMÉRICA LATINA: FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED),
POR INSTRUMENTO, 1988-1993

(Millones de dólares)

Pais/Instrumento	1988	1989	1990	1991	1992	1993 ^{c/}	1988-1993
Argentina	1 147	1 028	1 836	2 439	4 179	6 305	16 934
Flujos normales de IED	807	869	305	465	518	694	3 658
Conversión de deuda en capital	340	159	886	20	1 512	2 984	5 901
Privatización ^{a/}	0	0	645	1 954	2 149	2 627	7 375
Brasil	2 969	1 267	901	972	1 454	802	8 365
Flujos normales de IED	882	321	618	850	1 359	752	4 782
Conversión de deuda en capital	2 087	946	283	68	95	50	3 529
Privatización	0	0	0	54	0	0	54
Chile	141	1 289	590	523	699	841	4 083
Flujos normales de IED	-	67	235	563	731	891	-
Conversión de deuda en capital ^{b/}	-	1 107	355	-40	-32	-50	-
Privatización	-	115	0	0	0	0	-
Colombia	203	576	500	457	790	850	3 376
Flujos normales de IED	203	576	500	405	790	850	3 324
Conversión de deuda en capital	0	0	0	0	0	0	0
Privatización	0	0	0	52	0	0	52
México	2 594	3 037	2 632	4 762	4 393	4 901	22 319
Flujos normales de IED	1 671	2 648	2 432	3 956	4 302	4 901	19 910
Conversión de deuda en capital	868	389	85	19	0	0	1 361
Privatización	55	0	115	787	91	0	1 048
Perú	26	59	41	-7	127	349	595
Flujos normales de IED	26	59	41	-7	-13	60	166
Conversión de deuda en capital	0	0	0	0	0	0	0
Privatización	0	0	0	0	140	289	429
Venezuela	89	213	451	1 916	629	372	3 670
Flujos normales de IED	39	30	148	159	545	347	1 268
Conversión de deuda en capital	50	183	303	258	70	25	889
Privatización	0	0	0	1 499	14	0	1 513
Total ^{d/}	7 169	7 469	6 951	11 062	12 271	14 420	60 134
Flujos normales de IED	-	4 570	4 279	6 391	8 232	8 495	35 580
Conversión de deuda en capital	-	2 784	1 912	325	1 645	3 009	13 829
Privatización	-	115	760	4 346	2 394	2 916	10 725

Fuente: Calderón, Alvaro (1993), e informaciones adicionales proporcionadas por la Unidad Conjunta CEPAL/UNCTAD sobre Empresas Transnacionales.

- ^{a/} Todos los flujos de IED ingresados a la Argentina en el período 1990-1993, mediante conversión de deuda externa, son parte del programa de privatizaciones.
- ^{b/} Incluye las inversiones realizadas en Chile mediante el programa de conversión de deuda externa (Capítulo XIX).
- ^{c/} Estimaciones preliminares.
- ^{d/} Incluye solamente a Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

las expectativas de los agentes privados (nacionales y extranjeros). Esto ha permitido que algunos países de América Latina mejoren significativamente sus calificaciones de riesgo en los mercados internacionales.⁵⁵

En este contexto y en forma simultánea y congruente con los procesos de creciente apertura y liberalización de sus mercados, los países de la región han iniciado un activo movimiento orientado a acrecentar y consolidar sus lazos económicos y políticos. Las dificultades de América Latina para integrarse al mundo han sido compensadas en gran medida por una proliferación de compromisos integradores a nivel regional, que consideran como aspecto prioritario la inserción de los países latinoamericanos y del Caribe en la economía internacional. Acuerdos más sólidos, como el ALCAN (el primer caso de incorporación de un país en desarrollo a una zona de libre comercio con países industrializados), el MERCOSUR y la iniciativa planteada en la Cumbre de las Américas (Miami, 1994) de crear una Zona de Libre Comercio de alcance hemisférico hacia el año 2005, son evidencias de un proceso en marcha, lo cual está creando un clima más atractivo para nuevas inversiones en las economías de América Latina y el Caribe, como ha quedado demostrado en los casos de México y Chile.

El fuerte crecimiento del comercio y las inversiones intrarregionales registrado en estos últimos años marca la diferencia con respecto a los anteriores intentos de integración regional o subregional.

La creciente integración de las economías de la región ha conllevado diversos cambios en las estrategias de las empresas transnacionales, que ahora buscan reestructurar y diversificar su presencia en la economía latinoamericana y priorizan las inversiones en actividades vinculadas a los productos de exportación⁵⁶ y al desarrollo de los servicios, especialmente en Argentina, Chile, México y Venezuela. En este nuevo panorama ha aumentado la importancia relativa de las inversiones extranjeras en recursos naturales, en virtud que se ha descartado la posibilidad de nuevas nacionalizaciones. Grandes empresas estadounidenses y canadienses, así como otras procedentes de Australia, Nueva Zelanda y Japón, lugares de origen poco comunes para la IED en la región, han realizado importantes inversiones en los sectores minero y de productos agrícolas de exportación, especialmente en Chile (Behrens, 1992; Rozas, 1992; Zabala, 1987; Desormeaux, 1989) (véase el recuadro 3).

Sin embargo, la recuperación de los flujos de IED ha sido extremadamente concentrada. De hecho, el histórico carácter selectivo de la IED en la región se ha visto acentuado en la nueva inversión, que ha favorecido a unos pocos países que cumplen las condiciones anteriormente enunciadas; como resultado, los cinco receptores principales (Argentina, Brasil, Colombia, Chile y

⁵⁵ Esto se aprecia claramente en el caso de Chile, país que en 1993 alcanzó una alta calificación de inversión (investment grade) al ser clasificado en las categorías BBB+ y Baa3 por Standard & Poor y Moody's, respectivamente.

⁵⁶ En este plano se destaca muy claramente el caso de la industria automotriz mexicana, cuyo reciente desarrollo se basa en la presencia de empresas de origen extranjero (General Motors, Ford, Chrysler, Nissan, Renault y Volkswagen). Para más antecedentes, véanse Peres (1990) y De María y Campos y López (1992).

Recuadro 3
CHILE: LOS FLUJOS DE IED Y EL FORTALECIMIENTO DE UNA ESTRATEGIA
DE DESARROLLO BASADA EN LAS EXPORTACIONES.

En 1994, Chile cumplió una década de crecimiento económico sostenido, a un ritmo promedio anual de 6.1%. Este logro se consiguió mediante profundos cambios estructurales, entre los que se destacan la apertura comercial, financiera y con respecto a la inversión extranjera; un masivo programa de privatizaciones; un ambicioso mecanismo de conversión de deuda externa en inversión; importantes reformas del mercado laboral, los sistemas de previsión social y de salud; expansión y profundización del mercado de capitales; reinserción en los mercados financieros internacionales y una exitosa reestructuración de la deuda externa; más recientemente se agregó a lo anterior un esfuerzo de las empresas privadas chilenas por internacionalizarse. Este proceso se consolidó definitivamente con el restablecimiento del régimen democrático al comenzar los años noventa.

El crecimiento económico, que además se sustenta en una abundante dotación de recursos naturales, ha sido propulsado por las exportaciones, cuya participación en el PIB registró un notable aumento, de 12.6% en 1970 a 28.6% en 1985, hasta alcanzar a 36.5% en 1993. La evolución más dinámica ha sido la de un grupo de nuevas exportaciones, que incluyen productos hortofrutícolas, forestales y del mar (especialmente harina de pescado y salmón) y un número cada vez más importante de productos manufacturados, entre los que destacan el papel y la celulosa. El éxito de esta estrategia y el renovado crecimiento económico han atraído al capital extranjero, tanto de cartera como directo. En los ámbitos internacionales esto ha significado una creciente confianza en la economía chilena, que ha obtenido una alta clasificación (investment grade).

Los flujos de capital externo empezaron a recuperarse a partir de 1987. A pesar de la estabilidad a largo plazo de las reglas del juego para los inversionistas extranjeros (DL 600 de 1974) y del equilibrio y buenas perspectivas de la economía chilena en general, parece evidente que el factor que más contribuyó a aumentar la IED fue el mecanismo de conversión de deuda en capital (capítulo XIX). Durante su período de vigencia (1985-1990), aportó recursos equivalentes al de 75% de la IED total ingresada al país (cerca de 55%, si se consideran los créditos vinculados al DL 600 como parte de la IED). La gran aceptación de este mecanismo se debió a que al utilizarlo los inversionistas se beneficiaron de un subsidio implícito, vía descuentos, estimado en 46% del valor de las inversiones, al cual no tuvieron acceso los que hicieron uso del DL 600. La amplia difusión internacional que se dio a este mecanismo permitió crear un clima favorable entre los inversionistas extranjeros y despertó su interés en Chile. El aumento del precio de la deuda externa en los mercados secundarios hizo que estas operaciones dejaran de ser un buen negocio, lo que determinó que no volvieran a realizarse después de 1991. Mediante la conversión de deuda externa se financiaron importantes proyectos en el sector industrial, dentro del cual la producción de celulosa, papel y sus derivados resultó la rama más beneficiada. Si a esto se suman las inversiones en la adquisición y desarrollo de proyectos madereros, el subsector forestal en su conjunto concentró más de 30% de los recursos ingresados por vía de este mecanismo. Estas inversiones, al igual que las vinculadas a la explotación de recursos agrícolas (fruta fresca) y pesqueros, dieron un gran impulso a las exportaciones chilenas en estos rubros. Otro sector que captó una gran cantidad de recursos fue el de los servicios, en especial los de electricidad y telecomunicaciones (privatizados a mediados de los años ochenta), las administradoras de fondos de pensiones (AFP), los bancos y la rama del turismo.

Este proceso de revitalización de los flujos de IED también comprendió los recursos ingresados mediante el mecanismo tradicional (DL 600), orientados principalmente hacia proyectos en el sector minero para la exportación, que entre 1985 y 1993 absorbieron 56% de los flujos ingresados bajo el DL 600. Dos grandes proyectos para la extracción de cobre (La Escondida y La Disputada de Las Condes) fueron los destinatarios de más de 60% de dichos recursos. Sin embargo, durante el período 1990-1993 la afluencia de IED hacia el sector manufacturero mostró importantes incrementos y se concentró en las industrias forestal, de la celulosa y el papel, así como en la producción de alimentos basados en recursos naturales y orientados a los mercados externos. La IED orientada al sector terciario se concentró en los servicios financieros.

Recuadro 3 (concl.)

Durante los primeros años de la década de 1990 el acceso al capital externo ha sido fortalecido mediante la diversificación de instrumentos (especialmente de cartera) y la estabilización de los flujos de IED. Las empresas transnacionales en Chile tienen en vista la ejecución varios grandes proyectos, así como la expansión de otros. Algunos proyectos mineros, como La Candelaria (1 500 millones de dólares), El Abra (1 200 millones de dólares), Zaldívar (600 millones de dólares) y Cerro Colorado (600 millones de dólares), junto con los de Celulosa Arauco y Constitución (600 millones de dólares) y Celulosa del Pacífico (587 millones de dólares) desempeñarán en el futuro un papel importante en la estabilización de las corrientes de IED. En otras palabras, es evidente que en Chile el capital extranjero está contribuyendo fundamentalmente a la consolidación de los sectores de recursos naturales como base de la estrategia de crecimiento del país.

México) han captado 65.4% del total de los flujos destinados a América Latina y el Caribe en los últimos 20 años.

Finalmente, como se indicó antes, es posible que los recientes acontecimientos que han afectado adversamente a la región, tales como las turbulencias registradas en los mercados internacionales de capital durante 1994 y la crisis mexicana de fines del mismo año, no incidan en los flujos de inversión extranjera directa en la misma medida que en los flujos de cartera, pero durante los próximos años sin duda inducirán una actitud de mayor cautela por parte de los inversionistas extranjeros que hayan previsto destinar recursos a la región.

B. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA AMERICA LATINA EN LA DÉCADA DE 1990: EL PAPEL DE LAS PRIVATIZACIONES

A pesar de la inestabilidad de los mercados internacionales de capital, en especial durante los últimos tres años, la IED hacia la región ha crecido muy significativamente: superó los 16 000 millones de dólares en 1993 y se estima que podría haber alcanzado a 19 000 millones en 1994. Durante 1993, último año sobre el cual se dispone de información completa, Argentina y México concentraron la atención de los inversionistas extranjeros y registraron ingresos por 6 305 millones y 4 901 millones de dólares, respectivamente (véase el recuadro 5). Chile también se destaca como una de las principales plazas de atracción para los inversionistas externos (véase el recuadro 3); los flujos normales de IED hacia ese país se han mantenido en permanente crecimiento después de la suspensión definitiva del programa de conversión de deuda externa y se han captado alrededor de 841 millones de dólares en 1993 y más de 1 300 millones en 1994. Durante ese último año, Perú se incorporó al grupo de países de destino de la mayor parte de la IED ingresada a América Latina y el Caribe al recibir alrededor de 2 700 millones de dólares en el marco de su programa de privatizaciones, principalmente por la venta de las empresas Compañía Peruana de Teléfonos y Empresa Nacional de telecomunicaciones (ENTEL-Perú) a Telefónica de España en alrededor de 2 000 millones de dólares (véase el recuadro 4).

Para la adecuada interpretación de los datos mencionados es necesario establecer dos precisiones metodológicas importantes. En primer lugar, los montos de IED consignados en este estudio —sobre la base de las estadísticas del Fondo Monetario Internacional, a partir de informes proporcionados por las autoridades competentes de cada país—, además de los flujos normales de inversión extranjera directa, incluyen los ingresos monetarios percibidos por los respectivos gobiernos a raíz de la venta de empresas públicas o activos estatales a inversionistas extranjeros (privatización con participación extranjera), así como los montos de deuda externa convertida en capital que cada país resta a sus pasivos externos (conversión de deuda). En segundo lugar, se debe tener presente que las cantidades correspondientes a los flujos normales de IED han sido corregidas y no incluyen los recursos de capital consistentes en créditos externos vinculados a la ejecución de proyectos de inversión extranjera.

Los antecedentes más específicos sobre la IED ingresada a la región durante la década de los noventa indican que los programas de privatización de empresas públicas desempeñaron un importante papel en la renovación del interés de los inversionistas extranjeros en dirigir sus capitales hacia América Latina y el Caribe. La información disponible permite estimar que poco menos de un tercio de la inversión extranjera ingresada durante este período ha estado vinculado a los programas de privatización de empresas y activos estatales (véase el cuadro 11).

Recuadro 4
**PERÚ: LAS PRIVATIZACIONES COMO UN MEDIO PARA MODIFICAR
 LA PERCEPCIÓN INTERNACIONAL**

Perú enfrentó una de las crisis económicas más duras y prolongadas de toda la región. Sin embargo, en los últimos dos años ha manifestado una evidente recuperación, tal como lo demuestran algunos indicadores macroeconómicos. La inflación cayó de 7 649.6% en 1989 a sólo 17.5% en 1994, año en que el PIB creció 12.9%, tras una caída de -11.5% en 1989.

En el plano macroeconómico, esta recuperación ha ido acompañada de importantes reformas, entre las que se destacan la apertura comercial y financiera, la liberalización del tratamiento al capital extranjero, la implantación de un sistema privado de previsión social y un amplio y ambicioso programa de privatización de empresas públicas.

Esta última iniciativa fue, sin duda, la que imprimió mayor dinamismo a la inversión extranjera directa, cuyo monto acumulado alcanzó a 4 344 millones de dólares en diciembre de 1994. Durante ese año las privatizaciones generaron 2 624 millones de dólares como resultado del traspaso de 29 empresas estatales al sector privado. Esto permitió que el total recaudado mediante el programa de privatizaciones superara los 3 152 millones de dólares entre 1991 y 1994.

En el ámbito de las privatizaciones, la venta más importante hasta la fecha ha sido la de 35% de la Compañía Peruana de Teléfonos (CPT) y de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (Entel-Perú) en 2 002 millones de dólares a un consorcio liderado por Telefónica Internacional de España. Esta operación convirtió a España en la principal fuente de inversión extranjera en el Perú. Otras grandes privatizaciones han sido la de la mina Tintiya, comprada en 273 millones de dólares por el consorcio norteamericano Magma Copper Corporation-Global Magma Ltd, y la de las empresas Edelnor y Edelsur, distribuidoras de energía eléctrica en Lima, en cuya adquisición las empresas chilenas Chilectra y Enersur invirtieron 176.4 millones de dólares y 212.1 millones, respectivamente.

De acuerdo con las metas y plazos oficiales, en julio de 1995 deberían haberse privatizado 236 empresas, y el fisco recaudado unos 5 500 millones de dólares. Durante 1995 se privatizarán las empresas petroleras, sanitarias y pesqueras, para luego continuar con la minería, la electricidad, las siderúrgicas, la banca y otros servicios. La idea del gobierno es que, una vez terminadas las privatizaciones, el sector estatal genere no más de 5% del PIB.

Como resultado del programa de privatizaciones la composición del acervo de capital extranjero en el Perú se ha modificado radicalmente, al igual que las oportunidades vinculadas a él. A comienzos de los años noventa, Estados Unidos era el principal inversionista extranjero, con un 45% del total, que ascendía a 1 300 millones de dólares. A fines de 1994, ese primer lugar lo ocupaba España, con 47.4%, seguido de Estados Unidos (16%), el Reino Unido (8.1%), Holanda (6.2%), Panamá (4.85%) y Chile (3.59%). La inversión se concentró sectores como las comunicaciones (46.1%), la minería (19.2%), la industria (12.5%) y la energía (8.4%). En 1990, 33.6% de las inversiones se dirigían a la actividad industrial lo que convertía a la industria en la principal actividad receptora de IED. Se encuentra pendiente el registro de unos 425 millones de dólares en inversiones y se espera que ingresen en el futuro casi 5 500 millones de dólares más.

Por concepto tanto de privatizaciones como de capitales extranjeros especulativos (en la bolsa), han entrado al país alrededor de 1 700 millones de dólares, resultado atribuible fundamentalmente a las reformas estructurales implementadas en los últimos años con el fin de liberalizar la economía peruana y estimular el buen desempeño de las variables macroeconómicas. Sin embargo, las distorsiones derivadas del período preelectoral, el conflicto bélico con Ecuador y las repercusiones de la crisis mexicana han afectado profundamente las expectativas de los inversionistas extranjeros, lo que probablemente se traducirá en resultados más pobres que los previstos.

Recuadro 5
PROGRAMA DE PRIVATIZACIONES Y CAPITAL EXTRANJERO EN ARGENTINA

En el período de auge de las privatizaciones en América Latina, Argentina se destacó por la magnitud de la participación del capital extranjero. Entre 1990 y 1993 los inversionistas extranjeros destinaron nada menos que 12 800 millones de dólares (en efectivo y en conversión de deuda externa), a la compra de activos estatales en Argentina, monto que equivale a 80% del total de la IED canalizada hacia las privatizaciones en América Latina durante ese período y a 75% de los ingresos que Argentina percibió por concepto de IED.

A diferencia de lo ocurrido en la mayoría de los demás países latinoamericanos, en Argentina las privatizaciones estuvieron abiertas a la participación extranjera sin hacer mayores excepciones. La mencionada suma de 12 800 millones de dólares correspondió a poco más de la mitad del valor total de las operaciones, que adoptaron la forma de empresas conjuntas (joint ventures) entre grandes grupos económicos locales y empresas extranjeras con larga experiencia en los negocios hacia los cuales se dirigieron.

En Argentina el proceso de privatización se inició formalmente en agosto de 1989 con la dictación de la Ley 23 696 de Reforma del Estado. Las privatizaciones se concentraron mayoritariamente en cinco sectores: telecomunicaciones, transporte aéreo, electricidad, gas y petróleo. Estas operaciones se iniciaron en 1990 con la venta de 60% de la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL) en 1 594 millones de dólares, dividida en dos regiones: la zona sur a un consorcio encabezado por Telefónica de España y la zona norte al grupo liderado por Stet-France Cable et Radio. En ese mismo año fue privatizada Aerolíneas Argentinas, que se transfirió a un consorcio encabezado por la línea aérea española Iberia (660 millones de dólares).

A continuación se vendieron las empresas generadoras y distribuidoras de energía eléctrica y gas, así como las concesiones de reservas de petróleo. Entre las primeras se destacó la venta de Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA) en 1 121 millones de dólares, dividida en cuatro empresas, cuyo control recayó en inversionistas extranjeros, especialmente chilenos, españoles y norteamericanos. En diciembre de 1992 se vendió Gas del Estado, dividida en ocho empresas distribuidoras y dos de transporte (1 841 millones de dólares); en este caso, las firmas italianas (Societa Italiana per il Gas y Camuzzi Gasometri) fueron las más activas y lograron el control de cuatro de dichas empresas; también participaron inversionistas norteamericanos, españoles y canadienses, entre otros, en asociación con grupos locales.

La privatización más sofisticada ha sido sin duda la de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF); se inició con la licitación de cuencas y áreas ya explotadas, prosiguió con la de algunas reservas y finalmente, mediante una licitación internacional, 70% de la compañía fue transferido a manos privadas (incluidas refinerías, barcos, oleoductos, y otros activos), principalmente a inversionistas institucionales. La mayoría de las áreas petrolíferas fueron adjudicadas a grupos locales, pero también participaron, asociados con éstos, algunos inversionistas extranjeros, principalmente estadounidenses. A finales de 1993, el gobierno argentino había recaudado casi 6 000 millones de dólares por concepto de privatizaciones en el sector petrolero.

Sin embargo, las privatizaciones no terminaron con el traspaso de estas grandes empresas al sector privado. Desde 1991 a la fecha se han vendido otros activos, entre los que se cuentan canales de radio y televisión; paquetes de acciones de plantas petroquímicas (POLISUR, PETROPOL, INDUCLOR, Monomeros Vinílicos y Petroquímica Río Tercero); la compañía siderúrgica SOMISA; fábricas de productos químicos (Carboquímica Argentina); concesiones para el cobro de peaje (toll) en más de 10 000 km de autopistas y para la operación privada de alrededor de 23 000 km de líneas férreas; un hipódromo; y algunos hoteles de propiedad estatal. También se registraron grandes cambios en el sistema de seguridad social, tradicionalmente administrado por el Estado; su reforma ha permitido la creación de 24 Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión (AFJP), totalmente privadas, en las que el capital extranjero, aportado principalmente por inversionistas chilenos y estadounidenses, ha tenido un importante papel.

Recuadro 5 (concl.)

El gobierno de Argentina está preparando para 1995 la que quizás sea la etapa final de su proceso de privatización: la venta de los últimos grandes activos que aún controla, entre los cuales figuran dos centrales nucleares, una planta hidroeléctrica (que satisface 40% de la demanda de electricidad del país), la empresa de correos y varios aeropuertos.

En Argentina la participación del capital extranjero en las privatizaciones ha desempeñado un papel importante en el logro de la estabilización macroeconómica porque permitió obtener precios de venta razonables, contribuyendo así al ajuste fiscal; por otra parte, el incremento de la entrada de capitales hizo posible la apreciación cambiaria que, a su vez, ayudó a controlar los precios internos mediante importaciones más baratas.

Asimismo, se han registrado importantes cambios en la gestión de las empresas públicas de servicios. De acuerdo con las conclusiones de un reciente estudio, (Chudnovsky, López y Porta, 1994) se ha introducido una nueva cultura organizacional y ahora se aplican "técnicas de gestión en todos los niveles de mando, lo que ha llevado a incorporar masivamente equipos y rutinas de informatización y modernos sistemas administrativos". La investigación ha permitido detectar algunas mejoras cualitativas de los servicios prestados, sobre todo en las telecomunicaciones, área en la que parece haberse producido un abrupto avance tecnológico.

Sin embargo, en términos de productividad, calidad y precios las empresas estarían muy rezagadas con respecto a sus nuevas casas matrices, a pesar de la implantación de nuevas instancias regulatorias. El insuficiente compromiso contractual sobre expansión y modernización con los nuevos inversionistas, la persistencia de estructuras monopólicas no contrarrestadas por limitaciones en cuanto a la fijación de tarifas, y la falta de normas de calidad en algunas áreas privatizadas son algunos de los factores más mencionados por los estudiosos del modelo argentino (Azpiazu y Vispo, 1994) para explicar la menor modernización relativa de las filiales de empresas extranjeras.

De acuerdo con la información que se presenta en el cuadro 8, los programas de privatización han generado ingresos del orden de 50 000 millones de dólares⁵⁷ para los gobiernos de la región; de este monto, gran parte se ha concentrado en México (20 408 millones de dólares) y Argentina (15 890 millones de dólares), países que emplearon esos recursos para cubrir sus enormes déficit fiscales. Les siguen en importancia Brasil (5 923 millones de dólares), Perú (3 099 millones de dólares), Venezuela (2 339 millones de dólares) y Chile (1 775 millones de dólares). En los países mencionados las empresas que se privatizaron pertenecían a casi todos los sectores productivos, aunque los montos más importantes se dirigieron a las relacionadas con las telecomunicaciones, el transporte aéreo y la energía eléctrica.

En este proceso, las empresas transnacionales desempeñaron un papel muy importante (véase el cuadro 10). Chile fue el primer país que implementó un programa de privatizaciones, a comienzos de los años ochenta. Le siguieron, hacia fines de la década, Argentina, Brasil, México y Venezuela. En Argentina, al igual que en Chile, el programa de privatizaciones se ha relacionado estrechamente con el de conversión de la deuda y se inició con las ventas de ENTEL y Aerolíneas Argentinas (Herrera, 1992; *Estrategia*, 1992a, 1992b y 1992c), para luego continuar con las de los Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA), Gas del Estado y parte de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), empresas que quedaron en gran parte en poder de inversionistas extranjeros (véase

⁵⁷ Este total incluye los ingresos en efectivo (cash) y también aquellos provenientes de la conversión de certificados de deuda externa, valorada al precio del mercado secundario.

el recuadro 5).⁵⁸ Otro caso relevante es el de Venezuela, país en el que las ventas más importantes a capitales externos incluyen la de Venezolana Internacional de Aviación (VIASA) y la Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela (CANTV).⁵⁹ No deja de llamar la atención la presencia de capitales estatales españoles, por intermedio de Telefónica de España e Iberia, en las privatizaciones de empresas de telecomunicaciones y transporte aéreo de la región, excepto en el caso de Teléfonos de México (TELEMEX) (Latin Finance, 1992a; y América economía, 1991a).

Los programas de privatización de empresas públicas en los países de la región mostraron un notable dinamismo entre 1991 y 1992, período durante el cual respondieron por 25% de los flujos de inversión extranjera directa. Este fenómeno fue especialmente significativo en los casos de Argentina y Venezuela, países en los que los inversionistas extranjeros fueron actores muy importantes. En Argentina, la posibilidad de utilizar títulos de la deuda externa como instrumento de pago aportó un incentivo adicional a las privatizaciones (véase el cuadro 11). En México, sin embargo, a pesar de ser uno de los países latinoamericanos más activos en la ejecución de políticas privatizadoras y también el mayor receptor de IED en la región, la presencia del capital extranjero en la propiedad de las empresas estatales vendidas ha sido muy modesta debido a que las grandes privatizaciones del sector bancario estuvieron limitadas a los inversionistas locales.⁶⁰

A nivel regional, los ingresos externos vinculados a las privatizaciones comenzaron a disminuir a partir de 1993, y se concentraron casi exclusivamente en Argentina, aunque durante 1994 Perú comenzó a tener un protagonismo creciente (véanse los recuadros 4 y 5). Por lo tanto, en varios países de la región parece incierto que pueda mantenerse el actual nivel de los ingresos de capital extranjero una vez terminada esta primera etapa (first wave) de los programas de privatización.

En la actualidad, el futuro de estos procesos es dudoso, ya que en Chile, México y Argentina se ha vendido la mayoría de los activos estatales más atractivos para los inversionistas extranjeros. A mediados de 1993, Argentina puso a la venta su última gran empresa, Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), por la que obtuvo cerca de 3 040 millones de dólares en los mercados

⁵⁸ De acuerdo con información proveniente del Ministerio de Economía de Argentina, de los ingresos generados por la privatización de empresas públicas durante el período 1990-1993, 60.7% correspondió a compras realizadas por inversionistas extranjeros. Entre estos últimos se destacan los originarios de Estados Unidos (26.6%), España (23.2%), Italia (13.3%), Chile (11.3%), Francia (10.3%), Canadá (3.9%) y Reino Unido (3.3%).

⁵⁹ Según estimaciones realizadas por la CEPAL, en 1991 más de 62% de los ingresos totales que obtuvo el Gobierno de Venezuela por la privatización de sus empresas correspondió a compras efectuadas por inversionistas extranjeros.

⁶⁰ Cabe destacar la privatización del Banco Nacional de Comercio Exterior (3 131 millones de dólares), el Banco de Comercio (2 515 millones de dólares), la Banca Serfin (912 millones de dólares) y el Banco Comercial Mexicano (872 millones de dólares) (Calderón, 1993).

internacionales;⁶¹ en México también se dio fin al proceso privatizador con el traspaso al sector privado de una empresa aseguradora y de algunos medios de comunicación estatales, operaciones que reportaron alrededor de 1 000 millones de dólares. En los demás países de la región, excepto en Perú, el ímpetu privatizador se vio frenado por una fuerte resistencia interna o bien por la conducta errática de los inversionistas. Así sucedió en Uruguay, donde un referéndum popular realizado en diciembre de 1992 desaceleró definitivamente el avance de este tipo de iniciativas; en Venezuela, por su parte, el programa de privatizaciones lleva tres años a la espera de condiciones de estabilidad política y económica; en Colombia, el gobierno mantiene una posición muy cautelosa debido a las fuertes presiones sindicales surgidas cuando se intentó vender la compañía de teléfonos. En Brasil, donde se encuentran los mayores activos privatizables de la región, recién ha terminado la etapa menos compleja del proceso y se requerirán reformas constitucionales antes de realizar nuevas privatizaciones importantes; en todo caso, es el país latinoamericano que tiene más posibilidades de ejecutar un programa que siga la ruta trazada en los años ochenta.

Hasta ahora, las escasas privatizaciones llevadas a cabo en Brasil —que aun así ascendieron a 6 000 millones de dólares entre 1991 y 1994— se han orientado principalmente al capital local. A partir de 1991, Brasil privatizó el grueso de las industrias del acero y petroquímica. Ahora, sin embargo, para materializar las mayores privatizaciones potenciales, básicamente en las áreas del petróleo y los servicios públicos, será necesario modificar la Constitución; el debate en torno del tema se ha acelerado luego de que el Presidente Fernando H. Cardoso asumiera el gobierno. Por cierto, es comprensible el interés sobre los enormes conglomerados estatales de ese país, tales como el del petróleo (Petrobras), las telecomunicaciones (Telebras y Embratel), la minería (Companhia do Vale do Rio Doce) y la energía eléctrica (Eletrobras), ya que su traspaso a manos privadas generaría ingresos por varios miles de millones de dólares.

De todos modos, mientras en la mayoría de los países de la región decrece el impulso de las privatizaciones, **los más avanzados en el proceso empiezan a percibir importantes oportunidades en las ventas de empresas públicas que realizan sus vecinos.** Es así que Chile, pionero en materia de privatizaciones, se ha convertido en un importante inversionista a nivel sudamericano, principalmente en el sector eléctrico en Argentina y Perú. Durante 1992, empresas chilenas asumieron el control de tres de las cuatro empresas que resultaron de la división de Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA);⁶² luego, en 1994, se adjudicaron las dos empresas en

⁶¹ A mediados de 1993 el gobierno argentino puso en venta 45% de la empresa Yacimientos Petrolíferos Fiscales mediante oferta pública internacional, operación que le permitió recaudar más de 3 000 millones de dólares, de los cuales 2 000 millones lo fueron en ADR. Esta ha sido la mayor colocación de acciones efectuada por un país en desarrollo y una de las privatizaciones más importantes.

⁶² A fines de 1992, 60% del capital accionario de la Central Puerto fue adjudicado a las empresas chilenas Chilgener (49.5%) y Chilquinta (10.5%) en 92.1 millones de dólares. En mayo de 1992, 60% de la Central Térmica Costanera fue adquirida por un consorcio en el que participaban las empresas chilenas Endesa (30% y operador), Enersis (9%) y Chilectra (3%), en 90.1 millones de dólares. Finalmente, en julio de 1992, el mismo consorcio ganador de la Central Costanera se adjudicó 51% de la empresa distribuidora Edesur en 511 millones de dólares (Calderón y Griffith-Jones, 1995).

que fue dividida la distribución eléctrica de Lima.⁶³ En este mismo sentido, también se destaca la asociación del grupo argentino Techint con el conglomerado chileno que encabeza la Compañía de Acero del Pacífico (CAP) y los grupos brasileros Companhia do Vale do Rio Doce y USIMINAS, para adjudicarse 80% de la empresa siderúrgica argentina SOMISA, en 145 millones de dólares. En 1993, otras empresas latinoamericanas empezaron a desempeñar un papel más activo como inversionistas; una de ellas es la empresa mexicana Aeroméxico que, junto con inversionistas peruanos, adquirió 70% de Aeroperú en 54 millones de dólares.

En forma simultánea con este proceso de "inversión extranjera hacia afuera" —etapa necesaria para profundizar la internacionalización de las economías regionales—, países como Argentina, Chile, México, e incluso Colombia, están intentando avanzar hacia una nueva fase del proceso privatizador: la participación del sector privado en el negocio de la infraestructura. La privatización de empresas de servicios básicos que operan en mercados de naturaleza monopólica, con demanda inelástica respecto del precio y rentabilidad asegurada por sistemas tarifarios, constituye un poderoso imán para los inversionistas privados. Asimismo, las concesiones para construir, operar y administrar puertos, carreteras y ferrocarriles, así como para generar y distribuir electricidad, ofrecen oportunidades alternativas de inversión al sector privado internacional.

Las nuevas oportunidades para la inversión privadas no se limitan, por cierto, a la concesión de obras de infraestructura. También ocurre que grandes empresas estatales, cuya privatización es obstaculizada por problemas políticos o constitucionales, han optado por asociarse con empresas privadas extranjeras para desarrollar nuevos proyectos. Tal es el caso de Petróleos de Venezuela (PDVSA), que formó una empresa conjunta con Exxon, Royal Dutch/Shell y Mitsubishi para ejecutar el proyecto Cristóbal Colón de producción de gas licuado natural, que requiere una inversión de más de 3 000 millones de dólares;⁶⁴ del mismo modo, la empresa minera chilena CODELCO adjudicó 51% del yacimiento cuprífero El Abra en 404 millones de dólares a la empresa estadounidense Cyprus Amax Minerals, para poner en marcha un proyecto de más de 1 000 millones de dólares.

Hasta ahora, el mayor aporte de las privatizaciones realizadas en América Latina ha sido su contribución al financiamiento del ajuste macroeconómico, al permitir reducir los déficit externo y fiscal. Pero también se han verificado algunos progresos en el plano tecnológico; asimismo, los métodos de gestión en las empresas privatizadas han mostrado una modernización significativa y su personal ha recibido importante entrenamiento (Agosin, 1994; Chudnovsky, López y Porta, 1994).

⁶³ En 1994, un consorcio en el que participaban las empresas Enersis y Chilectra de Chile se adjudicó 60% de la Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte (Edelnor) en 176.5 millones de dólares. Otro grupo chileno, liderados por Chilquinta, adquirió 60% de la Empresa de Distribución Eléctrica del Sur de Lima (Edelsur) en más de 212 millones de dólares (Calderón y Griffith-Jones, 1995).

⁶⁴ Se trata de la primera planta de gas licuado natural situada fuera de Alaska en el hemisferio occidental. Se espera que este megaproyecto, ubicado frente a la Península de Paria, produzca 4.6 millones de toneladas de gas anuales y genere unos 20 000 millones de dólares en ingresos de exportación durante los primeros 20 años de funcionamiento. El proyecto Cristóbal Colón constituye el primer caso en el cual se permite a extranjeros ejercer control sobre reservas energéticas venezolanas desde que se nacionalizó la industria en 1976 (América Economía, 1993).

Tal es el caso de las empresas telefónicas de Chile, México, Argentina y Venezuela, que han invertido más de 500 millones de dólares anuales para mejorar sus servicios.

Por otra parte, en el marco de los programas de privatización, en algunas ocasiones se establecieron exigencias relativas a modernización que han tenido positivos efectos en industrias locales productoras de insumos. Tal es el caso de las que fabrican cables para tendido eléctrico y telefónico. Un ejemplo destacado es el de la empresa chilena Manufacturas de Cobre (MADECO), que ha tenido un gran desarrollo en los últimos años como consecuencia de la modernización de las compañías de teléfonos y distribución eléctrica a nivel local y, más recientemente, con motivo de la instalación de subsidiarias en Argentina y Perú, aprovechando nuevas oportunidades abiertas por los programas de privatización en esos países limítrofes.

C. ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA

1. Distribución geográfica de la IED

Las empresas transnacionales, principal vehículo de ingreso de la inversión extranjera, no han mostrado un interés homogéneo en todos los países de América Latina y el Caribe. Aunque puede decirse que el foco de mayor atracción de los inversionistas extranjeros han sido los países de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI),⁶⁵ hacia los cuales se dirigió 92% de los flujos de IED durante el período 1986-1993, en estricto rigor la inversión extranjera se ha concentrado en tres países: Argentina, Brasil y México, que recibieron 23.8%, 13.2% y 35.8%, respectivamente, del flujo de IED ingresado a la región, es decir, 72% del total (véase el cuadro 12). Si se considera, además, la inversión extranjera registrada en Colombia y Chile, se llega a la conclusión de que 84% de los flujos totales se concentra en un grupo de cinco países; esto significa que un número importante de países de la región no han logrado participar plenamente en el proceso de recuperación de los flujos de inversión extranjera que ha tenido lugar en los últimos años.

Además, los datos sobre la distribución geográfica de los flujos de inversión extranjera en América Latina y el Caribe demuestran que durante este período también se produjeron importantes cambios dentro del grupo de países que ha tenido mayor acceso a las corrientes de inversión (véase el cuadro 12). En la década de 1970, el principal receptor de IED en la región y en el mundo en desarrollo era Brasil, hacia donde se dirigía cerca de 50% de los flujos ingresados a América Latina y el Caribe. Sin embargo, ya en la primera mitad de los años ochenta bajó a 34.1%, para luego caer a 9.0% durante el período 1990-1993. Distinto es el caso de México, cuya participación en los flujos de IED hacia la región se mantuvo relativamente constante, en torno de 25%, para luego alcanzar a 33.4% en la primera mitad de los años noventa. También son interesantes los casos de Argentina, Venezuela y Chile, que durante el período 1990-1993 recibieron 29.5%, 6.7% y 5.3% de los flujos regionales, respectivamente; la participación de este último país es la que ha registrado el más alto crecimiento con respecto al período 1986-1989.

Otras subregiones, como América Central y el Caribe, a pesar de estar más cerca de los Estados Unidos y de haber sido incluidas en iniciativas para fomentar el comercio y la inversión, no han despertado un gran interés entre los inversionistas extranjeros. En especial durante los años ochenta, la continua inestabilidad política y económica reinante en muchos países de esas subregiones contribuyó a deteriorar su imagen internacional. Sin embargo, hacia fines de la década de 1980, la masiva creación de zonas de procesamiento de exportaciones, con importantes incentivos arancelarios y tributarios, ha contribuido en alguna medida a modificar la anterior situación.⁶⁶

El análisis de los registros nacionales de inversión extranjera directa de los países receptores permite establecer algunas importantes tendencias en relación con el origen geográfico de las inversiones:

⁶⁵ Integran la ALADI Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

⁶⁶ Por su particular éxito, se destacan las zonas de procesamiento de exportaciones existentes en Costa Rica, Guatemala, Honduras, Panamá y República Dominicana, dedicadas principalmente a los rubros textil y de vestuario.

Cuadro 12
**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA,
 1986-1993**

(Millones de dólares)

	1986	1987	1988	1989	1986/1989	1990	1991	1992	1993	1990/1993	Total
América Latina y el Caribe	3 672	5 839	8 030	8 235	25 776	7 982	12 364	13 714	16 540	49 997	75 570
Países de la ALADI	3 363	5 270	7 369	7 618	23 620	7 180	11 358	12 678	15 261	45 925	69 342
Argentina	574	-19	1 147	1 028	2 730	1 836	2 439	4 179	6 305	14 759	17 489
Bolivia	10	38	-10	-24	14	27	52	93	150	322	336
Brasil	320	1 225	2 969	1 267	5 781	901	972	1 454	802	4 129	9 910
Chile	116	230	141	1 289	1 776	590	523	699	841	2 653	4 429
Colombia	674	319	203	576	1 772	500	457	790	850	2 597	4 369
Ecuador	70	123	155	160	508	126	160	178	469	377	682
México	1 523	3 246	2 594	3 037	10 400	2 632	4 762	4 393	4 901	16 688	27 088
Paraguay	1	5	8	13	27	76	84	136	150	446	473
Perú	22	32	26	59	139	41	-7	127	349	510	649
Uruguay	37	50	47	0	134	0	0	0	76	76	210
Venezuela	16	21	89	213	339	451	1916	629	372	3 368	3 707
Centroamérica y el Caribe	309	569	661	617	2 156	802	1 006	1 036	1 275	4 072	6 228
Barbados	8	7	12	8	35	11	7	14	nd.	nd.	nd.
Costa Rica	61	80	122	101	364	163	178	220	280	841	1 205
El Salvador	24	18	17	13	72	2	25	15	16	58	130
Guatemala	69	150	330	76	625	48	91	94	149	382	1 007
Guyana	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.
Haití	5	5	10	9	29	8	14	nd.	nd.	nd.	nd.
Honduras	30	39	48	51	168	44	45	60	47	nd.	nd.
Jamaica	-5	53	-12	57	94	138	127	87	139	491	585
Nicaragua	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	15	39	nd.	nd.
Panamá	-62	57	-52	37	-21	-18	-30	-2	-41	-91	-111
República Dominicana	50	89	106	110	355	133	145	180	183	641	996
Suriname	nd.	nd.	nd.	nd.	nd.	-43	10	-30	nd.	nd.	nd.
Trinidad y Tabago	-15	33	63	149	230	109	169	nd.	nd.	nd.	nd.
Belice	5	7	14	19	45	17	13	18	nd.	nd.	nd.
Grenada	5	13	13	10	41	13	17	20	nd.	nd.	nd.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información recopilada por el Fondo Monetario Internacional (FMI).
 nd. = información no disponible.

a) Los países desarrollados constituyen la fuente más importante de IED para América Latina y el Caribe y su gravitación es creciente; esto significa que el mundo en desarrollo tiene escaso peso en este plano. Por otra parte, un alto porcentaje de los flujos de IED hacia los países latinoamericanos y del Caribe que se originan en el mundo en desarrollo provienen de la misma región.⁶⁷

b) La relevancia de los países desarrollados como fuente de recursos de inversión para América Latina y el Caribe se sustenta principalmente en la inversión originada en los Estados Unidos. Las empresas transnacionales estadounidenses tienen una importante presencia en la región, especialmente en el sector manufacturero. Durante la crisis de los años ochenta, fueron las empresas estadounidenses ya instaladas en América Latina y el Caribe las que en un número significativo utilizaron más activamente los programas de conversión de deuda externa en inversión,⁶⁸ principal instrumento de captación de capitales extranjeros durante ese período. Los países atlánticos (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay), constituyen una excepción a esta tendencia, ya que su fuente más importante de recursos es Europa occidental en su conjunto.

c) En los países medianos y pequeños hay un fuerte predominio de las inversiones procedentes de los Estados Unidos, cuya participación en el total de los flujos originarios de los países

⁶⁷ A pesar que la participación de los flujos de IED originarios de los países desarrollados no muestra un aumento significativo en la región, cabe señalar que un análisis más cuidadoso de los flujos totales hacia América Latina y el Caribe indica que una parte importante de ellos tiene su origen en centros financieros y paraísos fiscales. Para la mayoría de los países las inversiones realizadas desde Panamá, las Islas Caimán, las Bermudas y las Antillas Neerlandesas constituyen casi la totalidad de las inversiones provenientes de la misma región; es así que representan 63.1% en Argentina, 56.3% en Bolivia, 84.3% en Brasil, 52.5% en Colombia, 74.7% en Chile, 42.3% en Ecuador, 68.3% en Perú, 36.5% en Uruguay y 81.4% en Venezuela. Como es sabido, los inversionistas extranjeros de los países desarrollados aprovechan las ventajas ofrecidas por esos centros financieros para canalizar sus recursos hacia terceros países en condiciones más rentables que las existentes en sus países de origen. Por lo tanto, si se hace la salvedad que la mayor parte de los fondos provenientes de esos centros financieros y paraísos fiscales tiene su origen en los países desarrollados, se puede afirmar que la importancia relativa de los recursos procedentes de estos últimos ha aumentado en la región.

⁶⁸ Los programas de conversión de deuda externa en capital fueron aprovechados mayoritariamente por inversionistas estadounidenses, aunque su diversificación fue mayor que la de los flujos normales de IED. Mediante estos mecanismos llegaron a la región nuevos inversionistas de orígenes poco tradicionales. En el caso de Chile, por ejemplo, a pesar de la presencia predominante de los Estados Unidos (37%), se recibieron inversiones del Reino Unido (11.8%), Nueva Zelandia (10.9%) y España (9.8%), hecho que marcó una nueva tendencia. En México la mayor parte de la nueva inversión extranjera también provino de los Estados Unidos (47.8%); sin embargo, la proporción restante exhibió una considerable diversificación por país de origen: el Reino Unido (13.8%), Alemania (5.7%), Japón (3.7%), Francia (3%) y España (2.9%). En Brasil existió igualmente bastante dispersión: Estados Unidos (29.9%), centros financieros (8.9%), Reino Unido (4.9%) y Suiza (4.5%). El caso de Argentina fue diferente, ya que las empresas de origen estadounidense aprovecharon el mecanismo en mayor medida que su tendencia histórica en el país y su participación fue superior a 50%.

desarrollados excede de 65%. En los países de mayor tamaño y con mercados internos más atractivos el origen geográfico de los inversionistas extranjeros exhibe una mayor diversidad, por lo cual el acervo de IED acumulada resulta menos dependiente de las exportaciones de capital desde un solo país. Tal es el caso de Argentina, país en el que la presencia conjunta de Europa occidental es levemente superior a la estadounidense. En Brasil, la situación es similar, ya que ha aumentado significativamente la gravitación de Europa occidental, sobre todo en el sector manufacturero, en el que se destaca Alemania, con grandes inversiones en las industrias química y automotriz. En el caso de México, a pesar de la magnitud de su mercado interno, factores como su frontera común con los Estados Unidos, su importante industria maquiladora y la ratificación del Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte (ALCAN), determinan que reciba mayoritariamente inversión extranjera directa estadounidense (véase el cuadro 13).

d) En el caso particular de Chile y de los países centroamericanos, durante los años ochenta las inversiones estadounidenses disminuyeron en términos relativos, en tanto que aumentaba la importancia de las inversiones procedentes de Japón y Europa occidental, principalmente del Reino Unido, Alemania y España, así como de nuevas fuentes, entre las que se cuentan Nueva Zelandia, Arabia Saudita y Australia, en el caso de Chile, y la República de Corea y la provincia China de Taiwán en el de los países centroamericanos.

e) Europa occidental constituye la segunda fuente más importante de inversiones extranjeras directas para América Latina y el Caribe, con una participación de más de 35% del acervo de IED acumulada regional, y de casi un tercio de los flujos ingresados durante la década de los noventa (véase el cuadro 13). Durante los años ochenta, Alemania se mantuvo, sin grandes variaciones, como el principal generador de inversión extranjera de Europa, con un aporte cercano a 25% del total de esa procedencia ingresado a la región. La importancia relativa del Reino Unido y Francia aumentó debido, en gran parte, al uso intensivo de los programas de capitalización de deuda externa, especialmente en México y Brasil, países en los cuales los bancos ingleses y franceses tenían un importante grado de concentración crediticia. La inversión europea se concentró en el sector industrial manufacturero de los países de mayor tamaño y desarrollo relativo en la región. El principal receptor de estas inversiones fue Brasil, que captó más de 50% del acervo de inversiones europeas acumuladas; México y Argentina le siguieron en importancia. A pesar de todo, durante los años ochenta la inversión europea en la región no experimentó grandes modificaciones, ya que las empresas de ese origen privilegiaron el mantenimiento o la modernización de las plantas existentes en vez de la ejecución de nuevos proyectos. A principios de la década de 1990, debido al estancamiento o retroceso de las actividades manufactureras y a la posibilidad de aprovechar las oportunidades generadas por los programas de privatización de empresas públicas, las empresas europeas dirigieron su interés hacia el sector de los servicios (Fuentes, 1992).

Cuadro 13

FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, POR PAÍSES DE ORIGEN, 1990-1994
(Millones de dólares)

		1990	1991	1992	1993	1994	1990-1994 (%)
Argentina a/	Total				4 724 000		100.0
	América del Norte				1 441 000		30.5
	Europa occidental				2 458 000		52.0
	Otros países desarrollados				78 000		1.7
	Áreas en desarrollo				746 000		15.8
Bolivia	Total	100 857					100.0
	América del Norte	55 621					55.1
	Europa occidental	8 098					8.0
	Otros países desarrollados	5					0.0
	Áreas en desarrollo	37 133					36.8
Brasil	Total	944 043	1 402 182	2522054	1 989 890		100.0
	América del Norte	472 601	506 604	1 342 343	757 267		44.9
	Europa occidental	263 198	411 841	592 586	721 006		29.0
	Otros países desarrollados	136 593	148 873	79 230	-918		5.3
	Áreas en desarrollo	71 651	334 864	507 895	512 535		20.8
Chile	Total	1 321 671	980 568	995 641	1 714 575	2532954	100.0
	América del Norte	523 386	441 497	499 546	1 063 034	1485161	53.2
	Europa occidental	335 330	304 216	187 052	295 682	67 2725	23.8
	Otros países desarrollados	278 321	111 627	210 571	136 860	187 223	12.3
	Áreas en desarrollo	184 634	123 228	98 472	218 999	187 845	10.8
Colombia	Total	230 266	101 809	350 483	436 524		100.0
	América del Norte	125 174	28 786	104 124	157 683		37.2
	Europa occidental	44 903	15 616	114 449	63 262		21.3
	Otros países desarrollados	9 962	31 923	-1 402	2 927		3.9
	Áreas en desarrollo	50 227	25 484	133 312	212 652		37.7
Ecuador	Total	45 200	12 300				100.0
	América del Norte	7 800	1 800				16.7
	Europa occidental	22 200	5 600				48.3
	Otros países desarrollados	1 600	0				2.8
	Áreas en desarrollo	13 600	4 900				32.2
México	Total	3 722 500	3 565 000	3 599 600	4 900 800	4 431 800	100.0
	América del Norte América	2 364 000	2460800	1 740 200	3 577 800	2418500	62.1
	Europa occidental	1 094 700	935500	1 058 600	710 200	1 475 900	26.1
	Otros países desarrollados	120 800	73 500	86 900	73 600	166 700	2.6
	Áreas en desarrollo	143 000	95 200	713 900	539 200	370 700	9.2
Paraguay	Total	39 399	73 335	117 076			100.0
	América del Norte América	2 200	10 051	14 090			11.5
	Europa occidental	24 767	22 638	51 928			43.2
	Otros países desarrollados	1 464	13	762			1.0

		1990	1991	1992	1993	1994	1990-1994 (%)
	Áreas en desarrollo	10 968	40 633	50 296			44.3
Perú	Total	43 086	39 403	160 648	146 054	2 695 012	100.0
	América del Norte	17	2 959	-16 709	35 839	173	1.3
	Europa occidental	7 709	26 627	-8 971	22 846	2 079 253	69.0
	Otros países desarrollados	-91	75	410	170	470	0.0
	Áreas en desarrollo	18 141	9 742	185 918	87 199	615 116	29.7
Venezuela	Total	778 181	231 160				100.0
	América del Norte	411 987	11 827				42.0
	Europa occidental	163 821	78 767				24.0
	Otros países desarrollados	45 077	37 695				8.2
	Áreas en desarrollo	157 296	102 871				25.8
Total región	Total						100.0
	América del Norte						49.1
	Europa occidental						31.7
	Otros países desarrollados						4.5
	Áreas en desarrollo						14.7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe sobre la base de información oficial de fuentes nacionales.

a/ En Argentina, desde 1989 no existe un registro oficial de los ingresos de IED. Sin embargo, el Ministerio de Economía ha realizado estimaciones sobre el origen de los capitales vinculados a los programas de privatización, ingresos que constituyen un gran porcentaje del total de la IED en Argentina. Las cifras presentadas corresponden al total de ingresos en efectivo durante el período 1990-1993.

La presencia europea tiende a ser más relevante en los países atlánticos (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay), para los cuales Europa occidental se ha convertido en la principal fuente de recursos. En Argentina, por ejemplo, los inversionistas europeos lograron el control de un número significativo de grandes empresas por medio del programa de privatizaciones⁶⁹ y restablecieron su supremacía histórica, desplazando a los Estados Unidos de su anterior posición de predominio.⁷⁰ situación en Brasil, por el contrario, evolucionó en sentido opuesto: en 1990, 50% de los ingresos registrados era de origen europeo, en tanto que durante el período 1990-1994 sólo cerca del 30% de la IED provenía de allí. Este descenso puede ser explicada por los desequilibrios macroeconómicos que ha experimentado Brasil durante los últimos años.

f) La región de América Latina y el Caribe en su conjunto no se ha beneficiado del importante crecimiento registrado por las inversiones extranjeras directas procedentes de Japón⁷¹ y de otros países asiáticos. Las inversiones japonesas dirigidas a la región en años recientes no han superado 4% de las corrientes totales y se han centrado en algunas actividades determinadas, tales como las industrias maquiladora y automotriz en México, y proyectos mineros, silvícolas y pesqueros en Chile y Venezuela. Estos antecedentes parecen señalar que América Latina no desempeña un papel estratégico en la inversión extranjera directa de Japón hacia el exterior, aunque también es cierto que la gran distancia geográfica que separa a ese país de la región, así como sus importantes diferencias culturales e idiomáticas, han dificultado el acercamiento.

La escasa relevancia de América Latina y el Caribe para la economía de Japón no sólo se expresa en relación con los flujos de inversión extranjera. Los inversionistas japoneses tampoco participaron en la competencia por bonos y valores latinoamericanos en la década de 1990, lo que

⁶⁹ Así ocurrió con la Empresa Nacional de Telecomunicaciones (ENTEL), que fue privatizada en 1990, tras dividirla en dos regiones; la zona sur la adquirió el consorcio encabezado por Telefónica de España, y la zona norte, otro liderado por Stet-France Cable et Radio. Ese mismo año fue privatizada Aerolíneas Argentinas, que se transfirió a un consorcio encabezado por la aerolínea española Iberia. A continuación vinieron las ventas de las empresas generadoras y distribuidoras de energía eléctrica y gas. Entre las primeras se destacó la adquisición de Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA) por inversionistas extranjeros, especialmente chilenos, españoles y norteamericanos, que lograron el control de las cuatro empresas en que fue dividida. En diciembre de 1992 se vendió Gas del Estado, dividida en ocho empresas distribuidoras y dos de transporte; en este caso, las empresas italianas (Societa Italiana per il Gas y Camuzzi Gasometri) fueron las más activas y obtuvieron el control de cuatro empresas; también participaron, en asociación con grupos locales, inversionistas estadounidenses, españoles y canadienses, entre otros.

⁷⁰ En Argentina, a comienzo de los años noventa, correspondía a las inversiones europeas poco más de 50% de la afluencia de capital extranjero procedente de países industrializados.

⁷¹ De los 41 584 millones de dólares que Japón invirtió en el exterior en 1991, sólo 3 337 millones (8%) se dirigieron hacia a América Latina y el Caribe. Por otra parte, si se analizan los flujos acumulados durante el período 1951-1991, la región recibió 12.4% de las inversiones japonesas totales en el exterior; sin embargo, gran parte de esos flujos (cerca de 60%) llegaron a Panamá e Islas Caimán. Brasil fue el principal receptor latinoamericano de los capitales japoneses, ya que atrajo más de 15% del total destinado a la región.

puede atribuirse a la crisis interna que afectaba a Japón cuando se produjo ese auge de los instrumentos financieros latinoamericanos. Durante los últimos cuatro años, los empresarios japoneses han sufrido el colapso del mercado de valores de su país, la pronunciada declinación del mercado inmobiliario, la apreciación del yen con respecto al dólar y exiguas tasas de crecimiento económico.

A pesar de ello, desde comienzos de la década de 1980 la importancia del intercambio comercial entre Japón y otros países asiáticos ha aumentado. Aunque formalmente no integran lo que se conoce como un bloque comercial, a nivel de esa región se ha producido una fuerte integración económica, impulsada principalmente por las grandes empresas transnacionales del Japón. Las empresas manufactureras de ese país invierten en las economías asiáticas, atraídas por el menor costo relativo del trabajo, la reglamentación favorable y otros incentivos financieros. Una parte sustantiva de la producción de las filiales de las empresas transnacionales japonesas en el exterior se destina al mercado nipón o al estadounidense. Por esta razón, es posible que la liberalización del comercio implantada en América Latina, así como la integración comercial de México con Estados Unidos y Canadá, cambien el panorama descrito y atraigan el interés de los inversionistas japoneses.

De igual manera, en la región tampoco se habían registrado montos destacados de inversión extranjera directa provenientes de otros países asiáticos, en particular de las economías de industrialización reciente. En los últimos años, sin embargo, en los países centroamericanos se ha producido un importante ingreso de inversionistas asiáticos, especialmente de la República de Corea y la provincia china de Taiwán. Así, las inversiones de ese origen se han triplicado en los últimos cinco años, con tasas de crecimiento más altas que las estadounidenses, hasta ahora principal fuente de recursos en esa subregión. Las empresas asiáticas han encontrado en Centroamérica una atractiva base de operaciones, que ofrece ventajas como regímenes de comercio liberales, incentivos tributarios y bajos costos de mano de obra, además de la cercanía del mercado estadounidense y de gozar de favorables cuotas de exportación al mismo, en el marco de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe (ICC).

g) Un componente de la IED que debe ser destacado son las inversiones intrarregionales en los países de América Latina y el Caribe. La inversión extranjera directa originada en la región es aún escasa, de monto reducido y se concentra en pocos países y sectores. Estos flujos, en especial los provenientes de Brasil, México y Venezuela, se dirigen en su mayoría hacia los Estados Unidos, y no hacia otro país de la región; además, se constata que existe un claro nexo entre concentración por país receptor y sector económico de destino. Así, por ejemplo, las inversiones venezolanas en Estados Unidos se orientan hacia las industrias de refinación de petróleo y anexas; las inversiones mexicanas, hacia la producción de vidrio (VITRO) y cemento (CEMEX); y las inversiones brasileñas, hacia la producción de partes y piezas para la industria automotriz, confección de prendas de vestir y compañías comercializadoras. Finalmente, el marco temporal de las inversiones latinoamericanas en el exterior ha diferido significativamente entre países (Peres, 1993; CEPAL, 1995 y 1994a).

En el ámbito específico de las inversiones intrarregionales, los ejemplos más relevantes han sido las operaciones realizadas por empresas mexicanas en Centroamérica (Expansión, 1992), y por firmas argentinas, como Bunge y Borg y Alpargatas, que han establecido sucursales en otros países de la región; también cabe señalar que empresas argentinas han realizado exploraciones petrolíferas, y compañías brasileñas de ingeniería y construcción han sido encargadas de importantes obras fuera de sus respectivos países. En estos dos casos, sin embargo, las empresas prestaron servicios, pero no contribuyeron al financiamiento de la inversión.

Al iniciarse la década de 1990, la manifiesta recuperación lograda por algunas economías latinoamericanas ha estimulado el interés en invertir en el exterior (Calderón y Griffith-Jones, 1995), principalmente en otros países de la región. En este contexto, algunas empresas latinoamericanas líderes están aprovechando las oportunidades de nuevos negocios que surgen en otros países de América Latina, especialmente como resultado de los programas de privatización puestos en marcha. Se destacan, entre otros casos, la compra de 80% de la empresa argentina SOMISA efectuada por un consorcio que integraban el grupo argentino Techint, la empresa chilena Compañía de Acero del Pacífico (CAP), y las firmas brasileñas USIMINAS y Vale do Rio Doce. En Perú llama la atención la venta en 12 millones de dólares de los depósitos de cobre de Quellaveco, efectuada en diciembre de 1992, a la empresa chilena Mantos Blancos, que se comprometió a invertir 500 millones de dólares. En el mismo país otras operaciones importantes fueron la venta de Aeroperú a la empresa mexicana Aeroméxico, en 54 millones de dólares, y de la distribuidora de gas Solgas a la firma chilena Lipigas, en 9 millones de dólares.

En los últimos años, Chile se ha convertido en el país latinoamericano más dinámico en materia de inversiones de este tipo (Calderón y Griffith-Jones, 1995). Luego de mantener una presencia muy baja y selectiva en el exterior, las empresas chilenas aumentaron radicalmente su participación hasta sobrepasar los 1 000 millones de dólares hacia fines de 1993. Estas nuevas inversiones se concentraron en Argentina, donde existen más de 50 firmas que pertenecen, directa o indirectamente, a empresarios chilenos. Sin embargo, fue recién durante el año 1992 que la presencia chilena en Argentina comenzó a ser realmente significativa, en especial como resultado del programa de privatizaciones; en diciembre de 1993 los capitales chilenos en ese país ascendían a más de 530 millones de dólares. De acuerdo con informaciones procedentes del Ministerio de Economía de Argentina, de los ingresos totales por concepto de ventas de empresas públicas obtenidos entre 1990 y 1993, 60.7% fue producto de compras realizadas por inversionistas extranjeros. A su vez, alrededor de 11.3% de esa inversión procedió de Chile, porcentaje superado solamente por Estados Unidos (26.6%), España (23.2%) e Italia (13.3%).

Para los inversionistas chilenos, las privatizaciones realizadas en Argentina constituyeron el camino principal que les permitió lograr fuertes posiciones en la industria eléctrica de ese país, ya que tres de las cuatro empresas en que se dividió Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires (SEGBA) quedaron bajo el control de compañías eléctricas chilenas, dado que éstas son las accionistas mayoritarias de los consorcios que se adjudicaron las licitaciones respectivas. Además, los inversionistas chilenos participaron en la privatización de Gas del Estado, una de las ventas de mayor envergadura realizadas hasta ahora en América Latina. Aunque el consorcio integrado por la empresa chilena Gasco se adjudicó sólo una de las ocho empresas distribuidoras, en 72 millones de dólares, presentó ofertas por otras cinco. Asimismo, la Compañía de Acero del Pacífico (CAP) posee una participación de 10% en el consorcio que se adjudicó 80% de la siderúrgica argentina SOMISA en más de 150 millones de dólares, en octubre de 1992.

La participación chilena en el comercio minorista de Argentina, especialmente en los supermercados, también ha aumentado rápidamente. Sumándose a la presencia ya consolidada de la cadena Jumbo (más de 10 años), las cadenas de supermercados Unimarc y Ekono-Almac decidieron recientemente expandir sus operaciones en Argentina, con inversiones superiores a los 40 millones de dólares en dos hipermercados (Lugano y Unicentro) y un centro comercial (shopping center) (Unicentro).

En 1993, Perú también despertó el interés de los inversionistas chilenos. En este país, al igual que en Argentina, los negocios más relevantes han estado vinculados a la privatización de empresas públicas y a las oportunidades de nuevos negocios generadas por los cambios estructurales introducidos en los últimos años.

Aunque esta es una tendencia aún incipiente, en la medida en que más países de la región consoliden sus procesos de estabilización y crecimiento económico es probable que este tipo de inversiones se multiplique.

2. Distribución sectorial de la IED

La mayor parte del acervo de inversión extranjera directa acumulada en América Latina y el Caribe está radicada en el sector manufacturero. En las economías de mayores dimensiones, como Brasil y México, el sector industrial ha sido el destino de más de 70% de la inversión extranjera ingresada, proporción que en Venezuela alcanzó a casi 80% en 1990,⁷² y en Argentina a algo más de 60%. El predominio del sector manufacturero en la distribución sectorial de la IED se originó en el interés de muchas empresas transnacionales en ingresar a mercados locales protegidos de las importaciones mediante aranceles altos y otras barreras comerciales. Así, la aplicación de políticas orientadas a sustituir importaciones, a través de la producción industrial de bienes de consumo final e intermedio, fue el factor que más contribuyó a orientar la inversión extranjera hacia la industria manufacturera de América Latina y el Caribe. También ayudaron a esta concentración las restricciones impuestas en muchos países de la región a las inversiones en recursos naturales, especialmente mineros y energéticos, así como en el sector financiero.⁷³

A principios de los años ochenta, gran parte de los gobiernos latinoamericanos modificaron su actitud con respecto a la IED en el sector de los recursos naturales y en muchos países se suprimieron las restricciones a la inversión relacionada con el petróleo y la minería. Asimismo, se flexibilizaron las normas que regulaban las concesiones, arrendamientos y explotación conjunta de depósitos minerales y petrolíferos.

Inicialmente, las inversiones en el sector de los servicios exhibieron cierto rezago con respecto al resto. Las nuevas inversiones en la banca comercial tropezaron con prohibiciones en Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, México, Perú y Venezuela. Actualmente, sin embargo, la mayoría de estas limitaciones ya no rigen y, salvo en algunas situaciones aisladas, la banca extranjera tiene mayor libertad para operar en la región. Además, con la masificación de los programas de privatización, se

⁷² Antes de la privatización de la Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela (CANTV) en 1991.

⁷³ Estas restricciones surgieron durante las décadas de 1960 y 1970, cuando se pensaba que la IED en los sectores primario y terciario no era ventajosa para los países receptores. Originalmente, las inversiones en recursos naturales, que hoy constituyen la base de muchas economías latinoamericanas, se desarrollaron con importantes aportes de capital extranjero, como sucedió en Chile, Ecuador, México, Perú y Venezuela. Posteriormente, los gobiernos nacionalizaron las inversiones en petróleo y minería existentes en toda la región. La última gran nacionalización fue la compra de la participación de los inversionistas extranjeros en Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA), en 1976.

ha permitido a los capitales extranjeros el libre acceso a actividades, especialmente estatales, antes reservadas para el capital local.

Los antecedentes relativos al destino de la inversión extranjera ingresada a la región permiten establecer tres características principales de su evolución en las economías receptoras:

a) En la mayoría de los países de la región la inversión extranjera directa en el sector primario es poco significativa. A pesar de que muchas economías de América Latina y el Caribe se sustentan en la abundante disponibilidad de recursos naturales, la participación de los inversionistas extranjeros en esta área de actividad es sólo de relativa importancia. Este hecho se debe al gran número de nacionalizaciones realizadas en la región, especialmente durante los años sesenta y setenta. Los gobiernos de la época buscaron controlar los recursos naturales de sus respectivos países, con el fin de lograr una independencia económica que, a su vez, permitiera financiar estrategias de desarrollo basadas en la sustitución de importaciones. Como es de suponer, esas medidas disminuyeron el interés de los inversionistas extranjeros en iniciar nuevos negocios en la región durante los años siguientes.

Sin embargo, luego de la aplicación de un conjunto de disposiciones orientadas a desreglamentar la actividad económica y a aumentar la eficiencia en el uso de los factores, entre las que se incluyeron la liberalización de las políticas nacionales sobre IED, la apertura de los mercados a la competencia externa, el restablecimiento de los equilibrios fiscales y monetarios, la disminución del papel empresarial del Estado y los consiguientes programas de privatización de empresas públicas, los países de la región volvieron a ser atractivos para los inversionistas extranjeros.

Hacia fines de los años ochenta nuevamente se realizaron grandes inversiones en el sector de los recursos naturales; Chile y Colombia se convirtieron en los principales receptores de inversiones en la minería, el primero especialmente en cobre y minerales no ferrosos, y el segundo en carbón y petróleo. Las inversiones en estos sectores representan más de 45% del acervo acumulado de IED en ambos países (Calderón, 1992). No obstante, el sector de los hidrocarburos ha mantenido su carácter de actividad reservada para las empresas petroleras nacionales, únicas facultadas para hacer inversiones y operar en esta industria. Últimamente, sin embargo, con el fin de aminorar el nivel de riesgo y el endeudamiento del sector público, en algunos países de la región las empresas petroleras nacionales han emprendido importantes reestructuraciones, que incluyen su división en filiales, la eliminación de monopolios estatales y, en algunos casos, la privatización. A principios de la década de 1990, Argentina, Ecuador, Perú y Venezuela comenzaron a otorgar zonas petroleras no explotadas en concesión a inversionistas privados.⁷⁴ El proceso de racionalización en curso promueve la competitividad de las nuevas estructuras mediante la participación de entidades privadas, las cuales cumplen una función crecientemente importante en el financiamiento del desarrollo de la industria de los hidrocarburos en la región. Las inversiones en este sector son necesarias, principalmente para ampliar y modernizar la infraestructura en lo que se refiere a plantas

⁷⁴ La región de América Latina y el Caribe es exportadora neta de petróleo, con una producción que alcanza aproximadamente a 12% del total mundial. México y Venezuela son los principales productores, seguidos de Brasil, Argentina y Colombia. En la región también se ha extendido la producción de gas natural, en la que predominan México, Venezuela y Argentina, seguidos de Trinidad y Tabago, Colombia, Bolivia y Brasil.

procesadoras, redes y medios de transporte para la distribución.⁷⁵ No obstante estas consideraciones, las oportunidades para la participación de la inversión extranjera directa difieren de un país a otro.⁷⁶

b) Durante el decenio de 1980, el sector manufacturero disminuyó su atracción sobre los potenciales inversionistas extranjeros. En la última década no se registraron nuevas inversiones importantes en el sector industrial; los flujos de inversión, representados en su mayor parte por operaciones de reinversión de utilidades, se destinaron más bien al mantenimiento, ampliación y modernización de las empresas existentes.⁷⁷ De hecho, la disminución de la inversión extranjera en el sector manufacturero refleja las profundas dificultades experimentadas por la mayoría de los países de la región. La crisis de la deuda externa y el agotamiento del modelo basado en la sustitución de importaciones —marco en el cual se inscribió gran parte de la inversión extranjera ingresada a la región— sumió a las economías latinoamericanas en un profundo estancamiento, que las llevó a replantear sus estrategias de desarrollo; esto, a su vez, determinó que se modificaran las políticas de inserción de las empresas transnacionales en la región.

Hacia fines de los años ochenta, la mayoría de los gobiernos latinoamericanos introdujeron importantes cambios en sus políticas, con vistas a lograr una mayor competitividad internacional. Para conseguir este propósito, entre otras iniciativas, se buscó la colaboración de las empresas transnacionales, especialmente por medio de los programas de conversión de deuda externa en capital.⁷⁸ Hasta la fecha, México es el país que ha obtenido mejores resultados, como lo demuestra

⁷⁵ El desarrollo del comercio del gas a nivel regional también será facilitado por los acuerdos recientemente suscritos, como el TLC (Canadá, Estados Unidos y México), el MERCOSUR (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay) y el Grupo de los Tres (Colombia, México y Venezuela).

⁷⁶ En la actualidad, la inversión extranjera directa tiene acceso al sector de la explotación y producción de hidrocarburos en la mayoría de los países de la región, salvo en Brasil y México, donde está prohibido por la Constitución. En el caso de Venezuela, sólo se permite en el área del mejoramiento de la recuperación del crudo y gas pesado o extra pesado. Bolivia, Brasil, Colombia, México y Trinidad y Tobago mantienen fuertes restricciones al capital extranjero en la industria de la refinación de hidrocarburos; Chile y Venezuela en cambio, a pesar de carecer de limitaciones, no han despertado el interés de empresas extranjeras. Finalmente, en el área de la petroquímica, ningún país impone restricciones, salvo Bolivia. (Para mayores antecedentes, véase *Latin Finance*, 1992b.)

⁷⁷ Durante el período 1986-1988, 95% de los flujos totales de IED procedentes de los Estados Unidos correspondió a reinversiones de las empresas estadounidenses en América Latina, lo que constituye un indicador muy elocuente de la situación vivida (Instituto de Finanzas Internacionales, 1990, p. 7).

⁷⁸ Es interesante destacar que, en la mayoría de los casos, los recursos provenientes de los programas de conversión de deuda externa en capital fueron canalizados hacia actividades prioritarias de las economías nacionales, lo que permitió lograr interesantes avances en el sentido de estimular la exportación y de mejorar las condiciones para atraer nuevas inversiones, que en caso contrario no se habrían realizado. En Chile, casi tres cuartas partes de las nuevas inversiones se dirigieron hacia sectores que producen bienes transables, como la industria, especialmente la vinculada al sector forestal (36.6%), la agricultura, silvicultura y pesca (24.4%) y la minería (13.1%), lo que repercutió muy positivamente en los resultados de las exportaciones chilenas; además, se creó un ambiente muy

el gran dinamismo de la inversión extranjera en el sector industrial, especialmente en el de la producción de automóviles para la exportación.

En los países más grandes y de mayor importancia relativa, como México, Brasil y, en alguna medida, Argentina, las empresas transnacionales tienen una considerable participación en los sectores manufactureros más sofisticados, como la industria automotriz y la electrónica. Sin embargo, durante el período 1980-1989 su presencia en el sector automotor sólo tuvo un crecimiento significativo en México (67.6%).⁷⁹ En los casos de Brasil y Argentina, cuyas economías sufrieron más intensamente y durante más largo tiempo la crisis de la deuda y sus consecuencias, el sector automotor apenas pudo sortear la situación y sobrevivir gracias a la extensión de sus respectivos mercados y al mantenimiento de barreras de protección. Para enfrentar este estado de cosas se buscaron soluciones nuevas y creativas, tales como el acuerdo de complementariedad que culminó con la creación de la empresa binacional Autolatina, formada por Ford y Volkswagen. Además, se procuró especializarse en la fabricación de repuestos, especialmente en Argentina (Kosacoff, Todesca y Vispo, 1991). El resto de la industria automotriz que existía en la región a comienzos de la década de 1980 prácticamente desapareció, o bien, en el mejor de los casos, subsistió como industria de montaje.

En el ámbito de la industria electrónica es también México el país que ha obtenido mejores resultados, al constituirse en una base de operaciones hemisférica para muchas empresas transnacionales, como IBM, Ericsson, Xerox, Hewlett Packard y Motorola, entre otras (Calderón, Mortimore y Peres, 1994). Brasil, aunque ha perdido parte de su dinamismo inicial, aún conserva una gran base industrial que abastece principalmente a su mercado interno, hasta ahora muy protegido (Bielschowsky, 1994). La apertura de sus mercados y la eliminación de los subsidios, como en el caso de la producción de computadores, ha hecho que las empresas transnacionales radicadas en Brasil hayan emprendido importantes procesos de cambio para enfrentar la nueva competencia externa. Algunas empresas —como IBM, Philips, Unisys, Siemens y Xerox— tienen una amplia presencia en Brasil, principalmente en la producción de computadores y artículos electrodomésticos.

Uno de los aspectos más novedosos de la participación del capital extranjero en la actividad industrial manufacturera en años recientes es su creciente presencia en la industria electrónica, básicamente de montaje, en México y en algunos países de Centroamérica, aprovechando la ventaja

propicio para captar nuevas inversiones de origen extranjero. En México, la inversión también se concentró en sectores prioritarios, como el turismo (29.1%), la industria automotriz (16.9%) y las industrias maquiladoras (11.5%); se destaca el papel fundamental que les cupo en el notable aumento de las exportaciones de bienes manufacturados, especialmente de automóviles. En los casos de Argentina y Brasil, estas inversiones se destinaron igualmente a sectores prioritarios, pero sin lograr resultados tan buenos como los registrados en Chile y México. En ambos países el entorno macroeconómico impidió canalizar estos recursos hacia objetivos a largo plazo, y se utilizaron más bien para operaciones de corto plazo, con un alto componente especulativo.

⁷⁹ En México la producción de vehículos aumentó de 490 000 unidades en 1980, a 821 000 en 1990. En Brasil no se registraron incrementos y el nivel se mantuvo en el orden de un millón de unidades por año. En países como Argentina y Venezuela, que a comienzos de la década exhibían volúmenes de producción interesantes, se produjeron marcados descensos a principios de los años noventa: en Argentina se bajó de 282 000 unidades en 1980 a sólo 100 000 en 1990, y en Venezuela de 155 000 a 43 000 unidades en el mismo período.

comparativa que ofrece su cercanía del mercado de los Estados Unidos y los beneficios otorgados a las zonas de procesamiento de exportaciones y los regímenes de maquila. En este mismo marco de regímenes especiales, la inversión extranjera en el sector textil y del vestuario ha llegado a ser muy importante en los países centroamericanos y caribeños. Sin embargo, muchas de estas empresas han mantenido un alto grado de movilidad con el propósito de trasladarse a otros países si se les ofrecieran mejores condiciones. Las inversiones de este tipo se han dirigido de preferencia a la industria del vestuario en Costa Rica, Guatemala, Honduras, Panamá y República Dominicana, países en los que se ha establecido e impulsado los regímenes de maquila.

No obstante, lo más destacado de la participación del capital extranjero en el sector manufacturero de la mayoría de los países de la región es su localización en las industrias productoras de bienes de consumo masivo destinados a los mercados internos, especialmente en las ramas de alimentos, bebidas y tabacos, química básica, metalmecánica y otras. También es importante destacar la creciente participación de empresas transnacionales en industrias manufactureras basadas en la explotación y procesamiento de recursos naturales, particularmente en la agroindustria y en los sectores forestal y pesquero, como lo demuestra la información sobre la inversión extranjera en Chile (véase el recuadro 3).

Por otra parte, es necesario subrayar que durante la década de 1990 han disminuido las inversiones externas realizadas en el sector manufacturero. Las grandes empresas transnacionales han mantenido una presencia activa en la región, pero sin realizar nuevas inversiones. Sin embargo, algunas evidencias inducen a pensar que estas empresas están abandonando rápidamente las viejas prácticas vinculadas al modelo sustitutivo de importaciones para adaptarse a los imperativos de la apertura comercial y de la competitividad internacional. Así, sus subsidiarias han logrado importantes incrementos de productividad por la vía de privilegiar las racionalizaciones administrativas y productivas antes que nuevas inversiones con fines de modernización. En este plano, México ofrece el ejemplo más relevante en América Latina, porque en ese país las empresas transnacionales manufactureras, agentes básicos de la integración en el TLC, han realizado grandes inversiones para mejorar su competitividad internacional. Esto se aprecia muy claramente en las industrias automotriz y de maquinaria y equipo eléctrico y electrónico, sobre todo en el contexto de la actividad maquiladora (Calderón, Mortimore y Peres, 1994).

c) El aumento de la inversión extranjera en la producción de servicios, sumado a su estancamiento en la industria manufacturera, determinó que se incrementara la participación relativa del capital extranjero. Inicialmente, la necesidad de apoyar las actividades de las empresas transnacionales en el sector manufacturero mediante la provisión de servicios tales como comercio, transporte y comunicaciones, atrajo hacia el sector terciario a algunas de estas empresas. En muchos países, la liberalización de las políticas de acceso al sector de los servicios, particularmente los relacionados con bienes raíces, finanzas y seguros, se ha convertido en un importante factor para impulsar el crecimiento de la inversión extranjera. La participación del capital extranjero en el sector terciario aumentó en forma muy significativa en México (turismo y telecomunicaciones), al igual que en Argentina, Chile y Venezuela, países en los cuales las empresas transnacionales participaron activamente en las privatizaciones realizadas de este sector (véase el cuadro 10). El transporte aéreo fue otra actividad que pasó por procesos de desregulación y posterior privatización de las principales empresas. En este ámbito cabe destacar la dinámica estrategia de la aerolínea española Iberia que, en poco más de un año, adquirió participaciones en Aerolíneas Argentinas (30%), la línea aérea venezolana VIASA (45%) y la chilena Ladeco (35%), además de negociar la adquisición de 40% de

Dominicana de Aviación y una participación en Líneas Aéreas Paraguayas (LAP) e interesarse en la uruguaya Pluna, Ecuatoriana de Aviación y Lan Chile (América economía, 1991a).

Por otra parte, ha aumentado considerablemente la inversión extranjera en los sectores financiero y de seguros en muchos países de la región, tales como Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay. No obstante, dichos sectores han sido percibidos en el exterior como áreas de inversión de mayor riesgo potencial, probablemente debido a las repercusiones de la crisis de la deuda externa y de las nacionalizaciones bancarias de México en 1982, y Perú en 1989. Esta situación ha restringido las inversiones extranjeras de fuera de la región en el sector financiero en los países andinos, Brasil y México, especialmente en las privatizaciones llevadas a cabo posteriormente.⁸⁰

Al contrario de lo ocurrido en la banca y los seguros, la inversión extranjera en las actividades comerciales, la construcción y otros servicios, tales como el turismo, ha crecido en la mayoría de los países. Con respecto a esta última actividad, destacan las inversiones realizadas en México y Chile, mediante la capitalización de títulos de la deuda externa, y en el Caribe, zona en la que incluso Cuba ha mostrado estar dispuesta a flexibilizar su política y asociarse con capitales españoles para desarrollar una adecuada infraestructura turística.⁸¹

Sin duda, es en el sector de los servicios donde más fuertemente se han sentido los efectos de la disminución del papel empresarial del Estado, la desregulación de actividades y la privatización de empresas, lo que ha dado lugar a un fuerte incremento de la participación de las empresas transnacionales en esta área. Tal proceso, relativamente concluido en Argentina y Perú, puede ser imitado más adelante por otros países de la región, que ya han anunciado la venta sus empresas generadoras y distribuidoras de electricidad y gas, así como el otorgamiento de concesiones para la explotación comercial de ferrocarriles y carreteras.

Hay indicaciones en el sentido de que la nueva composición de los flujos de inversión extranjera se mantendrá en los próximos años. Primero, porque se puede esperar un nuevo auge de las privatizaciones, principalmente en Brasil, centrado en los servicios y los recursos naturales. Segundo, porque la composición de los nuevos proyectos de inversión dados a conocer durante 1994 pone de manifiesto una significativa participación de inversiones extranjeras: de los 100 proyectos de inversión más importantes en América Latina, 41 cuentan con la participación de diversas empresas transnacionales; 26 de ellos corresponden a las áreas de servicios y recursos naturales (18 000 millones de dólares), 10 a la industria automotriz (6 000 millones de dólares), y sólo 5 a las demás ramas manufactureras (unos 1 000 millones de dólares) (América economía, 1994).

⁸⁰ Al respecto, cabe destacar la ausencia de inversionistas extranjeros en la privatización de bancos comerciales en Colombia, México y Venezuela.

⁸¹ El primer contrato de asociación económica llevado a cabo con éxito en este sector fue el suscrito entre el Grupo Sol de España y la empresa turística cubana Cubanacán, que culminó en mayo de 1990 con la puesta en funcionamiento del Hotel Sol Palmeras, ubicado en Varadero. La inversión ascendió a 60 millones de dólares. Posteriormente, en mayo de 1992, se creó la asociación Hocusa para construir un hotel de cinco estrellas con 462 habitaciones (véase Fittipaldi, 1992).

D. LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES EN AMERICA LATINA Y EL CARIBE

Es sabido que la mayoría de las empresas transnacionales ingresaron a América Latina y el Caribe estimuladas por sus mercados internos, una vez que los países de la región pusieron trabas al fácil ingreso de las importaciones procedentes de países desarrollados. Este interés se acentuó a raíz de las políticas proteccionistas vinculadas a la sustitución de importaciones y al desarrollo de una base industrial en las economías regionales. En este esquema, gracias a la experiencia adquirida en sus países de origen, la mayoría de las veces las empresas transnacionales lograron una sólida posición en mercados con características oligopólicas como los existentes en las economías receptoras de la región. Indirectamente, este proceso fue estimulado, además, por las restricciones vigentes en los sectores primario y de servicios, que llevaron a las empresas transnacionales a concentrar sus actividades en el sector manufacturero. En los países de mayor tamaño, y por ende, con mercados más grandes y competitivos, las empresas transnacionales estuvieron presentes en actividades tecnológicamente más intensivas, especialmente en la industria automotriz y de maquinaria eléctrica; en los países medianos y pequeños, estas empresas se orientaron hacia la producción de bienes de consumo masivo. Asimismo, e independientemente del tamaño del país receptor, se dedicaron a actividades industriales relacionadas con los recursos naturales, en particular con el petróleo, como la fabricación de productos químicos y sus derivados.

Sin embargo, la crisis de la deuda externa y las políticas de ajuste que los gobiernos de la región debieron implementar incidieron significativamente en la modalidad de inserción de las empresas transnacionales. La prolongada recesión interna disminuyó el atractivo de los mercados latinoamericanos para los inversionistas extranjeros. Las empresas transnacionales, ya instaladas en las economías locales, la mayoría de las veces mantuvieron su posición en el mercado respectivo, en espera de un cambio favorable en el panorama económico. Durante este período, que transcurrió sin grandes inversiones, sobre todo en los sectores que requieren una permanente actualización tecnológica, disminuyó su competitividad internacional.

La redefinición de las políticas nacionales de desarrollo basadas en la apertura comercial y financiera y un nuevo trato al capital extranjero, proceso vinculado al ajuste estructural que debió emprender la mayoría de los países de la región, obligó a las filiales de las empresas transnacionales a enfrentar nuevas condiciones de competencia en los mercados internos, ya que tuvieron que enfrentar a las importaciones sin los instrumentos de protección de antaño.

La información disponible indica que estas filiales se han adaptado con rapidez al nuevo escenario. Así, por ejemplo, las ramas industriales mexicanas en las que predominan las empresas de propiedad extranjera abandonaron el sesgo antiexportador para transformar a México en la economía más dinámica de la región en materia de exportaciones de manufacturas, particularmente en el sector

Cuadro 14

LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES EN AMERICA LATINA

Empresa	País	Sector	Ventas en 1993 (millones de dólares)	Número de empleos	Mercados consolidados
1. General Motors	Estados Unidos	Automotor	9 852.9	88 939	México, Brasil, Colombia, Venezuela, Chile
2. Ford	Estados Unidos	Automotor	7 763.4	nd.	Brasil, México, Argentina
3. Volkswagen	Alemania	Automotor	6 139.6	42 567	Brasil, México, Argentina
4. Royal Dutch/Shell	Holanda/Reino Unido	Petróleo	5 354.6	nd.	Brasil, Argentina, Uruguay, Colombia
5. BAT	Reino Unido/Estados Unidos	Alimentos/ tabaco	4 579.4	15 169	Brasil, Argentina, Chile
6. Esso	Estados Unidos	Petróleo	4 427.2	3 834	Brasil, Argentina, Colombia, Chile, Uruguay
7. Nestlé	Suiza	Alimentos	4 113.5	nd.	Brasil, México, Argentina, Chile, Venezuela, Colombia, Perú
8. IBM	Estados Unidos	Computadores	3 604.9	7 354	Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú, Venezuela
9. Chrysler	Estados Unidos	Automotor	3 586.2	10 252	México
10. Lever	Reino Unido	Alimentos	3 443.6	19 105	Brasil, Argentina, México, Chile, Colombia
11. Carrefour	Francia	Comercio	3 262.1	21 583	Argentina, Brasil
12. Telefónica	España	Telecomunica-ciones	3 201.5	nd.	Argentina, Chile, Perú
13. Fiat	Italia	Automotor	3 100.7	nd.	Brasil, Argentina
14. Nissan	Japón	Automotor	2 618.0	nd.	México, Colombia, Chile, Perú
15. Mercedes Benz	Alemania	Automotor	2 131.1	nd.	Brasil, Argentina
16. Texaco	Estados Unidos	Petróleo	2 030.7	1 541	Brasil, Uruguay
17. Phillip Morris	Reino Unido	Alimentos/ tabaco	1 964.4	6 991	Argentina, Brasil
18. Cargill	Estados Unidos	Comercio	1 750.3	6 107	Argentina, Brasil, Colombia
19. Philips	Holanda	Electrónica	1 728.9	13 030	Brasil, Argentina, México, Colombia
20. Hoescht	Alemania	Química	1 643.0	12 131	Brasil, México, Argentina, Colombia, Venezuela
21. Xerox	Estados Unidos	Electrónica	1 616.8	nd.	Brasil, México, Argentina
22. Procter & Gamble	Estados Unidos	Química	1 425.7	nd.	México, Colombia
23. DuPont	Estados Unidos	Química	1 311.6	7 167	México, Brasil, Argentina, Colombia
24. Bayer	Alemania	Química	1 199.7	7 963	Brasil, México, Argentina, Colombia, Venezuela

Empresa	País	Sector	Ventas en 1993 (millones de dólares)	Número de empleos	Mercados consolidados
25. Pirelli	Italia	Neumáticos	1 171.7	8 068	Brasil, Argentina
26. Goodyear	Estados Unidos	Neumáticos	1 165.5	9 150	Brasil, Argentina, Chile, Colombia, Perú
27. Siemens	Alemania	Electrónica	1 150.8	nd.	Brasil, México, Argentina, Venezuela
28. Avon	Estados Unidos	Productos farmacéuticos	1 148.6	nd.	Argentina, Brasil, México, Venezuela
29. Colgate-Palmolive	Estados Unidos	Productos farmacéuticos	1 085.6	nd.	México, Colombia, Brasil
30. Makro	Holanda	Comercio	1 019.4	nd.	Brasil, Argentina
31. Kodak	Estados Unidos	Fotografía	1 018.7	nd.	México, Brasil, Argentina
32. Basf	Alemania	Química	968.7	5 611	México, Brasil, Colombia, Argentina, Venezuela
33. Gillette	Estados Unidos	Productos farmacéuticos	963.3	nd.	México, Brasil, Argentina
34. Richco	Suiza	Agroindustria	912.7	nd.	Brasil, Argentina
35. Dow Chemical	Estados Unidos	Química	703.3	nd.	Brasil, Argentina, Colombia
36. Scania	Suecia	Automotor	657.8	4 697	Brasil, Argentina
37. Ericsson	Suecia	Electrónica	637.8	5 979	México, Brasil
38. ABB	Suecia	Maquinaria	617.6	4 689	Brasil, Venezuela
39. Ciba-Geigy	Suecia	Química	567.5	nd.	México, Argentina, Colombia
40. Alcatel	Francia	Electrónica	542.3	3 758	México, Brasil

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de América economía, "Las 500 empresas más grandes de América Latina", número especial 1994/95, Santiago de Chile, diciembre de 1994.

nd. = información no disponible.

automotor.⁸² En el caso de economías de menor tamaño, como la chilena, algunas de las empresas transnacionales más antiguas discontinuaron sus actividades manufactureras sustitutivas de importaciones para transformarse en importadoras de los mismos bienes, ahora fabricados en filiales más eficientes. Simultáneamente, la mayoría de ellas diversificó sus intereses y se incorporó a actividades vinculadas a la explotación de recursos naturales, muchas veces en asociación con inversionistas locales. Aprovechando las ventajas creadas por un conjunto de políticas tendientes a incentivar la inversión privada y, especialmente, mediante el uso del programa de capitalización de deuda externa, las empresas transnacionales invirtieron fuertemente en actividades relacionadas con el desarrollo exportador del país, especialmente en los sectores minero, agroindustrial, pesquero y forestal (Rozas, 1992; Behrens, 1992). Por otra parte, en economías como las de Brasil y Argentina, que han atravesado por prolongados períodos de inestabilidad macroeconómica, las empresas transnacionales se mantuvieron en espera de mejores condiciones. No realizaron nuevas inversiones importantes hasta que los inversionistas externos no percibieron que la situación estaba resuelta, o en vías de resolverse, y sólo procuraron mantener su participación en los mercados internos, mediante ajustes que no implicaran mayores costos, como los relacionados con la organización y la administración de las empresas.⁸³ Sin embargo, durante el último período Argentina parece haber recuperado la confianza de los inversionistas extranjeros. Estos han retornado, atraídos principalmente por las oportunidades de negocios nuevos (y de alta rentabilidad), generadas por el programa de privatizaciones, aunque la crítica situación que el país enfrenta en la actualidad puede postergar el definitivo restablecimiento de tal confianza, sobre todo si se considera que en Argentina prácticamente se ha dado fin al programa de privatizaciones. De todos modos, el parque industrial existente está en una etapa de reestructuración, en particular en el sector automotor (Kosacoff y Azpiazu, 1989; Azpiazu, 1992).

⁸² Las empresas transnacionales mexicanas están en pleno proceso de expansión, realizan fuertes inversiones y muestran una clara disposición a mejorar su participación en el mercado mundial, especialmente en Estados Unidos. Si se analiza el volumen de exportaciones de las 1 000 empresas más grandes de la región, 20.1% corresponde a empresas transnacionales y, de ese porcentaje, las 25 exportadoras principales concentran 77.4%. Pero lo más interesante es comprobar que cinco firmas del sector automotor mexicano (General Motors, Ford, Chrysler, Volkswagen y Renault) concentran más de 8% de las exportaciones de las 1 000 empresas de mayor tamaño y más de 40% de las de todas las extranjeras. Sin duda, esto indica que las empresas transnacionales en México, a pesar de estar muy concentradas en el sector automotor, son capaces de adaptarse y competir en buenas condiciones a nivel internacional.

⁸³ Brasil ofrece un caso interesante para analizar la estrategia de las empresas transnacionales en América Latina durante un período de crisis. En 1991, de las 1 000 empresas más grandes de la región, 264 eran extranjeras y sus ventas representaban 25.3% del total. A su vez, las filiales brasileñas de empresas transnacionales (143) tenían poco más de la mitad (54.8%) de ese porcentaje. Factores como los mercados protegidos y la diversificación hacia algunas actividades de tipo financiero permitieron a estas empresas sobrellevar el período de crisis, sin que sus participaciones en el mercado sufrieran pérdidas importantes. Sin embargo, enfrentadas a la política de apertura comercial, han comenzado a introducir ajustes en sus operaciones locales, principalmente en los planos administrativo y de organización. Debido a la prolongación de la crisis económica, estas reestructuraciones no han tenido un carácter más intenso ni una proyección hacia el mercado mundial, lo que se ha traducido en muy bajos niveles de inversión. La recesión interna ha obligado a las empresas extranjeras a aumentar sus exportaciones, pero la eliminación de los subsidios y su debilitada competitividad internacional les han impedido lograr los éxitos deseados.

IV. EVOLUCIÓN DE LAS POLÍTICAS SOBRE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

A. REGÍMENES NACIONALES

Durante la década de 1980, los países de América Latina y el Caribe iniciaron, en términos generales, una profunda y compleja reorientación de su estrategia de desarrollo. Entre otros aspectos, esto ha significado redefinir su relación con los capitales de origen extranjero. En este marco, a principios de los años noventa la mayoría de los países de la región eliminaron los elementos más restrictivos de sus políticas relacionadas el capital extranjero e incrementaron sus contenidos promocionales (Calderón, 1992). Las principales medidas adoptadas fueron las siguientes:

i) Aplicación del principio de no discriminación entre inversionistas extranjeros y nacionales, establecido explícitamente en casi todas las legislaciones específicas e incluso en algunas Constituciones políticas de los países de la región;

ii) Eliminación de los procesos de autorización previa en la mayoría de los regímenes nacionales,⁸⁴ aunque en gran parte de los casos el trámite de registro de la inversión ingresada continúa siendo indispensable para acceder a las garantías sobre repatriación del capital y remisión de utilidades concedidas en cada país por el Estado. Sin embargo, la introducción de políticas cambiarias liberales puede afectar el sentido práctico que este trámite tenía para los inversionistas extranjeros, aunque no así para las autoridades locales.

iii) Reducción paulatina de los sectores reservados al Estado y los inversionistas nacionales. En la actualidad, sólo se mantienen algunas restricciones respecto de la inversión en medios de comunicación de masas, defensa y seguridad nacional, energía atómica, algunos medios de transporte y, en determinados casos, actividades vinculadas a la minería, los hidrocarburos y el sector financiero;

iv) Eliminación de la mayor parte de las disposiciones que restringían la remisión inmediata de las utilidades generadas por las inversiones externas, sin límite de monto.⁸⁵ Del mismo modo, en todos los países de la región el capital puede ser reexportado prácticamente sin limitaciones.⁸⁶

⁸⁴ Tal ha sido el caso en Argentina, Bolivia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Perú, Trinidad y Tobago y Venezuela. En Colombia y México se requiere autorización previa para un grupo limitado de actividades, generalmente vinculadas a los sectores de hidrocarburos y minería. En otros países, como Panamá y Paraguay, la autorización previa es un requisito para gozar de algunos incentivos promocionales otorgados por la legislación. Finalmente hay casos, como Chile y Uruguay, en que la autorización previa continúa siendo un trámite obligatorio.

⁸⁵ Los siguientes casos constituyen excepciones: en Costa Rica la remisión de utilidades se autoriza después de transcurridos los dos primeros años; en República Dominicana las utilidades no pueden exceder de 25% de la inversión registrada; y en Argentina y Brasil el gobiernos pueden limitar este derecho si se presenta una situación de crisis de balanza de pagos.

⁸⁶ Las excepciones son las siguientes: en Nicaragua y Uruguay el capital sólo puede repatriarse al cabo de tres años, contados desde su ingreso; en Chile esta limitación se extiende por un año; en Argentina y Brasil el gobierno puede limitar este derecho en casos calificados; y en Costa Rica se

Como consecuencia de la intensidad y gravedad de la crisis de la deuda externa durante el período 1980-1989 y de las presiones de los acreedores externos, en forma simultánea con estos cambios en el trato a la IED, en muchos países de la región se implementaron programas de conversión de deuda externa en capital, complementados con la privatización de un gran número de empresas públicas. En algunos casos, estos programas fueron acompañados de fuertes subsidios, que beneficiaron en gran medida a los inversionistas extranjeros. Estos dos instrumentos de política se convirtieron en los mayores incentivos para reactivar el movimiento de capitales hacia la región.

Otra medida de política que incentivó el ingreso de la IED a la región, aunque en menor medida que los instrumentos mencionados, fue la creación de zonas de procesamiento de exportaciones y zonas francas industriales. Hacia fines de los años ochenta, este incentivo mostró distintos grados de éxito en la región; los mejores resultados se lograron en Centroamérica y parte del Caribe, especialmente en República Dominicana. Los inversionistas extranjeros utilizaron intensivamente este tipo de plataformas exportadoras en esa subregión, ya que les permitían gozar de la doble ventaja de la mano de obra local de bajo costo y del acceso a las cuotas de importación del mercado de los Estados Unidos, en el contexto de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe.

B. CONVENIOS INTERNACIONALES

1. Garantía y protección

En la actualidad, las medidas específicas de política a nivel nacional han sido complementadas con diversos convenios intergubernamentales de carácter bilateral, multilateral y regional. El enorme interés de los países de las distintas regiones en atraer inversión extranjera ha suscitado la preocupación por protegerla debidamente. América Latina y el Caribe no han permanecido ajenos a este proceso; en algunos países se han creado sólidos mecanismos de protección jurídica interna, como los contratos-leyes en Chile; los contratos de inversión en Nicaragua y los convenios de estabilidad en Perú, a la vez que se adhiere a sistemas internacionales de garantías, como el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI) del Banco Mundial, y a sistemas de solución de conflictos, como el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI). Del mismo modo, ha aumentado el número de países latinoamericanos y del Caribe contemplados en los sistemas nacionales de garantías de inversión, como la Corporación de Inversiones Privadas en el Extranjero (OPIC), del Gobierno de los Estados Unidos, que proporciona, entre otros servicios, pólizas contra riesgos de corte político.

La rápida ratificación de este tipo de acuerdos en los últimos años responde a la superación de las condiciones más críticas en el ámbito económico y a la nueva actitud de los países de la región con respecto al capital extranjero. De ahí que a principios de la década de 1990 la mayoría de los países se hayan incorporado a estos sistemas internacionales de garantías.

puede repatriar el capital después de transcurridos dos años a partir de su ingreso, a razón de 25% anual durante los cuatro años siguientes.

2. Doble tributación

Otro elemento que ha adquirido importancia como mecanismo específico para incentivar la inversión extranjera directa es la suscripción de tratados que eliminan la doble tributación. Esta es una medida de política bilateral que permite una mayor transparencia en la concreción de inversiones y desestimula el uso de los paraísos fiscales para evitar la doble tributación. Cabe señalar que durante los últimos años el número de estos tratados ha aumentado notablemente en la región.

3. Integración económica y comercial

A nivel regional, la experiencia de coordinación de políticas nacionales sobre tratamiento al capital extranjero más significativa y, además, con claros objetivos integracionistas, se dio en el caso de los países miembros del Acuerdo de Cartagena (Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela). Inicialmente, mediante la adopción, en junio de 1971, de la Decisión 24: Régimen Común de Tratamiento a los capitales extranjeros y sobre marcas, patentes, licencias y regalías, estos países buscaron limitar la influencia negativa de las empresas transnacionales en el desarrollo y asegurar que el sector privado local contribuyera eficazmente al crecimiento económico de la región.⁸⁷ La Decisión 24 fue modificada en diversas oportunidades durante sus 16 años de vigencia, hasta que en mayo de 1987 se la reemplazó por la Decisión 220. En cierta medida, este nuevo marco normativo liberalizó el tratamiento de la inversión extranjera directa, aunque se mantuvieron muchos criterios restrictivos.⁸⁸ Posteriormente, en marzo de 1991, la nueva actitud hacia el capital extranjero se materializó con la adopción de la Decisión 291, en la que se procura promover la IED y que vino a sustituir el esquema basado en la regulación restrictiva contemplado en la Decisión 24 y recogido en parte en la Decisión 220. El nuevo cuerpo normativo introdujo importantes modificaciones tendientes a eliminar los obstáculos a la inversión extranjera y promover las corrientes de capital y tecnologías foráneas hacia las economías andinas.⁸⁹

⁸⁷ Esta normativa imponía una serie de restricciones y condiciones a las inversiones extranjeras en la subregión andina. Las principales eran la exclusión del capital extranjero de los sectores económicos considerados estratégicos para el desarrollo, la limitación del derecho de remisión de utilidades, la obligación de registrar la inversión, la denegación del acceso al crédito interno de largo plazo y la imposición a las empresas extranjeras o mixtas del compromiso de convertirse en nacionales dentro de un plazo determinado.

⁸⁸ Entre las nuevas normas regulatorias se destaca la eliminación de la exigencia de presentar solicitud de ingreso al organismo nacional competente; el levantamiento de la prohibición a los países miembros de autorizar inversión extranjera directa destinada a adquirir acciones, participaciones o derechos de propiedad de inversionistas nacionales o subregionales; la ampliación del derecho a la reexportación del capital; la supresión de la norma que impedía a las empresas extranjeras acceder al crédito interno de largo plazo; la eliminación de los sectores reservados a nivel común; y el otorgamiento de mayor libertad a los países para legislar sobre esta materia.

⁸⁹ En la Decisión 291 se suprime toda referencia al trámite de autorización previa; sólo se mantiene el requisito de registrar la inversión ante el organismo nacional competente, lo que simplifica el procedimiento para la radicación de capitales extranjeros en la subregión. También se consagra el principio de "igualdad de trato", al disponer que no habrá discriminación entre empresas extranjeras, mixtas y nacionales. En esta misma línea, se reconoce el derecho a la libre remesa de

Actualmente, Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay están llevando adelante otro proceso de integración económica subregional con el fin de crear el llamado Mercado Común del Sur (MERCOSUR). En este marco, Brasil y Argentina firmaron un protocolo en materia de inversiones en el que se establecen las reglas básicas para la creación de empresas binacionales. Una vez aprobado por los parlamentos de ambos países, en julio de 1990 se suscribió la versión final de este documento bajo la forma de un tratado bilateral. En junio de 1992 los cuatro países miembros del MERCOSUR aprobaron un detallado cronograma de acción para establecer el Mercado Común antes de diciembre de 1994; éste ya se encuentra en funcionamiento y se sustenta fundamentalmente en la importante magnitud alcanzada por las relaciones comerciales entre sus países miembros, sobre todo en el caso de los más pequeños, Paraguay y Uruguay. La situación no es distinta en lo relacionado con las inversiones directas.

Otra experiencia de integración subregional que interesa destacar es la Iniciativa para la Cuenca del Caribe. Se trata de la designación del mercado estadounidense como área de libre comercio para los productos provenientes de los países de la Cuenca del Caribe que reúnan las condiciones dispuestas por la Ley de Recuperación Económica de la Cuenca del Caribe.⁹⁰ Esta iniciativa ha promovido la radicación de actividades productivas en los países de la subregión, especialmente para utilizarla como plataforma de exportación hacia los Estados Unidos.

utilidades y la reexportación de capitales, sin fijar límites máximos; además, se otorga a las empresas extranjeras acceso al mercado ampliado, con goce de todas las ventajas arancelarias vigentes en la subregión. En lo relativo a la transferencia de tecnología, se flexibilizan los criterios para su evaluación y posterior registro. Finalmente, es importante destacar que en la nueva norma se admite la posibilidad de capitalizar las contribuciones tecnológicas intangibles, con el propósito de atraer tecnologías de vanguardia.

⁹⁰ La exención de derechos arancelarios extendida a los países beneficiarios (todos los de Centroamérica y el Caribe, a excepción de Cuba), se concedió originalmente por un período de 12 años, hasta el 30 de septiembre de 1995; sin embargo, en virtud de la Ley de Comercio y Aduanas promulgada en agosto de 1990, el programa es ahora permanente. Esta iniciativa ofrece incentivos al comercio y la inversión y contempla un programa de asistencia económica por 350 millones de dólares para los países de la subregión. Con respecto a la inversión, el Gobierno de los Estados Unidos otorga un crédito fiscal por cinco años a las empresas estadounidenses o con participación de capital estadounidense que realicen nuevas inversiones en planta y equipo en los países beneficiarios de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe; este crédito consiste en una reducción de sus obligaciones tributarias totales por un monto equivalente a 10% de dichas inversiones, y sólo se puede aplicar tratándose de equipo nuevo o usado que no haya sido empleado previamente en el país beneficiario. Las compañías que formen empresas mixtas pueden beneficiarse del crédito fiscal en forma proporcional a su participación en la inversión. Las empresas que organizan su producción mediante maquila no son aceptadas como beneficiarias, aun cuando cumplan con los requisitos mínimos vigentes. Sin embargo, para los efectos de la Iniciativa se admiten los productos elaborados en las zonas francas, siempre y cuando cumplan dichas condiciones. En definitiva, tanto los países centroamericanos y caribeños como los inversionistas extranjeros pueden obtener significativos beneficios de las ventajas que otorga la Iniciativa, al aprovechar en mayor escala el mercado interno de los Estados Unidos.

También a nivel regional, la Iniciativa para las Américas que el gobierno del Presidente Bush dio a conocer en junio de 1990, despertó el interés de la mayoría de los países de América Latina y el Caribe. En primer lugar, porque en la Iniciativa se proponen acciones en tres áreas de gran trascendencia para el desarrollo de los países de la región: deuda externa, inversión y comercio. En segundo lugar, porque la sola propuesta de una iniciativa de carácter hemisférico indica que podrían modificarse algunos lineamientos de la política exterior de los Estados Unidos, en especial de su política económica internacional.

Esta Iniciativa, formulada en términos generales, perdió su dinamismo inicial debido a la crisis económica que afectó a los Estados Unidos en los últimos tres años. Su propósito era poner en marcha un proceso de más largo alcance que condujera al mejoramiento del esquema de relaciones económicas entre los Estados Unidos y los países de América Latina y el Caribe. En general, aunque en la Iniciativa no se propone una estrategia para el desarrollo de la región, constituye un mecanismo para acelerar las reformas económicas en curso, cuyos elementos principales han sido promovidos por los organismos financieros multilaterales, con el apoyo del gobierno estadounidense.⁹¹

Indudablemente, sin embargo, la experiencia que más expectación suscita en América Latina y el Caribe es el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLC o ALCAN) entre Canadá, los Estados Unidos y México. Esta iniciativa emergió en el plano político cuando entre México y Estados Unidos, al igual que entre Estados Unidos y Canadá, ya existía un alto grado de integración económica, desarrollado en torno de la acción de las empresas transnacionales durante la década de los ochenta.⁹² El incremento de las relaciones comerciales, especialmente de las transacciones intrafirma, y de los flujos de IED, se debió en gran parte a la política de apertura comercial aplicada por México, a pesar que su objetivo no consistía específicamente en promover un proceso de integración. La apertura de las fronteras económicas de México provocó una entrada masiva de nueva inversión extranjera directa en sectores anteriormente reservados al capital local e indujo a muchas

⁹¹ Con respecto a las inversiones, en virtud de la Iniciativa para las Américas se autoriza y se asignan recursos para que el Secretario del Tesoro aporte 500 millones de dólares, en cinco cuotas anuales iguales, al Fondo para las Américas (FPA). Dicho Fondo será administrado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el que hará donaciones para financiar proyectos y programas cuyo objeto sea llevar adelante reformas e iniciativas específicas en materia de políticas de inversión orientadas hacia el mercado que incentiven las inversiones extranjeras y nacionales en América Latina y el Caribe. Además, los recursos del Fondo se utilizarán para financiar la asistencia técnica necesaria en materia de privatización de industrias estatales, infraestructura comercial y planes de educación y capacitación del personal.

⁹² Estados Unidos es el inversionista extranjero más importante en Canadá y México, con una masa de capital que en 1991 ascendía a 68 510 y 11 570 millones de dólares, respectivamente. De la masa de capital invertido por Estados Unidos en el exterior 18% se encuentra en Canadá y México, países que reciben 12% de los flujos anuales. A su vez, las inversiones directas de Canadá y México en los Estados Unidos alcanzaron a 30 000 y 600 millones de dólares, respectivamente, en 1991, volumen que representa 7.5% de la inversión extranjera directa total en Estados Unidos. Entre 1982 y 1989, las filiales de empresas norteamericanas presentes en México aumentaron casi cuatro veces su participación en las exportaciones mexicanas hacia los Estados Unidos, hasta llegar a representar más de 25% del total. Por otra parte, las importaciones de las filiales estadounidenses en México tuvieron un incremento de más de 40%, correspondiente casi en su totalidad al comercio intrafirma.

filiales a reorientar su producción hacia los mercados externos, lo que significó superar un fuerte sesgo antiexportador.

Además, esta creciente integración de la economía mexicana con la estadounidense ha tenido otros efectos, lo que ha aumentado la atracción de los inversionistas de otros orígenes por México como plataforma exportadora de productos manufacturados, especialmente hacia el mercado estadounidense. Cabe destacar al respecto las decisiones de Volkswagen y Nissan de instalar en ese país sus filiales americanas. Además, podría determinar la reorganización y traslado a México de algunas filiales de empresas estadounidenses que actualmente operan en Asia, así como el vigoroso desarrollo de la industria maquiladora de exportación en la frontera con Estados Unidos.

En este nuevo escenario, que otorga a México un gran atractivo para los capitales de origen no estadounidense, surgen nuevos elementos controversiales en materia de integración. Así, en las negociaciones sobre el TLC, algunos de los principales problemas fueron los relacionados con la inversión extranjera directa, las normas de origen y las prescripciones en materia de contenido nacional, a fin de establecer una proporción mínima de valor agregado en los Estados Unidos para poder optar a la exoneración de aranceles (Driscoll, 1992). Prevalcieron al respecto los criterios promovidos por las empresas transnacionales ya establecidas en México, en particular las del sector automotor. Dichas empresas constituyeron la base de un proceso de integración promovido en el mercado mediante la inversión, que posteriormente fue ratificado a nivel político.⁹³

Ahora que el TLC ya ha sido aprobado, es posible constatar que las empresas transnacionales, especialmente las de origen estadounidense, han logrado un alto grado de integración de la producción mediante sus inversiones directas y sus transacciones intrafirma. De esta manera, se puede concluir que la suscripción del TLC no fue otra cosa que la ratificación y posterior profundización de un proceso integrador preexistente, iniciado en gran medida por decisiones de carácter estratégico adoptadas por las empresas transnacionales.

El término de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte ha despertado en algunos países de América Latina, especialmente en Chile, la esperanza de entablar

⁹³ En relación con las reglas de origen, el TLC prevé la eliminación de todas las tasas arancelarias sobre los bienes originarios de México, Canadá y Estados Unidos. Según las reglas de origen, los bienes se considerarán originarios de la región cuando se produzcan en su totalidad en los países de América del Norte. Los bienes que contengan materiales no provenientes de la zona también se considerarán originarios, siempre y cuando los materiales ajenos a la región sean transformados en cualquiera de los países integrantes del TLC. Dicha transformación deberá ser suficiente para modificar su clasificación arancelaria, conforme a las disposiciones del Tratado. En algunos casos, además de satisfacer el requisito de clasificación arancelaria, los bienes deberán incorporar un porcentaje específico de contenido regional. El porcentaje de contenido regional podrá ser calculado según el método del valor de transacción o el del costo neto. Para que los productos de la industria automotriz puedan obtener trato arancelario preferencial, deberán cumplir con un determinado porcentaje de contenido regional basado en la fórmula de costo neto (que ascenderá a 62.5% para automóviles de pasajeros y camiones ligeros, así como motores y transmisiones para este tipo de vehículos; y a 60% para los demás vehículos y autopartes). (Secretaría de Comercio y Fomento Industrial de México (SECOFI)).

conversaciones tendientes a lograr acuerdos de similares características. Sin embargo, para los países de Centroamérica y el Caribe, la concreción de este acuerdo ha adquirido un significado distinto, ya que puede inducir a las empresas transnacionales radicadas en estos países a trasladarse masivamente a México, en procura de mejorar su acceso al mercado norteamericano.

En el plano bilateral también se han producido interesantes avances, tales como la suscripción del Acuerdo de Complementación Económica entre Chile y México, en septiembre de 1991, y las actuales negociaciones que, en forma separada, celebran Chile y México con Venezuela y Colombia, con el fin de concertar acuerdos similares.

BIBLIOGRAFIA

- Agosin, Manuel (1994), La inversión extranjera directa en América Latina: Su contribución al desarrollo (ATN/SF-3578-RE), Santiago de Chile, Red de Centros de Investigación Económica Aplicada, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), junio.
- _____ (1993), La política comercial y la transformación productiva (LC/R.1293), Santiago de Chile, CEPAL.
- Azpiazu, Daniel (1992), "Las empresas transnacionales en una economía en transición. La experiencia argentina en los años ochenta", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), septiembre.
- Azpiazu, Daniel y Adolfo Vispo (1994), "Algunas enseñanzas de las privatizaciones en Argentina", Revista de la CEPAL, N° 54 (LC/G.1845-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre.
- América economía (1994), "Las 500 empresas más grandes de América Latina", número especial 1994/95, Santiago de Chile, diciembre.
- _____ (1993), "Las 500 empresas más grandes de América Latina", número especial 1993/94, Santiago de Chile, diciembre.
- _____ (1992), "Bienvenidos, invasores", N° 65, Santiago de Chile, septiembre.
- _____ (1991a), "Ajustarse los cinturones", N° 57, Santiago de Chile.
- _____ (1991b), "Aquí vienen los tigres", N° 54, Santiago de Chile, septiembre.
- Banco Central de Brasil (1994), Boletim do Banco Central do Brasil, vol. 30, N° 1, Brasilia, enero.
- _____ (1993), Boletim do Banco Central do Brasil, vol. 29, N° 1, Brasilia, julio.
- Banco de México (1994), Indicadores económicos, México, D.F., Dirección de Investigación Económica, febrero.
- _____ (1993), The Mexican Economy, 1993, México, D.F., Dirección de Organismos y Acuerdos Internacionales, junio.
- Banco Mundial (1995), Financial Flows and the Developing Countries. A World Bank Quarterly, Washington, D.C., febrero.
- _____ (1993), World Debt Tables. External Finance for Developing Countries. Analysis and Summary tables 1993-94, vol. 1, Washington, D.C., diciembre.

- Behrens, Roberto (1992), "Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economías de Chile (1974-1989). El papel del capital extranjero y la estrategia nacional de desarrollo", serie Estudios e informes de la CEPAL, N° 86 (LC/G. 1678-P), agosto. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.92.II.G.8.
- Bielschowsky, Ricardo (1994), "Two studies on transnational corporations in the Brazilian manufacturing sector: the 1980s and early 1990s", serie Desarrollo productivo, N° 18 (LC/G.1842), Santiago de Chile, CEPAL, diciembre.
- Bielschowsky, Ricardo y Stumpo, Giovanni (1995), "Empresas transnacionales manufactureras en cuatro estilos de reestructuración en América Latina. Los casos de Argentina, Brasil, Chile y México después de la sustitución de importaciones", serie Desarrollo productivo, N° 20 (LC/G.1857), Santiago de Chile, CEPAL, mayo.
- Bolsa de Comercio de Santiago (1993), "¿Qué son los ADR's?", Tendencias bursátiles, N° 14, Santiago de Chile, julio.
- Brooks-Senftleben, A. (1993), "Private capital flows to Latin America: an overview of recent trends, and some thoughts on sustainability and future prospects", serie Discussion Papers, N° 62, Göttingen, Alemania, Instituto Ibero-Americano de Investigaciones Económicas, Universidad de Göttingen, diciembre.
- Business Latin America (1991), "Asian tigers leap into Central America", diciembre.
- Calderón, Alvaro (1993), "Inversión extranjera directa e integración regional: la experiencia reciente de América Latina y el Caribe", serie Industrialización y desarrollo tecnológico, N° 14 (LC/G.1778), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), septiembre.
- _____ (1992), "Inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 1970-1990. Panorama regional" (DSC/1), vol. 1, documento presentado al Simposio de Alto Nivel sobre la contribución de las empresas transnacionales al crecimiento y el desarrollo de América Latina y el Caribe, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), octubre.
- Calderón, Alvaro y Stephanie Griffith-Jones (1995), "Los flujos de capital extranjero en la economía chilena: renovado acceso y nuevos usos", serie Documento de trabajo, N° 37, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Calderón, Alvaro, Michael Mortimore y Wilson Peres (1994), "Mexico's integration into the North American economy: the role of foreign investment", Foreign Direct Investment in Developing Countries: The Case of Latin America, Madrid, Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas (IRELA).
- Calvo, G., L. Leiderman y C. Reinhart (1993), "Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America: the role of external factors", IMF Staff Papers, vol. 40, N° 1, marzo.

- Campodónico Sánchez, Humberto (cons.) (1995), "Estudio sobre los regímenes de contratación petrolera en los países de América Latina", Santiago de Chile, CEPAL, División de Desarrollo Productivo y Empresarial y División de Medio Ambiente y Recursos Naturales.
- Caves, Richard (1982), Multinational Enterprise and Economic Analysis, Cambridge, Cambridge University Press.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1995a), 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
- _____ (1995b), Movimientos de capitales: desafíos y opciones de política (LC/R. 1559), Santiago de Chile.
- _____ (1994a), El regionalismo abierto en América Latina y el Caribe: La integración económica al servicio de la transformación productiva con equidad (LC/G.1801/Rev.1-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.94.II.G.3.
- _____ (1994b), Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe, 1994 (LC/G.1846), Santiago de Chile, diciembre.
- _____ (1993a), Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1992 (LC/G.1774-P), Santiago de Chile, septiembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.93.II.G.2
- _____ (1993b), Transnational corporations and industrial modernization in Brazil. Results of a questionnaire administered to the largest foreign-owned companies in the manufacturing sector during November 1991/January 1992 (LC/R.1260), Santiago de Chile.
- _____ (1991), Informe sobre modernización industrial en México. Resultados de la encuesta a las principales empresas con capital extranjero del sector manufacturero realizada en mayo-junio de 1990 (LC/L.613/Rev.1), Santiago de Chile, noviembre.
- _____ (1990a), Conversión de la deuda externa en inversión. Guía para el personal directivo (LC/L.595), Santiago de Chile, octubre.
- _____ (1990b), Transformación productiva con equidad. La tarea prioritaria del desarrollo de América Latina y el Caribe en los años noventa (LC/G.1601-P), Santiago de Chile, marzo. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.90.II.G.6.
- _____ (1990c), América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda (LC/G.1605-P), serie Libros de la CEPAL, N° 26, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.90.II.G.7.
- _____ (1989), El comportamiento de los bancos transnacionales y la crisis internacional de endeudamiento, serie Estudios e informes de la CEPAL, N° 76 (LC/G.1553/Rev.1-P), Santiago de Chile, julio. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.89.II.G.12.

- _____ (1988), La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe, serie Estudios e informes de la CEPAL, N° 72 (LC/G.1487/Rev.1), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.88.II.G.10.
- CESPAP/CET (Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico/Centro de las Naciones Unidas sobre las Empresas Transnacionales) (1987), Asia Pacific TNC Review, N° 4, enero, Bangkok.
- CET (Centro de las Naciones Unidas sobre las Empresas Transnacionales) (1991), World Investment Report 1991. The Triad in Foreign Direct Investment (ST/CTC/118), Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.91.II.A.12.
- Chudnovsky, Daniel, Andrés López y Fernando Porta (1994), La nueva inversión extranjera directa en la Argentina: privatizaciones, mercado interno e integración regional, serie Documento de trabajo, N° 15, Buenos Aires, Centro de Investigaciones para la Transformación (CENIT), mayo.
- Chuhan, Punam y Kwang Jun (1994), "El financiamiento latinoamericano en los mercados de capital de Japón", serie Financiamiento del desarrollo, N° 28 (LC/L.862), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- CIE/CEPAL (Comité de Inversiones Extranjeras/Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1991), "Situación actual y evolución de la política sobre inversión extranjera en los países de la ALADI", Santiago de Chile, septiembre, inédito.
- Culpeper, Roy (1994), "La reanudación de las corrientes privadas de capital hacia América Latina: el papel de los inversionistas norteamericanos", serie Financiamiento del desarrollo, N° 22 (LC/L.853), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto.
- De María y Campos, Mauricio y G. López (1992), Reestructuración y desarrollo de la industria automotriz mexicana en los años ochenta: evolución y perspectivas, serie Estudios e informes de la CEPAL, N° 83 (LC/G.1672-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.92.II.G.11.
- Desormeaux, Jorge (1989), "La inversión extranjera y su rol en el desarrollo de Chile", serie Documento de trabajo, N° 119, Santiago de Chile, Universidad Católica de Chile, Instituto de Economía, julio.
- Devlin, Robert (1993), "Las privatizaciones y el bienestar social", Revista de la CEPAL, N° 49 (LC/G.1757-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril.
- Devlin, R., R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (1995), "Repuntes de los flujos de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas", Las nuevas corrientes financieras para América Latina: fuentes, efectos y políticas, R. Ffrench-Davis y S. Griffith-Jones (comps.), México, D.F., Fondo de Cultura Económica.

- Driscoll, Anne (1992), "Key provisions of the North American Free Trade Agreement", Business America. The Magazine of International Trade, vol. 113, N° 21, Washington, D.C., Departamento de Comercio de los Estados Unidos, octubre.
- Dunning, John H. (1993), Multinational Enterprises and the Global Economy, Reading, Maryland, Addison-Wesley Publishing Company Inc.
- Estrategia (1994), "La otra cara de la Bolsa de Nueva York", N° 1507, Santiago de Chile, 4 de mayo.
- _____ (1992a), "Analizan sanciones contra Aerolíneas Argentinas", N° 1166, Santiago de Chile, diciembre.
- _____ (1992b), "Sigue conflicto en Aerolíneas Argentinas", N° 1163, Santiago de Chile, diciembre.
- _____ (1992c), "The gush for oil. Privatizing the petroleum industry", N° 38, junio.
- _____ (1992d), "Sigue polémica por venta de Aerolíneas Argentinas", N° 1144, Santiago de Chile, noviembre.
- Euromoney (1994), "Mexico set for landmark year", suplemento, Londres, enero.
- Expansión (1992), "Las empresas globales de México", vol. 24, N° 589, México, D.F., abril.
- Ffrench-Davis, Ricardo y Manuel Agosin (1994), "Movimientos de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile", serie Financiamiento del desarrollo, N° 23 (LC/L.854), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Finkman, Javier y Maximiliano Montenegro (1995), Vientos de cambio: los nuevos temas centrales sobre las empresas transnacionales (LC/BUE/L.146), Buenos Aires, Sede Subregional de la CEPAL en Buenos Aires.
- Fittipaldi, Santiago (1992), Developing Business Strategies for Cuba, Nueva York, Business International Corporation, marzo.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (1994), International Capital Markets. Development, Prospects and Policy Issues, Washington, D.C., septiembre.
- _____ (1993), Private Market Financing for Developing Countries, Washington, D.C., diciembre.
- _____ (1992), Balance of Payments Statistics Yearbook, Washington, D.C., y otros años.
- Fuchs, Mariana (1990), Los programas de capitalización de la deuda externa argentina (LC/BUE/R.153), Buenos Aires, Oficina de la CEPAL en Buenos Aires.
- Fuentes, Juan Alberto (1992), "La inversión europea en América Latina: un panorama", Revista de la CEPAL, N°48 (LC/G.1748-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre.

- Godínez, Víctor e Inder J. Ruprah (1990), "En busca del descuento del mercado: México y el enfoque no convencional de la deuda externa", Conversión de deuda externa y financiamiento del desarrollo en América Latina, Roberto Bouzas y Ricardo Ffrench-Davis (comps.), Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano (GEL), febrero.
- Gooptu, Sudarshan (1993), "Porfolio investment flows to emerging markets", serie Working Papers, N° 1117, Washington, D.C., Banco Mundial, marzo.
- Graham, Edward y Krugman, Paul (1993), "The surge of foreign direct investment in the 1980s", Foreign direct investment, Kenneth Froot (comp.), Chicago, University of Chicago Press.
- Griffith, Victoria (1993), "Hot on the trail", Latin Finance, N° 52, Coral Gables, Florida, noviembre.
- Guisinger, S. (1992), "Rethoric and reality in international business; a note on the effectiveness of incentives", Transnational Corporations, vol.1, N° 2, Nueva York.
- Gurría, José Angel (1994), "Flujos de capital: el caso de México, serie Financiamiento del desarrollo", N° 27 (LC/L.861), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Herrera, Alejandra (1992), "La privatización de la telefonía argentina", Revista de la CEPAL, N° 47 (LC/G.1739-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto.
- Instituto de Finanzas Internacionales (1990), Fostering Foreign Direct Investment in Latin America, Washington, D.C., julio.
- Katz, Jorge (1995), Régimen de incentivos, marco regulatorio y comportamiento microeconómico (LC/R. 1561), Santiago de Chile, CEPAL.
- Kosacoff, Bernardo, Jorge Todesca y Adolfo Vispo (1991), "La transformación de la industria automotriz argentina: su integración con Brasil", serie Documento de trabajo, N° 40 (LC/BUE/L.122), Buenos Aires, Oficina de la CEPAL en Buenos Aires.
- Kosacoff, Bernardo y Daniel Azpiazu (1989), La industria argentina: desarrollo y cambios estructurales, Buenos Aires, Centro Editor de América Latina (CEAL)/Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril.
- Latin Finance (1994), "Privatization in Latin America, 1994", número especial, marzo.
- _____ (1992), "Dialing for dollars", N° 36, abril.
- México, Ministerio de Finanzas (1990), "Debt-equity swap programs: the Mexican experience", México, D.F., Subsecretaría de Asuntos Financieros, septiembre, inédito.
- Misas, Gabriel y Michael Mortimore (1992), "Análisis de la encuesta sobre empresas con inversión extranjera directa en la industria colombiana", Santiago de Chile, CEPAL, julio, inédito.

- Monjarás, Jorge y Luis Romo (1994), "Inversión financiera: estable y en alza", Expansión, vol. 26, N° 635, México, D.F., marzo.
- Montoya, Iván (1988), "Disposiciones sobre conversión de deuda externa en Chile. Principales características y resultados", Santiago de Chile, Banco Central de Chile, agosto, inédito.
- Mortimore, Michael (1995a), "América Latina frente a la globalización", serie Desarrollo productivo, N° 23 (LC/G.1867), Santiago de Chile, CEPAL, agosto.
- _____ (1995b), "Transforming sitting ducks into flying geese: The example of the Mexican automobile industry", serie Desarrollo productivo, N° 26 (LC/G.1865), Santiago de Chile, CEPAL.
- _____ (1992), "El nuevo orden industrial internacional", Revista de la CEPAL, N° 48 (LC/G.1748-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre.
- _____ (1991), "Conversión de la deuda externa en capital", Revista de la CEPAL, N° 44 (LC/G.1667), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto.
- Naciones Unidas (1994), World Investment Report 1994, Transnational Corporations, Employment and the Workplace, Nueva York, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), División de Empresas Transnacionales e Inversión.
- _____ (1993), Debt-equity Swaps and Development (ST/CTC/126), Nueva York, mayo. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.93.II.A.7.
- _____ (1992a), The Determinants of Foreign Direct Investment, Nueva York. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.92.II.A.2.
- _____ (1992b), World Investment Report 1992. Transnational Corporations as Engines of Growth (ST/CTC/130), Nueva York, División de Empresas Transnacionales y Gestión. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.92.II.A.9.
- _____ (1991), The Impact of Trade-Related Investment Measures on Trade and Development: Theory, Evidence and Policy Implications, Nueva York, Centro de las Naciones Unidas sobre Empresas Transnacionales (CET). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.91.II.A.19.
- _____ (1988), Transnational Corporations in World Development: Trends and Prospects, Nueva York, Centro de las Naciones Unidas sobre Empresas Transnacionales (CET). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.88.II.A.7
- _____ (1987), Transnational Corporations and Technology Transfer: Effects and Policy Issues, Nueva York, Centro de las Naciones Unidas sobre Empresas Transnacionales (CET). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.87.II.A.4.

Nelson, Richard R. y Rosemberg, Nathan (1993), "Technical innovation and national systems", National Innovation Systems, A Comparative Analysis, Richard Nelson (ed.), Oxford, Oxford University Press.

OIT (Organización Internacional del Trabajo) (1992), World Labor Report, Ginebra.

Peres, Wilson (1993), "Internacionalización de las empresas industriales latinoamericanas", Revista de la CEPAL, N° 49 (LC/G.1757-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril.

_____ (1990), Foreign Direct Investment and Industrial Development in Mexico, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

Ramos, Joseph (1993), "Crecimiento, crisis y viraje estratégico" Revista de la CEPAL, N° 53 (LC/G.1767-P), agosto.

Rozas, Patricio (1995), "Inversión extranjera, transferencia de tecnología y competitividad. Análisis comparado de algunos países asiáticos y latinoamericanos", Santiago de Chile, CEPAL, inédito.

_____ (1992), "Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía de Chile (1974-1989). Proyectos de inversión y estrategias de las empresas transnacionales, serie Estudios e informes de la CEPAL, N° 85 (LC/G. 1677-P), CEPAL, agosto. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.92.II.

Rozas, P. y A. Vera-Vasallo (1995), "Inversión extranjera y transformación productiva de América Latina y el Caribe. El rol de las empresas transnacionales en la propuesta neoestructuralista", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), versión preliminar.

Sánchez Albavera, Fernando (1995), "El desarrollo minero en América Latina y el Caribe", Santiago de Chile, CEPAL, División de Medio Ambiente y Recursos Naturales, agosto, inédito.

SELA (Sistema Económico Latinoamericano) (1993), "Tendencias del financiamiento externo en América Latina y el Caribe", Capítulos del SELA, N° 37, Caracas, octubre-diciembre.

Sigmund, Paul E.(1980), Multinationals in Latin America. The politics of nationalization, Madison, Wisconsin, University of Wisconsin Press.

The Economist (1993a), "Survey of multinationals", 27 de marzo.

_____ (1993b), "A survey of third world finance. New ways to grow", Londres, 25 de septiembre.

UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (1994), "World Investment Report 1994: Transnational Corporations, Employment and the Workplace. An Executive Summary", Transnational Corporations, vol. 3, N° 3, agosto.

- _____ (1991), Regulación de las inversiones extranjeras en América Latina y el Caribe (UNCTAD/ECDC/220), Ginebra, octubre.
- United States of America Department of Commerce (1991), Foreign Direct Investment in the United States: 1989 Transactions, Washington, D.C.
- _____ (1985), US Direct Investment Abroad: 1982 Benchmark Survey Data, Washington, D.C.
- Vera-Vassallo, Alejandro (1995a), "La importancia de la tecnología en el desarrollo de América Latina y el Caribe", APUNTES, N° 36, Universidad del Pacífico, Lima, primer semestre.
- _____ (1995b), "Tecnología, competitividad internacional y desarrollo productivo en América Latina y el Caribe: algunas comparaciones con el Asia en desarrollo", Santiago de Chile, CEPAL, mayo, inédito.
- Williamson, Oliver (1995), "Markets and Hierarchies: An Analysis and Antitrust Implications", The Free Press.
- Williamson, O. y S. Winter (comps.) (1991), The Nature of the Firm: Origins, Evolution and Development, Oxford, Oxford University Press.
- Zabala, Ricardo (1987), "Inversión extranjera directa en Chile 1954-1986", Estudios públicos, N° 28, Santiago de Chile, Centro de Estudios Públicos (CEP).