La inserción financiera internacional de América Latina desde la perspectiva global y de los países en desarrollo*

*Alfredo Sánchez Daza***

Introducción

Las corrientes internacionales de capital constituyen un aspecto importante de la actual globalización. La integración de las naciones a los mercados financieros internacionales, especialmente durante la década reciente, creció de forma acelerada bajo las pautas del nuevo esquema de financiamiento internacional, mismo que ha quedado definido en lo fundamental por la tendencia generalizada a la bursatilización de las transacciones financieras y el amplio desarrollo de las operaciones de arbitraje; todo ello facilitado a escala mundial por el derrumbe de las barreras a la circulación del capital y los progresos en las telecomunicaciones y la informática.[1] Tal esquema de financiamiento internacional se ha dado como un fenómeno que reproduce y profundiza asimetrías e inequidades en el plano mundial, en particular entre los países desarrollados y aquellos en vías de desarrollo.[2] La integración financiera internacional de América Latina no ha sido ajena a estas tendencias.

* Una versión modificada de este trabajo fue presentada como ponencia en el III Encuentro Anual de Finanzas, Nacional e Internacional, celebrado en Santiago de Chile los días 9 y 10 de enero de 2003.

** Profesor-Investigador del Departamento de Economía de la UAM-Azcapotzalco, Doctor en Economía por la Universidad de Barcelona y miembro del Sistema Nacional de Investigadores.

[1] "Lo peculiar del contexto actual es que la esfera financiera se ha convertido en el fenómeno más significativo del proceso de globalización económica a medida que se han ido eliminando las barreras existentes para los movimientos de capital y que estos se han articulado a través de una creciente titulación". Sánchez (1997).

[2] Felix (1998) analiza las asimetrías que se desarrollan desde los acuerdos de Bretton Woods, las tendencias más destacadas del G-7, y la interacción adversa entre globalización financiera y economía real.

Para la demostración de tal hipótesis, el presente trabajo estudia las corrientes internacionales de capital en el contexto global y de los países en desarrollo; posteriormente se examina la inserción financiara internacional de América Latina y de los países en desarrollo según clases de inversión foránea; enseguida el análisis aborda los flujos de capital por regiones en desarrollo y clases de inversión (financiamiento oficial, privado, inversiones de cartera, inversiones directas, IED); inmediatamente después se estudian los retos que actualmente significa atraer Inversión Extranjera Directa (IED); por último se expone un conjunto de ideas a manera de conclusiones.

1. El contexto global y los países en desarrollo

Los flujos globales de capital, durante los años noventa, registraron una expansión acelerada y una tendencia que acentúa significativamente su composición iniciada a mediados de la década de los ochenta. En este panorama, la expansión de tales flujos es impulsada fundamentalmente por los mercados de capital privado, cuyo comportamiento está determinado por la creciente inclinación mundial a la titulación de las inversiones financieras y una menor participación del financiamiento vía préstamos bancarios; la corriente global de los capitales también es apoyada por una tendencia sostenida y creciente de la IED.

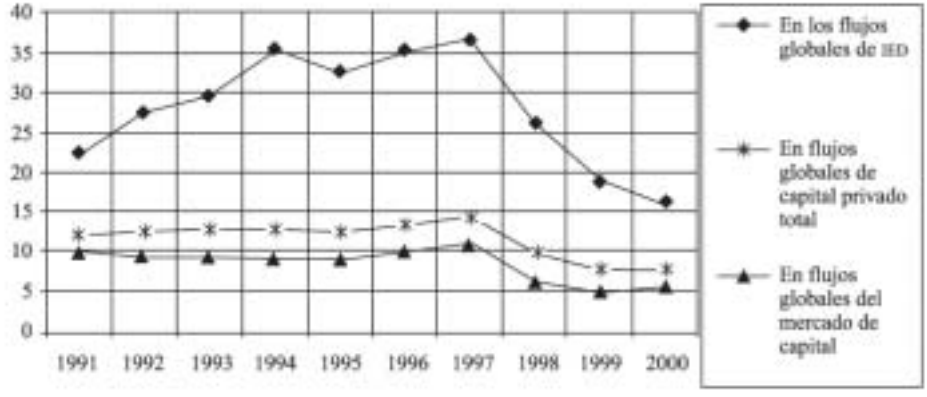
Sin embargo, desde el punto de vista de la teoría convencional, la distribución mundial de los flujos de capital no ha sido la esperada, ni la más deseable, desde la óptica de los países y regiones con escasez de capital; la mayor parte de esta distribución, continua asignada a las economías más desarrolladas.

En general, durante la década en cuestión, las economías en desarrollo lograron acrecentar su participación en las corrientes globales de capital, (véase Gráfica 1) pero, en el mismo lapso de referencia, dichas economías registran dos tendencias contradictorias: una que termina en 1997 y otra, que inicia inmediatamente después de este año y que se extiende hasta la actualidad.

En efecto, durante el periodo comprendido entre 1991 y 1997 su participación creció en el total de flujos globales de capital privado (de 11.8% a 14.4%), en los mercados de capital (de 9.7% a 10%), y en los flujos globales de IED (de 22.3% a 36.5%), esta última es la participación con más crecimiento en el periodo. Sin embargo, en el trienio 1998-2000 estas tendencias se revierten, a pesar del continuo ascenso de los flujos globales de capital, lo que indica su mayor concentración entre las economías industrializadas, y también pese a que las economías en desarrollo acrecentaron su participación en el comercio y el producto globales, así como el de seguir representando más de las cuatro quintas partes de la población

mundial. Este escenario contradictorio de las corrientes internacionales de capital constituye el marco de referencia más general de la globalización financiera de los países en desarrollo y de América Latina en particular.

Gráfica 1
Participación de los países en desarrollo en los flujos globales de capital (en porcentajes)



Fuente: Banco Mundial (2001), *Global Development Finance*.

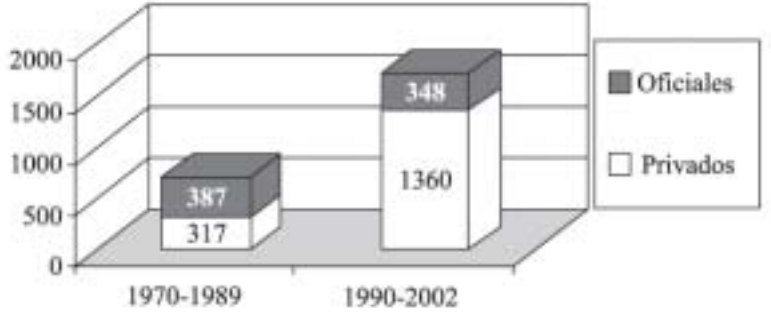
2. La integración de América Latina y de los países en desarrollo a los mercados financieros internacionales

No obstante las tendencias señaladas, cifras referidas al conjunto de los países en desarrollo durante los años noventa, sugieren una mayor integración hacia los mercados financieros internacionales. Durante el periodo 1990-2002 se registra un financiamiento externo neto acumulado en más del doble del obtenido en las dos décadas anteriores (Gráfica 2), simultáneamente modificando su composición, de una casi similar proporción entre capital privado y oficial, a un franco predominio de los recursos de origen privado (Gráficas 3 y 4). Por supuesto, hay que considerar que en los años ochenta, muchos países, en especial los altamente endeudados, tuvieron escaso acceso a los mercados internacionales de capital. Del total captado por las economías emergentes,[3] en el lapso 1970-1989, los recursos netos oficiales (donaciones, créditos otorgados por el FMI, créditos bilaterales y otros de carácter

[3] Agrupación de países que comprende países en desarrollo, en transición, Corea, Singapur, Taiwán Provincia de China, e Israel.

multilateral proporcionados por el Banco Mundial y los bancos regionales para el desarrollo) representaron 45% y los privados 55%, mientras que en el periodo 1990-2002 las proporciones fueron 20% y 80%, respectivamente.

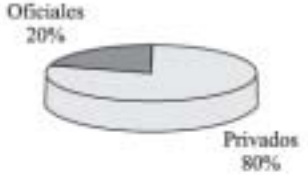
Gráfica 2
Flujos de capital oficial y privado en las economías emergentes 1970-2002 (flujos netos, en miles de millones de dólares, acumulados por periodos)



Fuente: FMI, base de datos *World Economic Outlook*.

Gráfica 3
Composición de los flujos netos de capital en las economías emergentes 1970-1989

Gráfica 4
Composición de los flujos netos de capital en las economías emergentes 1990-2002



Es importante destacar que durante la década de los noventa el grueso de entradas masivas de capital privado ocurrieron en el transcurso del subperiodo 1990-1996, (véase Cuadro 1) para descender posteriormente, de manera drástica hasta alcanzar niveles similares a los mantenidos al inicio de la década.

En efecto, las entradas netas de recursos privados durante 1990-1996 sumaron casi el triple de las registradas en el siguiente subperiodo 1997-2002. La merma sustancial en este último lapso está íntimamente asociada a la salida masiva de capitales, en aquellos países que caen en crisis durante la segunda mitad de la década.

Cuadro 1
Flujos de capital privado en las economías emergentes 1990-2002
por tipo de inversión
(flujos netos en miles de millones de dólares)

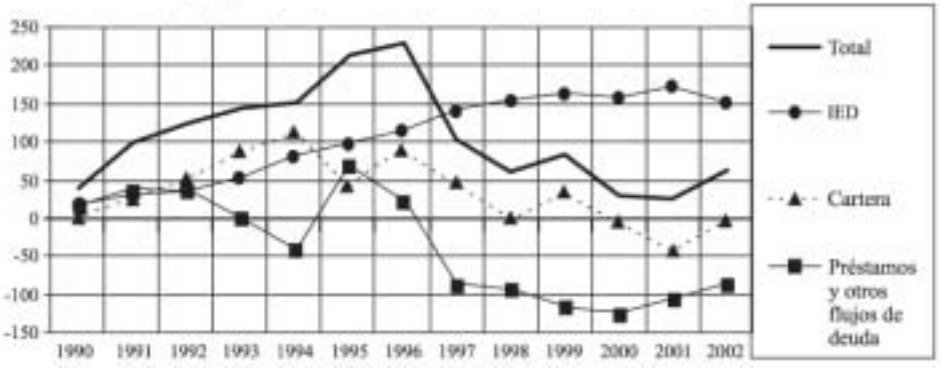
	1990	*1991*	*1922*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*90-96**	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*97-02**
Total	*37.5*	*98.5*	*123*	*143*	*152*	*212*	*29*	*993.9*	*102*	*62.1*	*84.8*	*29.4*	*24.9*	*62.4*	*365.8*
IED	19.1	32.6	35.1	53.7	80.6	98.2	114	433.7	142	154	164	158	172	151	940.7
Cartera	1.6	27	50.6	87.8	113	41.7	90.2	412.9	46.7	-0.1	34.3	-4.3	-43	-3	31
Otros	16.9	38.9	37	1.7	-42	70.5	24.1	147.2	-86	-92	-113	-124	-105	-86	-605.9

Fuente: FMI, base de datos *World Economic Outlook.*
* Valor total acumulado en el periodo.

El auge de capital privado en el subperiodo, 1990-1996, se explica por el constante crecimiento de la IED que se multiplica por seis veces en el transcurso del mismo. En consonancia con la tendencia a la bursatilización de los mercados financieros internacionales el auge de los flujos privados de capital, en el mismo subperiodo, se debe también a las dinámicas y abundantes entradas de inversión bajo la forma de cartera, que de un monto marginal a principios de la década, logró al final del subperiodo, un valor acumulado que alcanzó prácticamente al de la IED; los préstamos bancarios privados mostraron un movimiento irregular y representaron en el mismo lapso 15% del total de ingresos de capital privado.

Por lo que se refiere a los flujos totales privados de capital en el siguiente subperiodo, 1997-2002 (Gráfica 5), los drásticos descensos registrados se explican en buena medida por la reducción violenta de las inversiones de cartera y por las salidas netas de préstamos bancarios y otros flujos de deuda. Por otro lado las inversiones directas mantuvieron su tendencia ascendente (al menos hasta 1999), por lo que se convierten francamente en la fuente de financiamiento más importante de las economías emergentes al final de la década.

Gráfica 5
Corrientes internacionales de capital privado en las economías emergentes por tipo de inversión, 1990-2002
(flujos netos en miles de millones de dólares)



Fuente: Cuadro 1.

3. Corrientes de capital por regiones y tipo de inversión

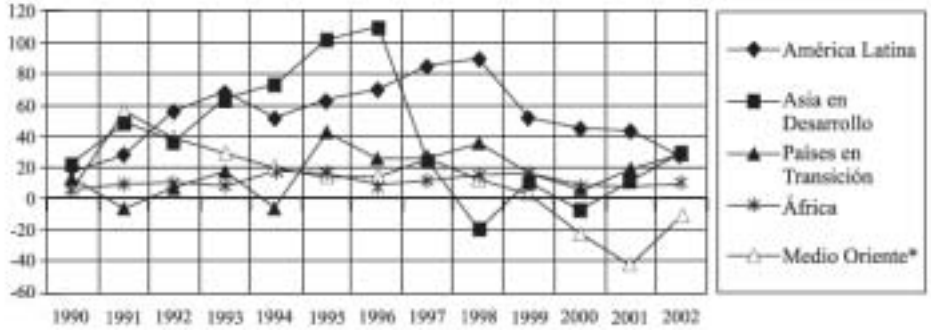
Al considerar a los países en desarrollo por regiones (Gráfica 6), observamos tendencias de los flujos de capital variables entre sí, aunque igualmente se muestra a la inestabilidad como característica común en la mayoría. Esto último obedece a los montos, composición y naturaleza de los capitales que ingresan y salen en cada una de las regiones,[4] aspectos íntimamente relacionados al tipo de apertura en la cuenta de capitales realizada en cada país.[5]

En efecto, la distribución de los flujos globales de capital entre las economías emergentes, por regiones y países, tiene poco de homogénea. Durante los años noventa América Latina y Asia concentraron poco más de dos tercios de esos recursos (ver Gráfica 7), y dentro de cada una de esas regiones un reducido grupo de países atrae la mayoría del financiamiento foráneo. Una parte menor, pero significativa, fue absorbida por los hoy denominados Países en Transición (en especial desde la segunda mitad de los noventa, véase Grafica 6); países que a finales de los ochenta iniciaron un proceso de democratización política y de transformación estructural económica, orientada hacia la configuración interna de las relaciones de mercado y la apertura hacia los mercados internacionales.

[4] Ffrench-Davis (2000).

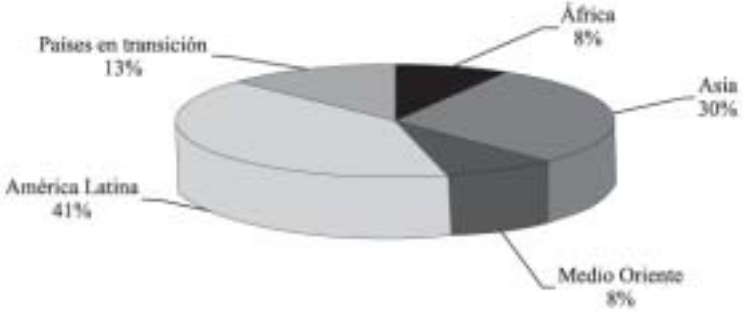
[5] Ésta es una conclusión central obtenida por Freitas y Magalhães (2000), para los casos concretos de Argentina, Brasil y México al analizar sus crisis recientes.

Gráfica 6
Corrientes internacionales de capital en las economías emergentes 1990-2002, por regiones (flujos netos en miles de millones de dólares)



Fuente: FMI, base de datps *World Economic Outico*.
*Incluye Turquía e Israel.

Gráfica 7
Distribución de los flujos netos de capital en las economías emergentes 1990-2002 (participación porcentual en el total acumulado durante el periodo)



En África y Medio Oriente la participación en el total de recursos foráneos fue marginal, lo que es peor en el caso de Medio Oriente pues la tendencia fue decreciente hasta registrar salidas netas de capital en el trienio reciente.

3.1 Financiamiento Oficial

Durante esta década, América Latina (véase Cuadro 2), fue la principal beneficiaria del financiamiento oficial (40%), en concordancia con las tendencias internaciona-

les, las corrientes de capital oficial en la región, representaron una quinta parte de los flujos netos totales de capital captados, el resto del financiamiento fue privado, seguida por Asia (22%). Medio Oriente y los Países en Transición registraron una participación casi similar (14 y 13%, respectivamente), la menor receptora de esta clase de capital fue África con 11%.

Cuadro 2
Corrientes internacionales de capital en las economías emergentes, 1990-2002 por regiones y tipo de inversión (flujos netos en miles de millones de dólares)

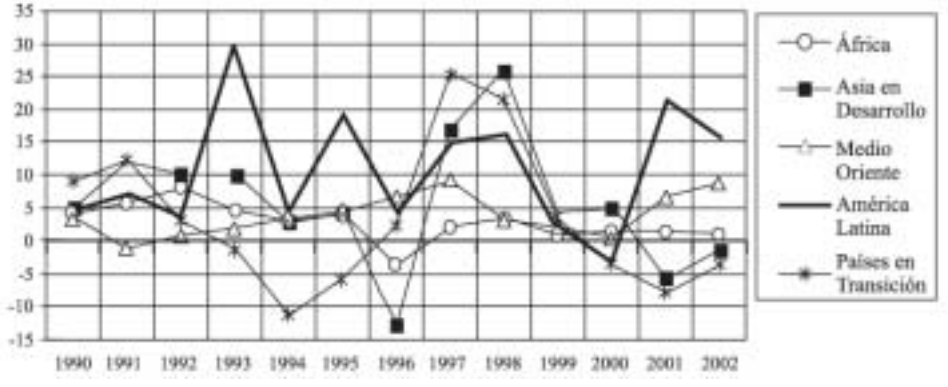
		1990	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*Total*
Total	Priv+ofi	64	134.5	148.6	188.5	155.2	238.0	226.5	170.5	132.0	97.0	29.6	40.3	83.0	1708
	Privados	37.5	98.5	123	143	152	212	229	102	62.1	84.8	29.4	24.9	62.4	1360
	IED	19.1	32.6	35.1	53.7	80.6	98.2	114	142	154	164	158	172	151	1374
	Cartera	1.6	27	50.6	87.8	113	42.7	90.2	46.7	-0.1	34.3	-4.3	-42.6	-3	444
	Otros	16.9	38.9	37	1.7	-41.9	70.5	24.1	-86.2	-91.5	-113	-124	-105	-85.9	-459
	Oficiales	26.5	36	25.8	45.4	3.5	26.5	-2.3	68.3	69.9	12.2	0.2	15.4	20.6	348
	Reservas	-25	-46.9	-59.5	-63	-68.9	-118	-108	-68.8	-48.2	-87.9	-113	-120	-147	
	Cta. Corr.	-29.7	-88.8	-72.4	-116	-71.6	-91.1	-96.5	-69.1	-52.3	34.1	128	94.7	61.3	108
África	Privados	2.3	3.5	1.8	3.2	14.3	12.7	11.9	9.4	11.6	15.1	6.1	6.9	8.8	82.7
	IED	2	2.9	1.2	2.8	3	1.9	3.6	7.8	6.4	9.3	7.7	22.3	11.8	19.4
	Cartera	-0.3	0.7	2.3	1.1	3.6	2.5	2.8	7	3.7	8.2	-2.2	-9	-1	5.8
	Otros	0.6	0	-1.6	-0.6	7.8	8.3	5.5	-5.4	1.5	-2.5	0.6	-6.4	-2	36.9
	Oficiales	4.3	5.9	8.3	4.7	3.2	4.1	-3.6	2	3.3	0.7	1.7	1.3	1	
	Reservas	-4.3	-3.7	1.8	3.7	-5.3	-2.5	-7.9	-11.1	2.5	-3.5	-13.3	-12.7	-4.7	
	Cta. Corr.	-5.6	-6.9	-9.9	-10.7	-11.1	-16.8	-6.4	-7.4	-20.1	-14.3	5.4	1.3	-7.2	
Asia	Privados	16.7	36	26.7	54.4	70.3	96.9	122	7.1	-45.9	6.8	-12.9	16.7	31.6	427
en desarrollo	IED	9.5	14.2	14.3	33	44.7	52.6	53.4	56.8	59.7	61.2	54.2	47.1	58.7	559
	Cartera	-1.6	2.1	12.9	25.9	20.8	22.7	32.8	7.3	-17.9	14.4	4.3	-13.5	0.7	111
	Otros	8.9	19.6	-0.6	-4.5	4.7	21.6	35.9	-56.9	-87.7	-68.8	-71.4	-16.8	-27.8	-244
	Oficiales	5.1	11.8	10.2	10.1	3.2	4.5	-12.4	16.9	26.1	4.4	5.1	-5.7	-1.4	77.9
	Reservas	-14.3	-36.9	-26.3	-36.5	-57.8	-43.3	-46.9	-15.4	-67.4	-78.9	-48.7	-84.7	-97.4	
	Cta. Corr.	-3.4	-3	-2.6	-20.7	-5	-30.6	-38.4	25.9	111	95.4	82.1	84.6	76.5	
Medio	Privados	2.1	57.7	37.9	27.1	15.7	9.9	7.2	15	9.1	0.2	-22.4	-48.4	-19.6	91.5
Oriente	IED	1.3	1.9	2	3.2	4.8	6.5	4.8	5.5	6.5	5.5	7.9	10.8	8.8	69.5
	Cartera	2.6	10.3	13.2	6.6	7.6	2	1.8	-0.9	-13.2	-3.2	-13.7	-22	-9.8	-18.7
	Otros	-1.8	45.5	22.8	17.2	3.3	1.4	0.6	10.4	15.8	-2.1	-16.7	-37.1	-18.6	40.7
	Oficiales	3.4	-1.2	0.7	1.8	3.5	4.5	6.6	9.3	3	2.1	0.4	6.6	8.8	49.5
	Reservas	-5.4	3.2	-10.5	1.2	-4.7	-11.6	-22.2	-19.4	9.7	-6.3	-27	-6.7	-10.8	
	Cta. Corr.	-0.2	-65.6	-21.1	-30.6	-5.7	-4.9	5.2	3.7	-22.8	11.6	61.8	49.9	23.2	
América	Privados	12.7	20.1	52.7	39.3	47.1	43.5	64.9	69.3	72.7	49.7	48.6	22.8	10.3	554
Latina	IED	6.6	11.2	13.4	8.7	22.8	24.2	40.3	56.1	60.1	64.1	64.7	66.9	40.4	480
	Cartera	0.9	13.9	22.3	45.5	65	0.8	39.5	25.9	22.3	11.9	4.7	-2.2	1	252
	Otros	5.2	-5	17	-14.8	-40.7	18.5	-14.9	-12.7	-9.8	-26.3	-20.8	-41.9	-31.1	-177
	Oficiales	4.7	7.3	3.5	29.9	4.7	19.2	4.7	14.9	16	1.5	-3.5	21.1	15.8	140
	Reservas	-16.6	-17.2	-22.7	-20.7	4	-23.3	-28.9	-13.5	8.4	7.9	-2.5	1.2	-3.3	
	Cta. Corr.	-1.1	-16.7	-34.6	-46	-52.2	-36.5	-40	-67.2	-90.8	-56.7	-47.8	-52.9	-32.6	
Países en	Privados	3.6	-18.8	3.7	19.1	4.3	48.4	22.6	1.3	14.6	13	10	26.8	31.2	180
transición	IED	-0.3	2.4	4.2	6	5.3	13.1	12.3	15.5	20.9	23.9	23.4	25.1	31.5	183
	Cartera	0	0	0.1	8.7	16.1	14.6	13.3	7.5	5	2.9	2.6	4.2	6.1	81.1
	Otros	3.9	-21.1	-0.6	4.4	-17.1	20.7	-3	-21.6	-11.3	-13.8	-16	-2.5	-6.4	-84.4
	Oficiales	9	12.2	3.1	-1.1	-11.2	-5.8	2.3	25.3	21.4	3.6	-3.6	-7.9	-3.6	43.7
	Reservas	15.6	7.7	-1.8	-10.7	-5.1	-37.5	-2.2	-9.5	-1.4	-7.1	-21.7	-17.1	-30.5	
	Cta. Corr.	-19.4	3.3	-4.2	-7.5	2.4	-2.3	-16.8	-24.1	-29.4	-1.9	27.1	11.8	1.4	

Fuente: FMI, base de datos *World Economic Outlook.*

Además de la presencia inferior en términos absolutos y relativos de este tipo de recursos externos, en comparación con los privados, su evolución en el transcurso de la década de los noventa muestra una tendencia distinta a las demás fuentes de financiamiento. Esa diferencia radica en su comportamiento anticíclico, con todas las consecuencias financieras, presupuestarias y de bienestar social típicas que implica acceder a esa clase de recursos, en especial si proceden y están sujetos a los condicionamientos del FMI.

En efecto, las entradas netas importantes de financiamiento oficial están claramente asociadas a las crisis recientes en los mercados emergentes, es decir, a los momentos en que determinados países en cada región antes o durante una crisis han demandado asistencia financiera extraordinaria: los casos más sobresalientes son América Latina (México, Brasil y Argentina), Asia (Corea, Tailandia, Singapur, Indonesia y Malasia) y los Países en Transición (donde destacan los préstamos oficiales obtenidos durante 1997-98, principalmente por Rusia, secundándole muy a distancia y en orden decreciente Ucrania, Turkmenistán, Rumania, Croacia y Bulgaria). (Gráfica 8).[6]

Gráfica 8
Flujos oficiales de capital en las economías emergentes 1990-2002
(flujos netos en miles de millones de dólares)



Fuente: Cuadro 2.

Aún cuando África, usualmente registró entradas netas de esos recursos, los montos fueron inferiores a los registrados por las regiones antes mencionadas y

[6] Datos extraidos de *European Bank for Reconstruction and Development* (2000: 82).

con una tendencia decreciente, esto llama la atención, ya que se trata de la región más pobre del mundo, en donde se localizan la mayor parte de "Países Pobres Altamente Endeudados" y con altas necesidades de financiamiento para su desarrollo. Algo similar ocurrió con Medio Oriente, en donde Turquía e Israel absorben una porción importante de recursos.

3.2 Financiamiento Privado

Por lo que se refiere a las corrientes de capital privado hacia el conjunto de economías emergentes, América Latina y Asia captaron nuevamente, poco más de las dos terceras partes del total, 41% y 31%, respectivamente (Cuadro 2); los Países en Transición, participaron con 13%; África y Medio Oriente fueron las menos agraciadas con esta clase de recursos (8 y 7%).

La globalización de las actividades financieras involucra a sólo un pequeño numero de países en desarrollo, los más pobres o de bajos ingresos han sido excluidos,[7] en ellos habita el 41% de la población total de las naciones en desarrollo. En los años noventa atrajeron sólo el 14 % de los flujos de capital privado hacia el mundo en desarrollo.[8]

Los países de bajo ingreso, ante esa situación, dependen fuertemente de la asistencia oficial al desarrollo, particularmente de las donaciones procedentes en su mayoría de la ayuda bilateral. Sin embargo el financiamiento oficial al desarrollo en especial su mayor componente, la ayuda bilateral, ha sido decreciente. La cuota que representa el esfuerzo financiero de los donantes cayó desde 0.35% del PNB propio de la década de los ochenta[9] al 0.22% en el año 2000, la tasa más baja en la historia del Comité de Ayuda del Desarrollo de la OCDE.[10]

La volatilidad de los flujos financieros privados y su fuerte concentración en los países de ingreso medio, han generado la necesidad de financiamiento excepcional en una escala sin precedente, concentrándose en unos pocos países. Como consecuencia, la participación del financiamiento del FMI hacia los grandes deudores, ha desplegado una fuerte tendencia al alza durante las dos últimas décadas. La escasez de financiamiento oficial para los países de bajo ingreso, y la alta concentración del financiamiento para cubrir los déficit de balanza de pagos en unos cuan-

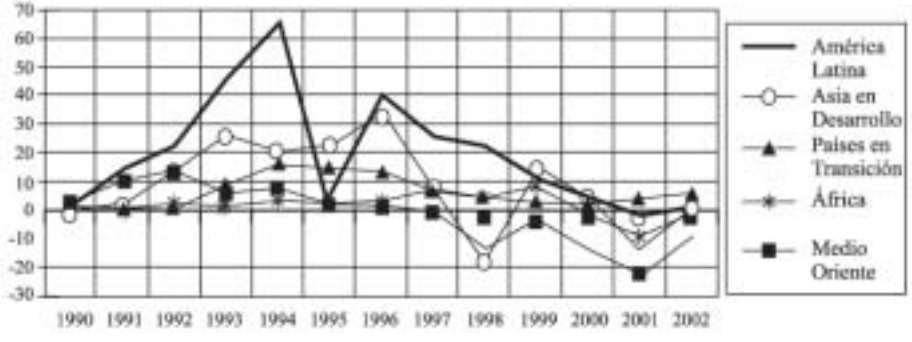
[7] El grupo de 47 naciones definido por Naciones Unidas.
[8] Véase Ocampo (2000).
[9] Banco Mundial (1999, cap. 4: 70).
[10] Banco Mundial (2001b, cap. 4: 88).

tas economías en desarrollo, destacan el tipo de racionalidad con la cual se distribuyen los flujos globales de capital.[11]

3.3 Inversiones de cartera

De las corrientes de capital privado, las inversiones de cartera son las que registran un ascenso sin precedente en la primera parte de la década y drásticas contracciones en la segunda, son las que más destacan por su fuerte impacto en la inestabilidad y las crisis de los pases en desarrollo. Su volatilidad fue manifiesta en prácticamente todas las regiones (véase Gráfica 9). América Latina y Asia también obtuvieron la mayor parte de esta clase de capital (Cuadro 2), con la diferencia de que la primera fue mucho más atractiva para esta clase de inversiones, ya que adquirió montos en más del doble que Asia, lo que pone de manifiesto una diferencia sustancial entre ambas regiones respecto al tipo de apertura realizada en la cuenta de capitales.

Gráfica 9
Inversiones de cartera en las economías emergentes 1990-2002
(flujos netos en miles de millones de dólares)



Fuente: Cuadro 2.

Las drásticas fluctuaciones en las inversiones de corto plazo han sido, en general, la principal fuente de inestabilidad financiera. De esta forma, la intensidad de los flujos masivos de capital privado y su desigual distribución (por regiones, países y por clase de inversión) quedan reflejadas en las crisis recientes. En efecto, desde mediados de los años noventa las crisis son más frecuentes y se concentran

[11] Ocampo (2000: 44).

en las dos regiones mayormente receptoras de capital privado, y de inversiones volátiles en particular; las ocurridas en América Latina estuvieron asociadas a las salidas masivas de capital de cartera, a diferencia del sudeste de Asia, en donde la crisis de 1997, el endeudamiento crediticio de corto plazo, que aumentó con rapidez en los años previos a la misma, tuvo un fuerte peso.

La desestabilización originada por los flujos de corto plazo se produce cuando estos se comportan en forma de "rebaño", característica, que ocurre tanto a la entrada (durante los auges), como en la salida (durante las crisis); aunque debe destacarse que su potencial desestabilizador se gesta desde el momento en que se desarrollan con exceso las entradas.[12]

Por lo tanto, las fluctuaciones del financiamiento externo privado se encuentran asociadas con la naturaleza y la composición de los capitales: las diversas clases de capital poseen horizontes temporales diferentes y responden a distintos incentivos. La inversión directa registra la tendencia más estable y creciente, por su naturaleza generalmente no tiene efectos inmediatos, sus horizontes son de largo plazo, y su potencial está encaminada para aportar capital a los países con mercado emergente, así como tecnología y canales de comercialización para sus exportaciones. Sin embargo aunque su ingreso no necesariamente representa la creación de nuevas empresas en su totalidad, como ha ocurrido destacadamente en América Latina, así como en los Países en Transición y entre los países asiáticos, los cuales cayeron en crisis durante la segunda mitad de los años noventa; una parte de las inversiones foráneas ha sido atraída para la adquisición de activos ya existentes, como es la compra de empresas y bancos de propiedad estatal y empresas privadas locales.

Los préstamos internacionales de mediano y largo plazo también tienen un horizonte de varios años y objetivos no especulativos, existe una relación estrecha entre dichos flujos y la inversión productiva, sin embargo, esta clase de financiamiento hacia las economías emergentes, y en general en la economía mundial, son demasiado escasos.[13]

[12] La característica esencial de estos ciclos de auge y salida de capitales volátiles consiste en que tienden a ser desproporcionados en relación con el tamaño de las economías anfitrionas. No es poco común que un país de moda en los mercados internacionales de capital reciba entradas cercanas o superiores a 10% del PIB. Los flujos netos de capital a las economías emergentes suelen ser muy elevados con respecto al tamaño de sus mercados financieros. En contraste con las economías desarrolladas, donde la proporción entre los flujos netos de capital y la cantidad de dinero (medida por M2) pocas veces sobrepasa el 5%, en las economías emergentes esta razón puede ubicarse entre 10% y 25% durante los periodos de bonanza. Véase CEPAL (2000b: 44).

[13] Las inversiones en bonos, de mediano y largo plazo, pese a su retención en los países receptores durante las crisis, pierden liquidez, esto provoca que los gobiernos y empresas locales vean limitada la posibilidad de colocar nuevas emisiones, o bien tienen que enfrentar un fuerte deterioro en las condiciones de financiamiento, como es la

Las entradas de capital con horizontes de largo plazo, a pesar de su mayor estabilidad, no han logrado contrarrestar los efectos que producen sobre las economías emergentes, los flujos de capital especulativos. Lo contrario ha ocurrido en el caso latinoamericano: en el contexto de los procesos de apertura, la volatilidad de los capitales ha contrarrestado las bondades de adquirir capital para grandes proyectos de inversión en épocas de liquidez internacional; produciendo, adicionalmente cambios bruscos en los flujos, independientemente de los fundamentos económicos de los países, cuyos efectos se han visto acrecentados por políticas macroeconómicas pro cíclicas.[14]

Los flujos de cartera (bonos y acciones) y los préstamos bancarios de menores plazos, son atraídos por los mercados emergentes debido a la posibilidad de ganancias de capital y cambiarias, aprovechando los diferenciales de corto plazo en las tasas de interés y posibles ajustes en los tipos de cambio de las economías receptoras. Esta clase de fondos es altamente sensible a cualquier noticia adversa, así, un cambio en las expectativas crece en forma exponencial a medida que crecen las burbujas especulativas sobre ciertos activos y monedas, y peor aún, si las economías receptoras dan muestras de algún deterioro sustancial.

Los flujos netos de capital de largo plazo (flujos con una madurez mayor a un año) hacia los países en desarrollo en el año 2000 aumentaron, pero se mantuvieron en niveles significativamente por debajo de los alcanzados antes de la crisis del este de Asia (Cuadro 3). El uso de los fondos hasta 1997 estuvo orientado a financiar crecientes déficit en cuenta corriente y salidas importantes de capital. Durante el bienio 1999-2000, la estadística registra superávit en cuenta corriente, acumulación escasa en reservas, y nuevamente financiamiento de importantes y mayores montos de salidas de capital.

Dentro de los recursos de largo plazo, los de origen oficial se redujeron a casi la mitad durante la década (Cuadro 4), mientras tanto, los flujos de similar madurez procedentes de fuentes privadas se multiplicaron por más de cuatro veces durante el mismo lapso. Esto supuso un cambio sustancial en las fuentes de financiamiento de largo plazo en los países en desarrollo. La razón principal de este cambio consiste en el importante dinamismo mostrado por la IED, superior al de los recursos procedentes de los mercados de capital.

Dentro del mercado de capitales también se acentuó el patrón de financiamiento internacional: los recursos obtenidos a través de la emisión de bonos y

reducción de plazos y el incremento en los márgenes (*spreads*) que tienen que retribuir, así como opciones de retiro de los inversionistas.

[14] Moguillansky (2002: 48).

Cuadro 3
Tendencias en el financiamiento externo, según plazos
(miles de millones de dólares)

	1991	*1992*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*[a]
Fuentes de los fondos[b]	143.1	194	354.4	358.7	283.7	246.2	299.3
Flujos de recursos de largo plazo	123	155.8	311.2	342.6	334.9	264.5	295.8
Flujo de corto plazo	20.1	38.2	43.2	16.2	-51.2	-18.3	3.5
Uso de los fondos	143.1	194	354.4	358.7	283.7	246.2	299.3
Déficit de cuenta corriente	76.5	85	114.5	101.3	46.1	-26.8	-60.3
Cambio en reservas	49.7	16	89.6	29.1	49	26.2	53
Salidas de capital y errores y omisiones	16.9	93.1	150.3	228.3	188.5	246.9	306.6

Fuente: Banco Mundial (2001): *Global Development Finance*.
a. Estimado.
b. Las entradas de deuda no son netas de pago de amortizaciones, y la IED es neta de desinversiones. Por esta razón, estos flujos son algunas veces citados por el banco Mundial como flujos de recursos "netos".

acciones fueron cada vez más predominantes, pues del total captado en el mercado de capitales, en 1991 ambos representaron el 70%, y en el 2000 casi el 100 %; en contraste con esta tendencia, los recursos obtenidos a través del mercado de préstamos bancarios tendieron a ser prácticamente marginales, después de ser significativos en el periodo de crisis (1995-1998).

Cuadro 4
flujos netos de recursos de largo plazo en los países en desarrollo
(miles de millones de dólares)

	1991	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*[a]
Total	123	155.8	220.4	223.7	261.2	311.2	3421.6	334.9	264.5	295.8
Flujos oficiales	60.9	56.5	53.6	48	55.1	31.9	42.8	54.6	45.3	38.6
Flujos privados	62.1	99.3	166.8	175.7	206.1	279.3	299.8	280.3	219.2	257.2
Mercados de capital	26.3	52.2	100.2	85.6	99.1	147.8	127.2	103.5	33.8	79.2
Deuda	18.8	38.1	49.2	50.5	63	98.7	97	87.9	-0.6	31.3
Préstamos	5	16.2	3.4	8.7	30.5	33.7	45.2	50	-24.6	0.7
Bonos	10.9	11.1	36.6	38.2	30.8	62.5	49	40.9	25.4	30.3
Otros	2.8	10.8	9.2	3.6	1.7	2.4	2.7	-3	-1.6	0.3
Acciones	7.6	14.1	51	35.2	36.1	49.2	30.2	15.6	34.5	47.9
IED	35.7	47.1	66.6	90	107	131.5	172.6	176.8	185.4	178

Fuente: Banco Mundial (2001): *Global Development Finance*.
a. Estimado.

El nivel más reciente del mercado de capitales, para la mayor parte de países en desarrollo, reflejó la restricción de la oferta debido a la menor inclinación de los inversores por el riesgo y por el incremento en las tasas de interés de corto

plazo. El aumento de los *spreads* en los mercados emergentes de eurobonos, así como las altas tasas de interés de los préstamos sindicados, tanto en mercados secundarios como en primarios, complican el costo del endeudamiento para los países en desarrollo desde 1998; en igual sentido ha actuado el acortamiento promedio de la madurez en los bonos emitidos por estos países (8.2 años en 1998 y 5.6 años en el 2000) y la situación prácticamente sin cambio en los plazos para préstamos bancarios sindicados desde el mismo periodo (4.7 años en 1998 y 4.4 años en el 2000, igual dato se registra en 1996). Los aumentos en los *spreads* y el acortamiento en los plazos para la deuda, desde la crisis, indican que los problemas vinculados al riesgo en el crédito entre los países en desarrollo se han mantenido con una fuerte presencia. Adicionalmente, la demanda de financiamiento de capital desde la crisis de los países del este de Asia fue limitada, debido a que las tasas de inversión continuaron siendo bajas, reflejando el exceso de capacidad y el paso lento de la reestructuración corporativa.

En contraste con los flujos de deuda (bonos y préstamos), la emisión de acciones en los países en desarrollo tendió a aumentar sustancialmente al final de la década, aumentando de 15.6 miles de millones de dólares en 1998 a 47.9 miles de millones en el 2000. Cabe destacar que los flujos de recursos sobre acciones en el 2000 representaron el 60% de todos los flujos del mercado de capitales hacia estos países, que difiere notoriamente del 15% registrado en 1998. Varias razones han sido manejadas al respecto, una de ellas es el interés de algunos inversionistas foráneos por obtener altos rendimientos en su capital al invertir en empresas que han comenzado a adoptar nuevas tecnologías (en las áreas de información y telecomunicaciones); otra, consiste en la facilidad con la que los inversionistas pueden invertir en acciones de empresas, especialmente a través de los *American Depository Receipts* (ADR) u otros instrumentos equivalentes emitidos por un numero creciente de empresas de los países en desarrollo; esos instrumentos de inversión proporcionan al inversionista procedimientos más simples y mayor seguridad, que si lo hicieran directamente en el mercado de algún país en desarrollo.

Los flujos mundiales de capital, además de que se han distribuido de forma desigual por regiones y países, así como por clase de inversión, no muestran demasiada compatibilidad con una recuperación estable del crecimiento de los países en desarrollo, por el contrario, han tendido hacia una mayor inestabilidad financiera y consecuentemente productiva.[15]

[15] Stiglitz (1999).

En América Latina existen pruebas consistentes de aquella incompatibilidad entre flujos de capital y crecimiento económico.[16] La inversión directa ha mostrado ser mucho menos inestable que las inversiones de cartera. La IED es más sensible a los movimientos estructurales de largo plazo, por tanto es de menos riesgo que la deuda y otros flujos financieros porque no inducen las crisis. Comparativamente, durante la década de los noventa, los flujos de cartera y la deuda con el sistema financiero internacional han mostrado en la década de los noventa una elevada volatilidad (Cuadro 5). Estos flujos se han destinado sólo en parte al financiamiento de la inversión, lo que se comprueba por la tendencia a sustituir ahorro interno por ahorro externo.

Cuadro 5
América Latina: coeficiente de variación de los flujos financiero, década de los noventa
(promedio del periodo)

	1990-1995	*1996-2000*
IED	0.23	0.24
Acciones	0.62	0.69
Bonos	0.64	0.58
Préstamos	1.03	0.89

Fuente: Moguillansky (2002: 52).

3.4 Inversiones directas

La distribución de los flujos de IED entre los países en desarrollo fue de igual forma desigual (Cuadro 2): tres quintas partes fueron absorbidas por dos regiones: Asia (41%) y América Latina (35%) (en esta última sólo tres países -Brasil, México y Argentina- recibieron tres cuartas partes de lo que obtuvo la región). Destaca nuevamente la presencia de los países en transición que alcanzan a captar durante la década el 13% del total invertido en las economías emergentes; África y Medio Oriente son las regiones con menor atracción de esta clase de inversiones, 6 y 5% respectivamente.

Junto a esta distribución desigual, llama la atención que en todas las regiones de referencia los flujos de inversión directa mostraron una tendencia generalmente ascendente durante la década. A pesar de la crisis asiática y de las conmo-

[16] Moguillansky (2002), destaca la existencia de una relación inversa entre la volatilidad de los flujos de financiamiento y el coeficiente de inversión medio para América Latina.

ciones internacionales provocadas por la crisis rusa de 1998 y la de Brasil en 1999, las entradas globales de IED se mantuvieron estables y en un nivel elevado, al menos hasta 1999, en promedio.[17] Esto se debe a una globalización general de las estructuras de producción y también a factores más específicos, como la eliminación de restricciones a las entradas de IED en algunos países, el atractivo de los bajos costos de producción tras las grandes depreciaciones y el descenso de precios en las acciones, así como la privatización de grandes empresas públicas.[18]

En los casos de Asia y América Latina, el ascenso de la IED a principios de la década se encuentra asociado en buena medida con los procesos de apertura a esta clase de inversiones, sin embargo, en la segunda mitad del periodo, como consecuencia de las frecuentes crisis en ambas regiones, el continuo ascenso de la IED está vinculado a varios factores fundamentales, como la aceleración de la liberalización comercial y financiera, las grandes devaluaciones, la depreciación generalizada de activos y la venta de grandes empresas paraestatales y privadas.

Es necesario subrayar lo anterior, pues en los años recientes un segmento importante (alrededor del 40%) de las inversiones directas, no han representado nueva inversión, debido a que fue destinada a la adquisición de activos existentes (empresas paraestatales y bancos y empresas privadas locales). En el este de Asia, a partir de la crisis de 1997, la IED ha crecido en forma de fusiones y adquisiciones transfronterizas, pero se encuentra todavía en una fase inicial en las economías afectadas directamente por la crisis, según el tamaño de esas operaciones y etapas de desarrollo.

La liberalización de restricciones a la entrada de capital extranjero y sobre la propiedad, así como la introducción de estándares internacionales y sistemas de participación accionaria, han aumentado exponencialmente el acceso de los inversionistas extranjeros a los mercados locales y su capacidad para adquirir activos dentro de esos países. En América Latina, particularmente en México, este proceso (iniciado a principios de la década) se acelera inmediatamente después de la crisis monetaria y financiera de 1994-95; en Argentina las entradas provocadas por las privatizaciones en 1998 representaron la mitad de los movimientos totales. Sin embargo, este proceso tiene límites evidentes, de hecho, en Brasil la proporción de IED relacionada con las privatizaciones disminuyó en 1999. Las fusiones y adquisiciones fueron de igual manera importantes, y es posible que a ellas contribuyera la fuerte devaluación del real en enero de 1999.

[17] CEPAL (2000) y (1999).
[18] *Bank of International Settlements* (2000).

A finales de los años noventa, los flujos mundiales de IED en América Latina se volcaron masivamente a los servicios, reflejando las nuevas estrategias de las empresas transnacionales que buscaban el acceso a los mercados nacionales de servicios, los cuales se encontraban en un proceso de liberalización, en este caso se encontraban las telecomunicaciones, los servicios de infraestructura (generación y distribución de electricidad, distribución de gas, agua y servicios sanitarios) y los servicios financieros entre otros.[19]

América Latina continua siendo una importante región receptora de IED en el mundo en desarrollo, tras su tendencia ascendente en los años noventa, y a pesar de su disminución en el trienio reciente 2000-2002.[20] Este declive en buena parte se explica por el agotamiento en los ingresos por concepto de privatizaciones.

Sin duda las entradas de IED en la región también se han visto estimuladas por las reformas estructurales, que han permitido a los extranjeros invertir en un creciente número de sectores de la economía, y cuyos efectos sobre algunos otros teóricamente podrían dejarse sentir dentro de varios años, lo que es muy dudoso bajo el esquema maquilador, ampliamente desarrollado en varios países, como es el caso de México.[21] En nuestra opinión, dado el atractivo por el cual una parte significativa de capitales ingresó a la región como IED, la cuestión más relevante consiste en la incertidumbre de que tal inversión pueda mantener la tendencia registrada, o al menos sostenerla a los niveles en los que se encontraba durante los años recientes.[22]

Los Países en Transición, en el transcurso de los noventa atrajeron el 13% de los flujos netos totales de IED hacia las economías emergentes. Los principales receptores fueron hasta el momento Polonia, la República Checa y Hungría -quienes junto a Eslovenia forman el primer grupo de países que ampliará próximamente a la Unión Europea- dentro del grupo de Europa Oriental y Central y los Estados Bálticos; asimismo, Rusia y Kazajstán dentro de la Comunidad de Estados Independientes.

[19] CEPAL (2000c: 30).

[20] CEPAL (2001) y *Reforma* (2002).

[21] En México, las entradas de IED en la segunda parte de los noventa están fuertemente asociadas al TLC, lo que le distingue de otros países de la región. Más de un 60% de la IED acumulada entre 1995 y 2000 se orientó al sector manufacturero y sobre el 65% de la misma tuvo como país de origen a los EUA. CEPAL (2000c: 41).

[22] La cuestión sobre la IED es más compleja, pues requiere una evaluación de sus efectos sobre la economía real, en especial su potencial para crear encadenamientos productivos y para generar exportaciones netas. Por regiones tiene un efecto diferenciado que es destacado por Agosin y Mayer (2000), quienes señalan que la IED en Latinoamérica prácticamente por norma –al contrario de lo que sucede en Asia– desplaza a la inversión doméstica. Los autores examinan el efecto de la IED sobre la inversión doméstica de esas dos regiones y de África, durante el periodo 1970-1996.

No obstante, considerando el breve lapso de apertura exterior que poseen estas economías, y a pesar del flujo creciente de IED y de la rápida creación de compañías multinacionales en la región, las empresas están todavía en una etapa naciente de transnacionalización y queda espacio para una mayor expansión.[23] Evidentemente la naturaleza y composición de los flujos de capital en esta región han sido influidas de forma importante por los procesos de transición.[24] Finalmente, las regiones que menos atrajeron IED son África (6%) y Medio Oriente (5%).

4. Retos para atraer IED

De manera creciente un alto porcentaje de países en desarrollo se han incorporado a las corrientes mundiales de IED, sin embargo, la mayor parte de ellas se concentra en unos cuantos. Todo esto en el contexto de una participación marcadamente decreciente de los países en desarrollo en la IED mundial desde 1998, y con perspectivas de recuperación muy inciertas.[25]

Una implicación delicada de esta incertidumbre, radica en que la IED de los años recientes, se convirtió en la principal fuente de financiamiento del déficit en cuenta corriente de las economías emergentes en general, y de América Latina en particular, de modo que su evolución en los próximos años será esencial al menos en este sentido; por supuesto que su impacto dependerá también del comportamiento de otras clases de ingreso de capitales tanto de corto como de largo plazo.

La continuidad en la atracción de IED por parte de los países en desarrollo es todavía más complicada si se toma en cuenta que una parte significativa de ella ingresó por la venta de empresas públicas y privadas, no obstante, estos procesos, el de privatización en especial, tienden a agotarse.

En América Latina, fuera de los resultados aún por concretarse, respecto a las reformas emprendidas durante los años noventa y de su continuidad, creemos que las reformas realizadas hasta el momento dan muestra ya de su contribución al tipo específico de inserción internacional de la región en el contexto actual. Las reformas tuvieron un efecto muy reducido en el crecimiento, el empleo y la equidad. En particular, todavía el efecto de la IED sobre el crecimiento es incierto.[26]

[23] Agosin y Mayer (2000: 92).

[24] Hristova (2000), Hunya (2000) y Reiljan (2000) en *European Association for Comparative Economic Studies* (EACES) (2000).

[25] Banco Mundial (2001b).

[26] Stallings y Peres (2000), lo afirman de esa manera, además, su investigación trasciende al examen del impacto de las reformas en los niveles sectoriales y microeconómico.

A esto debe agregarse que la IED en los países en desarrollo ya no es atraída simplemente por factores tradicionales. De estos, los más importantes han sido la dimensión de los mercados, la existencia de recursos naturales y el acceso a mano de obra barata sin calificar o semicalificada. Esos factores en la actualidad mantienen cierto peso, pero su importancia para el conjunto de la IED disminuye, sobre todo en lo que se refiere a las funciones y los sectores más dinámicos, cuestión que no es muy favorable para la situación presente de los países en desarrollo. Las industrias primarias representan una proporción cada vez menor de la actividad industrial, y los recursos naturales desempeñan un papel menor como fuerza de atracción de IED en un buen número de países. Algo similar ocurre con la mano de obra barata, pues incluso las actividades intensivas en trabajo llegan a combinarse a menudo con el empleo de nuevas tecnologías y de conocimientos especializados y avanzados. Esto significa que el contexto internacional está cambiando rápidamente y también los factores que impulsan las IED.

El principal motor de la IED mundial son las empresas transnacionales (ETN) y su localización de actividades parece obedecer cada vez más a cambios en las políticas internacionales (en especial la liberalización de las políticas económicas), el progreso técnico y la evolución constante de las estrategias empresariales. La liberalización del comercio y de las inversiones[27] ha permitido a las ETN una alta especialización y la búsqueda de sitios que aumenten su competitividad, así como tener una mayor libertad para determinar el lugar de instalación y decidir las funciones que transferirán a los nuevos establecimientos. Las rápidas innovaciones crean ventajas que impulsan a las empresas hacia la producción internacional, consecuentemente las industrias intensivas en innovación tienden a transnacionalizarse cada vez más, y las ETN tienen que ser más innovadoras si quieren mantener su competitividad.

La innovación crea también cambios en la estructura del comercio y la producción, provocando que las actividades intensivas en I+D crezcan de manera más dinámica a diferencia de las actividades menos intensivas en tecnología. Con la fabricación de productos más intensivos en tecnología, disminuye la importancia, para la IED, de las actividades primarias y sencillas poco intensivas en tecnología, mientras que aumenta la de las actividades intensivas en conocimientos especializados. Las nuevas tecnologías de la información y la comunicación incrementan

[27] Entre 1991 y 2000 se introdujeron en las legislaciones nacionales sobre la IED un total de 1185 cambios, de los cuales 1121 (95%) tenían por efecto crear un clima más favorable a la IED. Solamente en el año 2000, 69 países introdujeron 150 cambios en su legislación reguladora, de los cuales 147 (98%) eran más favorables a los inversores extranjeros. UNCTAD (2001: 24).

la competencia, y a la vez permiten a las empresas gestionar eficientemente operaciones internacionales dispersas. Las actividades demasiado intensivas en tecnología, que antes se encontraban fuera del alcance de estos países, ahora tienen la posibilidad de instalarse en ellos debido a que los elementos intensivos en trabajo de estas actividades se pueden disociar económicamente y gestionarse a larga distancia.

Las ETN por regla general buscan la eficiencia en el uso de las nuevas tecnologías. Por esta razón sus decisiones de expansión geográfica se basan en la capacidad de los países receptores para proporcionar las cualificaciones, la infraestructura, los proveedores y las instituciones que a su criterio exige el uso de tales tecnologías. De esta forma, el progreso técnico obliga a las empresas, que se han lanzado a la producción internacional, a diferenciar cada vez más entre aquellos países que poseen esos nuevos factores que complementan la IED, y los que no los poseen en el momento en que decidan en dónde establecerse. Lo anterior constituye un nuevo reto nada sencillo para los países en desarrollo si su aspiración es la de atraer IED, ya que el problema es doble: primero tienen que crear las condiciones que les permitan acreditarse como un receptor potencial de IED, lo que significa inversiones previas a la entrada de IED.

Los factores relacionados con la gestión y la organización refuerzan los nuevos elementos que determinan el lugar de destino de la IED. La mayor importancia dada a los conocimientos especializados básicos, con estructuras menos jerarquizadas y una mayor utilización de los medios electrónicos de interconexión, están canalizando las inversiones hacia aquellos sitios que cuentan con factores e instituciones avanzados y, en su caso, con *aglomeraciones industriales*.[28] Los nuevos métodos de organización, con la ayuda de las nuevas tecnologías, buscan una gestión más eficiente de las operaciones a escala mundial, ello fomenta una mayor relocalización de las funciones empresariales. La intensa competencia está obligando a las empresas a especializarse en su actividad de negocio básica, induciendo a las ETN a establecer vínculos externos en diversos puntos de la cadena de valor (desde el diseño y la innovación hasta la comercialización y el servicio posventa) y, dando a otras empresas (incluidas las ETN), la posibilidad de emprender diferentes funciones.

Todo esto significa que los cambios que se producen en la distribución geográfica de la producción internacional son el resultado de la interacción dinámi-

[28] Las aglomeraciones industriales son concentraciones de empresas de una industria o unas pocas industrias, que se benefician de las sinergias creadas por una densa red de competidores, compradores y proveedores especializados, así como de recursos humanos altamente especializados, servicios de crédito e instituciones de apoyo bien desarrolladas.

ca de muchos factores económicos, organizacionales y elementos de política económica. Es pues así que la combinación de los factores tradicionales y los mencionados están produciendo fuerzas nuevas que influyen en las decisiones de localización de las inversiones de las ETN.

La IED también tiende a estar bastante concentrada geográficamente dentro de un país, reaccionando con ello a las economías de aglomeración, las aglomeraciones industriales están desempeñando un papel cada vez mayor en las actividades económicas, sobre todo en las actividades intensivas en tecnología y también influyen en las empresas locales. Las ETN buscan nuevas ventajas que las hagan más competitivas, ello las ha llevado a tratar de hacerse por todo el mundo de «activos creados» tales como tecnología y mano de obra calificada. Las aglomeraciones de actividades innovadoras llevan una clara ventaja para atraer esa clase de IED.[29]

Estos cambios en los factores determinantes de la localización plantean retos importantes a los países en desarrollo. Muchos países, en particular los más pobres y menos industrializados, corren el riesgo de quedar marginados de la dinámica de la producción internacional porque no pueden ofrecer las nuevas condiciones necesarias para atraer una IED de alta calidad. Hoy ya no basta simplemente con abrir una economía, es necesario ofrecer todo un cuadro de infraestructura que contenga ventajas de localización como las mencionadas.

Las diferentes configuraciones de tales ventajas atraen funciones empresariales e industrias diversas. En algunas industrias de alta tecnología como la electrónica quizá sea posible atraer la fase final del montaje basándose en la existencia de mano de obra semicalificada y de bajo costo salarial, así como en las instalaciones apropiadas para la exportación. En otras actividades las instalaciones de producción pueden exigir cadenas locales de suministro bien desarrolladas, efectivos de mano de obra calificada, una estrecha interacción con otras empresas e instituciones de formación de personal especializado en las inmediaciones. Algunas actividades quizá exijan personal especializado (por ejemplo en contabilidad). Las funciones de alto valor como la I+D o las sedes regionales requieren especialmente personal muy calificado e instituciones avanzadas.

Las economías de aglomeración son evidentemente claves para la atracción de IED, sin embargo, estimulan a la IED para concentrarse geográficamente dentro de un país, debido a ello es posible que el resto del país quede marginado y cuente muy poco en las decisiones de localización de las empresas. Salvo algunas excepciones, en el caso de los países en desarrollo, cuyas limitaciones en crear ventajas de locali-

[29] Por ejemplo, el Silicon Valley en California, el Silicon Fen en Cambridge (Reino Unido), el Wireless Valley en Estocolmo o Zhong Guancum, un suburbio de Beijing.

zación de alto nivel son bastante pronunciadas, su perspectiva más posible y próxima, según las nuevas tendencias de las IED mundiales, es la de seguir siendo primordialmente un activo receptor de IED en la modalidad de empresas maquiladoras especialmente de exportación (cuentan con el tradicional factor de atracción de IED –abundante mano de obra barata–- y con amplias libertades para su funcionamiento), y en el sector de los servicios (banca y comercio, entre otros).

Conclusiones

La década de los noventa registra una expansión importante en los flujos globales de capital, impulsados principalmente por las inversiones privadas. En un contexto de procesos de apertura y de privatizaciones, los países en desarrollo tuvieron un mayor acceso al financiamiento externo, aunque globalmente las mejores oportunidades de inversión foránea la mantuvieron los países desarrollados, estos concentran la mayor parte de las corrientes financieras internacionales. La distribución de los capitales también fue muy desigual entre los países en desarrollo, se aglutinó en un reducido numero de ellos, América Latina y Asia fueron las principales regiones de destino del grueso de los recursos. No obstante, los países en desarrollo se integraron más a los mercados financieros internacionales, bajo el impulso de la inversión de cartera e IED, principalmente, pero como contrapartida, se hicieron más permeables a las fluctuaciones violentas de los capitales especulativos y a la inestabilidad financiera internacional.

El ingreso de capitales a los países en desarrollo ocurre en un contexto de mayor competencia entre estas naciones, los Países en Transición durante la década constituyen nuevos demandantes de recursos financieros, en cambio, los países más pobres siguen siendo receptores marginales, continúan dependiendo del financiamiento oficial (ayuda), y lo peor del caso, es que estos flujos fueron decrecientes a lo largo del periodo estudiado, es el caso de África, principalmente.

Los montos principales de financiamiento oficial estuvieron claramente relacionados a la asistencia de aquellos países que cayeron en crisis. De los flujos privados, las inversiones de cartera son las que mayor dinamismo mostraron durante la primera mitad de la década (con mayor énfasis en América Latina que en Asia, también los dos receptores principales de esta clase de inversión), pero también destacan por sus drásticos cambios de sentido en los flujos y su fuerte impacto en la inestabilidad y en aquellas crisis.

La atracción de recursos de largo plazo es cada vez más complicada en virtud de las exigencias del mercado en términos rendimientos y plazos, mismas que están directamente relacionadas al grado de riesgo-país de las economías en desarrollo.

La IED es la clase de inversión que registra la tendencia más estable y creciente a lo largo del periodo. En definitiva, esto hace evidente que los flujos de capital de corto plazo, las inversiones de cartera en particular, aumentan el riesgo de crisis financiera en los países en desarrollo, mientras que la IED parece ser más estable y menos susceptible a cambios repentinos y, por tanto, a salidas rápidas en un país. Los efectos de la IED son generalmente a largo plazo, y al menos hasta el momento su impacto en el crecimiento todavía es incierto; el caso Latinoamericano es ilustrativo al respecto.

Pero, los principales motivos por los cuales fueron atraídos montos enormes de IED (privatizaciones, fusiones y adquisiciones) tienden a agotarse (esta afirmación hace referencia principalmente a América Latina), por lo que la recuperación en las entradas netas de esta clase de inversión foránea es también incierta.

La atracción de IED hacia los países en desarrollo, y a América Latina en particular, en la actualidad significa enfrentar varios retos íntimamente relacionados a las nuevas estrategias de localización de las empresas transnacionales (ETN), pero también a la necesidad de que las políticas públicas conciban la entrada de recursos ya no con miras de corto plazo, sino bajo una orientación que comprenda el desarrollo nacional.

El reto en general para los países en desarrollo, consiste fundamentalmente en atraer capital que permita la planeación del desarrollo a largo plazo, y atenuar y controlar el ingreso del capital volátil.

Referencias bibliográficas

Agosin, Manuel R. y Ricardo Mayer (2000). "Foreign investment in developing countries. Does it crowd in domestic investment?" en *UNCTAD Discussion Papers* 146.

Banco Mundial (2001a). *Prometedoras perspectivas de crecimiento a mediano plazo en América Latina y el Caribe, a pesar de la desaceleración global prevista en el 2001*, comunicado de prensa número 2001/289/S.

——— (2001b y 1999). *Global Development Finance*, Washington, DC: BM.

Bank of International Settlements (2000). *70º Annual Report*, Basilea: BIS.

CEPAL (2001 y 2000a). *Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile: Naciones Unidas.

——— (2000b). *Crecer con estabilidad. El financiamiento del desarrollo en el nuevo contexto internacional*, documento preparado para la Consulta Regional de América Latina y el Caribe sobre Financiamiento del Desarrollo, Bogotá, 9 y 10 de noviembre de 2000, Santiago de Chile: Naciones Unidas.

——— (2000c y 1999). *La inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*. Informe 1998. Santiago de Chile.

European Association for Comparative Economic Studies (EACES) (2000). *6ª Conferencia*, organizada por EACES y el Grupo de Análisis de la Transición Económicas de la Universidad de Barcelona; 7-9 septiembre de 2000; en particular las ponencias siguientes: Hristova, Anna I.: "Investments in central and eastern Europe and the former Soviet Union"; Hunya, Gábor: "Foreign penetration in CEEC manufacturing industries: recent trends"; y, Reiljan, Ele: "Determinants of foreign direct investment in transition countries".

European Bank for Reconstruction and Development (2000). *Transition Report*.

Felix, David (1998). "On drawing general policy lessons from recent Latin American currency crises", *Journal of Post Keynesian Economics*, winter, vol. 20, núm. 2, pp. 191-221.

Ffrench-Davis, R (2000). "Stabilizing capital surges en emerging economies", en José A. Ocampo, Stefano Zamagni y Ricardo Ffrench-Davis (Editores) *Financial Globalization and the Emerging Economies*, Santiago de Chile: CEPAL-International Jacques Maritain Institute, pp. 313-328.

FMI (2002). *World Economic Outlook*, septiembre y Base de Datos, Washington, D.C: FMI.

Freitas, María Cristina Penido y Daniela Magalhäes Prates (2000). "La experiencia de la apertura financiera en Argentina, Brasil y México" en *Revista de la CEPAL*, núm. 70, abril, pp. 53-69.

Moguillansky, Graciela (2002). "Inversión y volatilidad financiera en América Latina", *Revista de la CEPAL*, núm. 77, Santiago de Chile, agosto.

Ocampo, José A. (2000). "A broad agenda for international financial reform" en José A. Ocampo, Stefano Zamagni y Ricardo Ffrench-Davis (Editores) *Financial Globalization and the Emerging Economies*, pp. 41-62.

Reforma (2002). "Caerá 12% IED en países emergentes", 25 de septiembre.

Sallings, Barbara y Wilson Peres (2000). *Crecimiento, empleo y equidad: El impacto de las reformas económicas en América Latina y el Caribe*, México: FCE-CEPAL.

Sánchez Tabarés, Ramón (1997). *La evolución de los mercados financieros internacionales*, Redem, versión electrónica.

Stiglitz, Joseph E. (1999). "Reforming the global economic architecture: lessons from recent crises" en *The Journal of Finance*, vol. LIV, núm. 4, august, pp. 1508-1521.

UNCTAD (2001). *World Investment Report 2001*, Nueva York y Ginebra: Naciones Unidas.