

Overview

Development Centre Seminars

Foreign Direct Investment Versus Other Flows to Latin America

Resumen

Seminarios del Centro de Desarrollo

Inversiones extranjeras directas frente a otros flujos financieros hacia Latinoamérica

Los *Resúmenes* son traducciones de extractos de publicaciones de la OCDE.

Se pueden obtener en línea de forma gratuita en el OECD bookshop

(www.oecd.org)

El presente *Resumen* no es una traducción oficial de la OCDE.



INTER-AMERICAN DEVELOPMENT BANK
DEVELOPMENT CENTRE OF THE ORGANISATION
FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO
CENTRO DE DESARROLLO DE LA ORGANIZACIÓN PARA LA
COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS

Prefacio

Los países en vías de desarrollo y las economías emergentes necesitan formas seguras de financiación para crecer y aumentar su riqueza. En Latinoamérica, región que ha sufrido en los últimos años una gran volatilidad de los flujos de capitales, es de especial importancia encontrar la mejor combinación de flujos dentro de las fronteras nacionales. Es por este motivo que el International Forum on Latin American Perspectives (Foro Internacional sobre Perspectivas en Latinoamérica) se centró en el análisis de patrones de flujos de capitales hacia Latinoamérica y sus consecuencias en el desarrollo de la región.

El foro centró su atención en: *i*) la naturaleza, los factores determinantes y los efectos del crecimiento de los flujos de inversiones extranjeras directas (siglas en inglés: FDI); y *ii*) si el grado de vulnerabilidad está en función de la combinación de entradas de capital. El foro extrajo sus conclusiones de este debate y determinó con ellas prioridades políticas para fomentar o desaconsejar tipos concretos de entrada de capital apoyando la reforma sectorial institucional y financiera.

Tres capítulos de este libro sostienen la opinión de que los FDI son necesariamente la forma preferida de entrada de capitales en los países en vías de desarrollo. Los autores mantienen que la mayor estabilidad y capacidad de recuperación de los FDI surgen de mercados de deuda defectuosos y no de la permanencia de inversiones fijas. Esta línea de discusión desemboca en la opinión generalizada de que los FDI benefician el desarrollo económico a través de la tecnología, aptitudes de gestión y facilidad de acceso a los mercados mundiales. Sostiene, además, que la creciente participación de FDI en las cuentas de capitales de los países de Latinoamérica observada en los últimos años puede reflejar un entorno financiero externo en deterioro en el contexto de un débil marco institucional doméstico que respalde las inversiones, las finanzas y la asunción de riesgos. Los FDI no son un sustituto de las reformas, más bien pueden indicar la necesidad de una mejor administración.

La mayoría de los representantes del sector, políticos y economistas que participaron en el foro coincidieron en que los incentivos y subvenciones no garantizan la atracción de FDI. Llegaron más bien a la conclusión de que los países deben mejorar en general el entorno para las inversiones privadas y fortalecer los mercados financieros locales y regionales.

Esperamos que los resultados obtenidos en el International Forum on Latin American Perspectives contribuyan a la búsqueda de soluciones para los problemas económicos básicos a los que se enfrenta esta región.

Jorge Braga de Macedo
Presidente
Centro de Desarrollo de la OCDE
París

Enrique V. Iglesias
Presidente
Banco Interamericano de Desarrollo
Washington, D.C.

Enero de 2001

Introducción

Eduardo Fernández-Arias, Colm Foy y Helmut Reisen

El aumento de inversiones extranjeras directas en los flujos de capital privado observado en Latinoamérica durante finales de la década de 1990 ha dado lugar al debate sobre la función de dichos flujos en la financiación del desarrollo. La undécima edición del International Forum on Latin American Perspectives se centró en las perspectivas corporativas sobre flujos de capital hacia Latinoamérica y en cómo interpretar este aumento de flujos de inversión extranjera directa en la región.

¿Son los FDI un indicador de debilidad?

Los FDI se consideran normalmente un aliado fiable en tiempos difíciles y un buen amigo en tiempos de prosperidad. No obstante, esta opinión favorable se podría poner en entredicho. Hausmann y Fernández-Arias demostraron durante el foro con su ponencia que reproduce esta publicación que los FDI se pueden ver bajo una luz diferente. En lugar de emitir una señal de estabilidad y, por tanto, dar lugar al optimismo, las inversiones extranjeras directas pueden ser un signo de debilidad y mala salud. El alto porcentaje de FDI en la financiación externa de Latinoamérica en relación con otras regiones más desarrolladas y su espectacular aumento en los últimos años, dicen que "... es un indicador de la deficiente marcha de los mercados, de que las instituciones son inadecuadas y de que los riesgos son elevados". Dicen que lo que se ha demostrado en Latinoamérica es que las economías son débiles; tanto, que sus sistemas financieros son incapaces de brindar infraestructuras y la confianza necesaria para que las empresas se endeuden exteriormente, quedando los FDI como la única forma adecuada o disponible de entrada de capital extranjero.

La escena pintada por Fernández-Arias y Hausmann es cautelosa. En su visión de sistema financiero fallido, teniendo especialmente en cuenta el declive global de los flujos de capital hacia los países en vías de desarrollo, desaconsejan todos los demás flujos salvo los FDI. El declive de la afluencia de créditos hasta llegar casi a cero es responsable de la predominancia de los FDI como un porcentaje de los flujos financieros en Latinoamérica en los últimos años. Concluyen por tanto que una afluencia de capitales con gran porcentaje de FDI indican debilidad en las economías más que un signo de salud y de crecimiento potencial. Los FDI son un elemento inferior en el menú de la financiación, cuya elección indica más necesidad que virtud. Esta conclusión puede discrepar aparentemente con la aprobación general de los economistas por los FDI, que los consideran flujos de financiación "segura" para una economía sana, pero no lo es en un segundo sentido óptimo. Tal como dicen los autores, "... es una buena respuesta del mercado a una mala situación".

Hay otros factores en los FDI que aquí no se han tenido en cuenta y que pueden ser importantes. Así, en su trabajo para el Centro de Desarrollo, Wei (2000) muestra que la corrupción suele estar relacionada con una afluencia relativamente baja de FDI. Mirándolo desde otra perspectiva, significaría que una gran afluencia de FDI es un indicador de poca corrupción y, por tanto, de salud. Además, la cuestión sobre la preferencia de FDI frente a otros tipos de flujo es más compleja. Algunos comentaristas, como Nunnenkamp y Turner (incluidos ambos en esta publicación), subrayan la importancia del aporte de los FDI. Y es que los FDI pueden tener diferentes características y, por tanto, diferentes efectos en la economía. Las inversiones en nuevos emplazamientos representan un aumento neto en el capital fijo, mientras que la adquisición de participaciones en una empresa privada pueden no serlo. Pese a que los FDI no tienen porqué elevar el coeficiente de inversión del PIB, sí podrían aumentar la productividad de las inversiones.

También se puede dar un avance de la relación entre la oferta y los FDI en Latinoamérica en la década de 1990. Manzocchi y Reisen destacan que esta década fue un periodo de consolidación y concentración que llevó a fusiones y adquisiciones a gran escala, con el consiguiente aumento de los flujos de FDI, de forma algo inconexa con otros factores. Por supuesto que este fenómeno no se limita a los mercados emergentes ni a los países en vías de desarrollo, pero los países más pobres estaban muy poco representados en este tipo de flujos durante este periodo. En términos cuantitativos se destinaron más FDI a los países industrializados que no estaban en crisis que a los países en vías de desarrollo. No obstante, como los mercados emergentes se convirtieron en objetivos más económicos de fusiones y adquisiciones, tales operaciones han ahuecado los mercados de valores, reduciendo su liquidez y aumentando el coste de nuevas inversiones. Es difícil desentrañar un fenómeno temporal, que se puede explicar por la brecha de costes de capital entre los países industrializados y los que están en vías de desarrollo, desde una característica más permanente de mercados financieros de funcionamiento deficiente.

FDI y resistencia a la crisis

Volviendo a la relación entre crisis y las inversiones extranjeras directas comparadas con otros flujos internos, parece ser bastante evidente (como dice Turner en esta publicación) que los FDI se mantienen en los países en crisis y que este flujo puede incluso aumentar en el periodo inmediatamente posterior a una crisis.

Las crisis suelen tener efectos negativos en las tasas de cambio, ya que reducen el precio de los valores no comerciables y aumenta la cantidad de los comerciables en la producción de filiales locales. Es decir, la producción aumenta y afluye capital. Al mismo tiempo, el precio de los activos fijos locales cae en relación con sus niveles de antes de la crisis, aumentando así el atractivo de las empresas domésticas para inversores de ultramar. Este es un razonamiento opuesto al anterior, pero el resultado es el mismo: los FDI siguen afluyendo a los países en crisis y a los que acaban de salir de ella.

Fernández-Arias y Hausmann examinan en una segunda ponencia de esta publicación el efecto de los flujos de capital en la vulnerabilidad de las economías para entrar en crisis. Los autores se muestran escépticos en cuanto al supuesto tradicional de que los FDI no podrían “escaparse” de los países receptores porque están ligados a inversiones físicas, destacando que en algunos países en vías de desarrollo agobiados por la crisis han demostrado tener movilidad normalmente ligada a la deuda por

ida y vuelta de fondos y por cobertura de riesgo de cambio. Sin embargo, opinan que los pasivos FDI son menos proclives a las crisis que la deuda u otras obligaciones distintas de los FDI, independientemente de otros factores que se miden normalmente como la apertura o el nivel de renta. Parece que esto es aplicable a los países en vías de desarrollo, pero no a las economías industrializadas, en las que los pasivos FDI muestran las mismas influencias estabilizadoras.

Concluyen que la diferencia reside en el excesivo desequilibrio de deuda resultante a su vez de desequilibrios de divisa o de madurez asociados a la deuda en países en vías de desarrollo. Esto es a su vez la cruz del “pecado original” que sufren las economías en vías de desarrollo; la incapacidad de las empresas de conseguir créditos a largo plazo en sus propias monedas, por lo que los toman en otro tipo de moneda, especialmente en USD o los toman a corto plazo. El reto es por tanto “redimir” el pecado original. Si resulta imposible, los mercados emergentes y los países en vías de desarrollo están “condenados” a tratar de maximizar el porcentaje de FDI en sus pasivos como una barrera contra la crisis, distanciándose del patrón de financiación empleado en los países desarrollados e industrializados.

La “redención” del pecado original sólo se conseguirá de una de las dos formas siguientes: ganando la credibilidad de la moneda propia mediante medidas a largo plazo que generen confianza (como mantenimiento de tasas de cambio estables y prudencia fiscal) o adoptando una moneda que ya tenga credibilidad. Ninguna de las dos opciones es fácil.

Generar confianza es un proceso largo, comenta Beatrice Weder respondiendo a Fernández-Arias y Hausmann, y no hay garantía alguna de éxito. Hay que demostrar al mercado doméstico e internacional (instituciones incluidas) que la moneda es sana durante un periodo importante, tanto del pasado como del futuro. El proceso en sí requiere un crecimiento sostenible que permita la estabilidad política y, por tanto, la previsibilidad. Las políticas encaminadas a respaldar la moneda en tiempos difíciles y a evitar su apreciación en tiempos de bonanza no son necesariamente las mismas, e incluso son difíciles de encontrar en economías maduras de países industrializados.

Para Latinoamérica la alternativa sería la dolarización, o incluso la “euroización”. Los costes implicados son de diferente naturaleza, pero no por ello menos reales. La adopción de una moneda extranjera implica entregar cuando menos una parte de la soberanía nacional a otro gobierno. Aparte de los factores políticos que podrían oponerse a un paso semejante en el ámbito nacional, un país que elige este camino reconoce que la política monetaria deja de ser una herramienta de regulación nacional. En ambos casos los países en vías de desarrollo pueden sufrir consecuencias más radicales que, por ejemplo, los países europeos cuando adoptaron el euro.

De cualquier forma, el hecho es que mientras no se redima el “pecado original”, los FDI pueden ser la mejor solución. Así, por ejemplo, se ha visto que la afluencia de créditos a corto plazo en el sector privado fue en gran parte responsable de las crisis financieras internacionales de la década de 1990. Estos créditos entraron en mercados asiáticos en los que la capacidad de absorción del sector bancario local era inadecuada, en los que las tasas de cambio eran inflexibles en un principio y en los que las tasas de interés eran elevadas. Todas estas características se debían a políticas administrativas o, al menos, facilitadas por ellas. Si en lugar de tratar de atraer flujos a corto plazo o que indujesen a inestabilidad, las administraciones asiáticas se hubiesen centrado más en los FDI, se habría reducido la volatilidad de sus propias economías y la gravedad de la crisis.

FDI y crecimiento

Una razón importante para querer atraer FDI en los países en vías de desarrollo y en las economías emergentes sería estimular y mantener el crecimiento. La literatura acepta en general que los FDI son buenos para el crecimiento, dado que facilita la transferencia tecnológica y fomenta técnicas de gestión más eficientes; los llamados efectos indirectos. Además, tal como ya hemos mencionado, si la inversión extranjera directa es “sana”, será menos volátil y más a largo plazo. Todos estos factores se deberían unir para brindar un entorno propicio al crecimiento.

Hausmann rebate con la corroboración de Cortés esta versión convencionalmente acordada en otra contribución al foro. Los autores opinan que, si bien es cierto que los FDI son sinónimo de crecimiento, no lo son respecto a las deudas a largo o a corto plazo. A esta conclusión bastante sorprendente se añade otra: no hay correlación entre valores de FDI y crecimiento económico. Esta conclusión es sumamente importante, ya que significa que la presencia de empresas extranjeras en un país no implica necesariamente un crecimiento económico si todo lo demás permanece igual. Sin embargo, los valores de la deuda a largo plazo sí parecen ir asociados con el crecimiento. Esta última conclusión es más previsible que la anterior, ya que la acumulación de deuda a largo plazo está en función de las previsiones de crecimiento de la economía.

La heterogeneidad de los FDI resaltada por Nunnenkamp en su comentario del capítulo Hausmann/Cortés oculta la interpretación de la evidencia. Existen diferentes formas de FDI: inversiones en nuevos emplazamientos, participación en la privatización, fusiones y adquisiciones; y diversos objetivos: búsqueda de recursos, de mercados o de productividad. El entorno de la política local es igualmente importante, ya que repercute en el efecto que tengan los FDI y todos los demás flujos e inversiones en el propio crecimiento. Este argumento de la heterogeneidad se tiene que tratar claramente de forma sistemática y científica si se desea establecer un nexo entre los FDI y el crecimiento. Otro problema relacionado con la evaluación de la repercusión de los diferentes flujos financieros en el crecimiento es tener en cuenta los resultados aparentemente opuestos. Según la hipótesis de Hausmann/Cortés, el más grave sería que los FDI tienen el mismo efecto e incluso un efecto menor en el crecimiento que el endeudamiento a corto plazo. Esta conclusión, entre otras igualmente sorprendentes, da origen a la crítica de Cohen a la ponencia.

Todo ello indica que los FDI y el crecimiento pertenecen a un área que hay que seguir investigando con instrumentos más potentes y durante periodos más prolongados. De hecho, otros autores como Soto (2000) en su trabajo para el Centro de Desarrollo, obtuvieron resultados que parecen encajar más con las opiniones generalmente más aceptadas utilizando un enfoque ligeramente distinto (observaciones panel). No obstante, la ponencia presentada en este seminario deja en manos de los defensores de la superioridad de crecimiento de los FDI la tarea de probarlo.

La rivalidad por los FDI

La evidencia del efecto indicador negativo, el efecto de resistencia y el efecto de crecimiento de las inversiones extranjeras directas se pueden poner en entredicho, tal como hemos visto; pero lo que está claro es que las administraciones de todo el mundo, y especialmente de los países en vías de desarrollo, rivalizan por conseguirlas. En esta lucha se incluyen los países de Latinoamérica en los que, como ya hemos visto, los FDI han llegado a suponer el 60 % de los flujos de entrada. De ello se deriva la preocupación de que la lucha por obtener FDI puede desviar recursos de otras áreas de importancia

económica y financiera. Existe un miedo extendido a las políticas de empobrecimiento vecinal y de la carrera a la baja, con el consiguiente perjuicio de los estándares para la mano de obra, el medio ambiente y demás como incentivo para la inversión extranjera. Oman sostiene que los incentivos son costosos y a menudo los ofrecen países con escasa flexibilidad en sus recursos; países pobres que apenas pueden permitirse concesiones tan costosas a cambio de unas ganancias inciertas. Sin embargo, no todas las consecuencias tienen porqué ser negativas.

Según su magnitud, los incentivos y las subvenciones pueden hacer de garantía frente a futuras expropiaciones por parte de las administraciones locales, especialmente en regiones en las que históricamente se ha procedido de esta forma. La prestación de servicios públicos como infraestructuras e instalaciones de enseñanza para atraer FDI supone una contribución social positiva. Además, la prohibición de luchar por FDI basándose en incentivos impediría que las administraciones y las regiones usasen sus recursos de forma legítima para atraer FDI en áreas con los retornos sociales más elevados, evitando así la eficiencia en la asignación.

Por encima del coste medible de los incentivos financieros y fiscales para los inversores extranjeros está el coste implícito de la opacidad de los tratos de los países con los inversores potenciales. La falta de transparencia abre las puertas a la corrupción y a la búsqueda de ingresos, llevando a la ineficiencia e interfiriendo en el desarrollo de mercados competitivos. Un efecto indirecto de este tipo de comportamiento es la corrupción del proceso de administración sana por la dilución de la responsabilidad y la distorsión de los procesos políticos y de toma de decisiones. Aunque es difícil cuantificar estos costes, no sería descabellado suponer que son considerables. Sustituir la rivalidad basada en incentivos por medios reglamentados de atraer FDI reduciría dichos costes.

Una parte de este enfoque reglamentado sería la creación de un sistema judicial fiable, equitativo y previsible en el contexto de una política doméstica de competencia transparente. Sus beneficios no sólo contribuirían a la atracción de los FDI, sino también al desarrollo de un sector financiero local eficiente y a la estimulación de la economía nacional. El problema reside en cómo sustituir las reformas legislativas y las políticas destinadas a aumentar la confianza por incentivos. No se puede pretender que un país tome la iniciativa de “retirarse” de la competencia agresiva y basada en incentivos a favor de estrategias reglamentadas. El único camino posible es por tanto un enfoque regional o multilateral del problema. Oman cree ver signos de que las asociaciones regionales como el TLCAN, Mercosur o la Unión Europea han tenido un éxito considerable a la hora de atraer FDI, en parte gracias a que ofrecen estándares comunes y entornos legislativos armónicos.

La argumentación de Oman se basa en el peligro potencial que puede tener la competencia basada en incentivos. Según él la realidad es muy diferente y la bajada de estándares en cuanto a mano de obra, medio ambiente y otros aspectos no se está dando a gran escala. Evans refuta esta afirmación cuando comenta la ponencia de Oman. Aunque acepta que la evidencia puede ser escasa a gran escala, mantiene que la bajada de los estándares de mano de obra a pequeña escala es algo cotidiano. Ciertos casos parecen respaldar esta opinión y parecería razonable pensar que hay una tendencia a la baja de los estándares de mano de obra en el contexto de la mundialización. Otra cuestión es si este proceso se puede atribuir o no a la rivalidad por conseguir FDI entre países y regiones en vías de desarrollo.

El que un enfoque legislativo para atraer FDI sea realmente algo que se espera que utilicen los propios gobiernos con este único objetivo es algo bastante dudoso. Cuando Fernández-Arias comenta la postura de Oman, destaca que los beneficios de la reforma afectarían a toda la economía, por lo que se tendría que aplicar independientemente si se buscan o no FDI. Si no se ha hecho, aún cabe considerar que hay otras razones por las que se esté evitando una reforma. Cuando existen tales motivos, puede que

no sea razonable imaginar que la rivalidad basada en incentivos pueda ejercer una gran influencia en los inversores.

Fernández-Arias se muestra cauto en cuanto a introducir algún tipo de marco legislativo regional o internacional. Los problemas de hacer cumplir acuerdos vinculantes internacionalmente son de sobra conocidos, dadas las dificultades para establecer una base común. El objeto del acuerdo tiene que surgir de una preocupación común que conduzca a la voluntad por todas las partes de aceptar las reglas de un arbitraje independiente. La compatibilidad de incentivos es una limitación clave en cualquier acuerdo que limite las subvenciones de países para obtener FDI.

Algunas conclusiones

La función de los FDI en los países en vías de desarrollo y su contribución a la estabilidad y al crecimiento seguirá siendo interesante para los economistas, los políticos y los empresarios durante algún tiempo. La undécima edición del International Forum on Latin American Perspectives trató de utilizar su formato único para abordar la cuestión de los FDI desde otro ángulo y en un contexto diferente. Los capítulos de Fernández-Arias y Hausmann, y los de Hausmann y Cortés, incluidos en esta publicación, ponen en duda la opinión generalizada de que los FDI son en todas sus manifestaciones algo bueno, mejor que otras formas de financiación externa. Oman ha demostrado que la carrera por obtener FDI también implica costes fiscales, independientemente de los beneficios futuros. La opinión en cuanto al valor que tienen los FDI en el desarrollo está mucho más matizada y es más compleja que la opinión tradicional. Desarma la idea generalizada de la superioridad de los FDI y pide analizar las circunstancias que pueden hacerlos ventajosos en ciertos casos.

Índice correspondiente a la versión original en inglés de la publicación (*sin anexos, ni listas de cuadros, tablas o gráficos*):

Prefacio

Jorge Braga de Macedo y Enrique V. Iglesias

Introducción

Eduardo Fernández-Arias, Colm Foy y Helmut Reisen

PARTE I

SEMINARIO DE EXPERTOS

Inversiones extranjeras directas: ¿son el colesterol bueno?

Ricardo Hausmann y Eduardo Fernández-Arias

Comentarios de Stefano Manzocchi

Comentarios de Helmut Reisen

Los peligros de la rivalidad por las inversiones extranjeras directas

Charles P. Oman

Comentarios de John Evans

Comentarios de Eduardo Fernández-Arias

Afluencia de capitales y crisis: ¿qué importancia tiene la combinación?

Eduardo Fernández-Arias y Ricardo Hausmann

Comentarios de Beatrice Weder

Comentarios de Philip Turner

¿Traerá más crecimiento el boom de los FDI?

Ricardo Hausmann y Patricia Cortés

Comentarios de Daniel Cohen

Comentarios de Peter Nunnenkamp

PARTE II

OPINIONES DEL SECTOR EMPRESARIAL

Observaciones preliminares

Enrique V. Iglesias

Resumen de los debates

Colm Foy

La actividad empresarial es un factor

Antonio Estrany-Gendre

Mercados globales, instituciones locales

Frans van Loon

Hay que superar la “fatiga de la reforma”

Carlos Hurtado López

La mundialización de los negocios puede ser buena para el desarrollo

Douglas C. Worth

Conclusiones del foro

Jorge Braga de Macedo

Programa

Lista de autores y participantes

Este *Resumen* es la traducción de extractos de:

*FOREIGN DIRECT INVESTMENT VERSUS OTHER
FLOWS TO LATINAMERICA*

*INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER ET D'AUTRES
FLUX FINANCIERS VERS L'AMÉRIQUE LATINE*

© 2001, OCDE.

Las publicaciones se encuentran a la venta en el Centro de la OCDE en París: 2, rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, FRANCE y en www.oecd.org.

Los *Resúmenes* se pueden obtener de forma gratuita en el OECD Online Bookshop en www.oecd.org.

Estos *Resúmenes* han sido preparados por la unidad de Derechos y Traducción de la Dirección de Relaciones Públicas y Comunicaciones.

email : rights@oecd.org
Fax: +33 1 45 24 13 91



© OCDE 2002

Se autoriza la reproducción del presente *Resumen*, siempre y cuando se mencionen la nota de copyright de la OCDE y el título de la publicación original arriba indicado