



¿Qué beneficios aporta la

La capacidad de recuperación de la inversión extranjera directa en períodos de crisis puede ser la razón para que muchos países en desarrollo la prefieran a otras entradas de capital privado. Aunque hay pruebas de peso en el sentido de que dicha inversión los beneficia, los países receptores deberán evaluar con cuidado y en forma realista sus posibles efectos.

Prakash Loungani y Assaf Razin

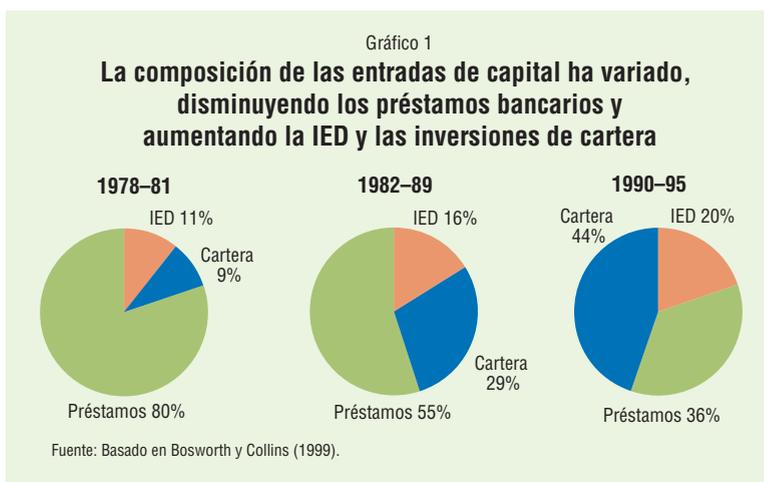
LA INVERSIÓN extranjera directa (IED) ha demostrado su capacidad de recuperación en una crisis financiera: por ejemplo, en los países de Asia oriental se mantuvo estable durante las crisis de 1997–98, en tanto que otros flujos de capital privado —como los flujos de inversión de cartera en acciones y títulos de deuda— registraron bruscos cambios de dirección en el mismo período (véase Dadush, Dasgupta y Ratha, 2000, y Lipsey, 2001). La capacidad de recuperación de la IED quedó demostrada también durante la crisis financiera de México en 1994–95 y la crisis de la deuda latinoamericana en los años ochenta.

Esta cualidad de la IED podría hacer que muchos países en desarrollo la prefieran a otras entradas de capital, lo cual intensificaría una tendencia de varios años (véase el gráfico 1). ¿Se justifica esta preferencia? En este artículo se procura aclarar en parte esta cuestión examinando recientes estudios teóricos y empíricos del impacto de la IED en la inversión y el crecimiento de los países en desarrollo.

Argumentos a favor de la libre circulación del capital

Los economistas suelen preferir la libre circulación del capital entre los países porque ésta

permite que el capital busque la tasa de rentabilidad más alta. Es posible que esta circulación sin restricciones tenga varias otras ventajas, como observa Feldstein (2000). Primero, los flujos internacionales significan menor riesgo para los propietarios del capital, que pueden diversificar sus créditos e inversiones. Segundo, la integración mundial de los mercados de capital facilita la difusión de prácticas óptimas de administración de empresas, normas contables y tradiciones jurídicas.



inversión extranjera directa?

Tercero, la movilidad del capital limita la posibilidad de que un gobierno aplique una política desacertada.

Además de estas ventajas, que en principio se aplican a todas las entradas de capital privado, Feldstein (2000) y Razin y Sadka (de próxima aparición) observan que la IED puede tener otras ventajas, a saber:

- La IED permite la transferencia de tecnología —sobre todo en forma de nuevas variedades de insumos de capital— que no se logra con inversiones financieras ni con el comercio de bienes y servicios. También puede fomentar la competencia en el mercado nacional de insumos.

- Los que reciben IED a menudo obtienen capacitación para sus empleados en el desempeño de las nuevas tareas, lo que contribuye al desarrollo del capital humano del país.

- Las ganancias que produce la IED incrementan el ingreso obtenido de los impuestos a las sociedades en el país.

Por supuesto, los países a menudo prefieren renunciar a parte de este ingreso y reducir las tasas del impuesto sobre las sociedades a fin de atraer la IED. Por ejemplo, puede atribuirse a este tipo de competencia la notable disminución de los ingresos por este concepto en algunos de los países miembros de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). (Véase el artículo de Reint Gropp y Kristina Kostial en este número.)

Por lo tanto, este tipo de inversión debería fomentar, en principio, la inversión y el crecimiento de los países receptores.

La IED en comparación con otros flujos de capital

Pese a los firmes argumentos teóricos a favor de las ventajas de la libre circulación del capital, parece estimarse hoy que muchos flujos de capital privado plantean ciertos riesgos. Hausmann y Fernández-Arias (2000) explican por qué muchos países, incluso los que se inclinan por las entradas de capital,

consideran que los flujos internacionales de deuda, sobre todo los de corto plazo, son como el “colesterol malo”:

Los préstamos a corto plazo del exterior obedecen a consideraciones especulativas basadas en las diferencias entre las tasas de interés y las expectativas cambiarias, y no a consideraciones de largo plazo. Estos desplazamientos suelen ser el resultado de distorsiones relacionadas con el riesgo moral, como garantías cambiarias implícitas o la tendencia del gobierno a sacar de apuros al sistema bancario. Estos préstamos son los primeros en escapar cuando llegan tiempos difíciles y provocaron los ciclos de auge y caída de los años noventa.

En cambio, la IED se considera “colesterol bueno” en razón de los beneficios ya mencionados y porque es posible “atornillarla de modo que no se escape al primer indicio de contratiempos”. A diferencia de la deuda a corto plazo, la IED tiene de inmediato un nuevo precio en caso de crisis.

Pruebas recientes

¿En qué medida hay respaldo empírico para la noción del efecto beneficioso de la IED?

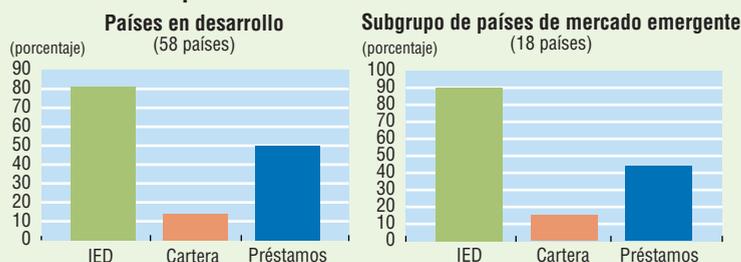
En un estudio detenido de Bosworth y Collins (1999) se presentan datos del efecto de las entradas de capital en la inversión interna de 58 países en desarrollo en 1978–95, casi todos los de América Latina y Asia y muchos de África. Los autores distinguen tres tipos de entradas: IED, inversiones en cartera y otros flujos financieros (principalmente préstamos bancarios) y determinan que un aumento de un dólar de las entradas de capital se relaciona con un aumento de unos 50 centavos de la inversión interna (las entradas de capital y la inversión interna se expresan como porcentajes del PIB). Pero este resultado oculta considerables diferencias entre los tipos de entradas. La IED parece producir un aumento de la inversión interna de uno a uno; prácticamente no hay relación discernible entre los flujos de cartera y la inversión (poco o ningún impacto), y el

efecto de los préstamos se sitúa entre los efectos de los otros dos. Estos resultados son válidos para la muestra de 58 países y para un subconjunto de 18 mercados emergentes (gráfico 2). Los autores concluyen con la interrogante: ¿Son suficientes los beneficios de las corrientes financieras para compensar los riesgos evidentes que entraña la libertad de los mercados para distribuir el capital a través de las fronteras de los países en desarrollo? En el caso de la IED, la respuesta parece claramente afirmativa.

Borensztein, De Gregorio y Lee (1998) determinan que la IED acelera el crecimiento económico cuando hay un alto nivel de educación, una medida de la capacidad de absorción. En el último informe del Banco Mundial sobre el financiamiento para el desarrollo, *Global Development Finance* (2001), se resumen los resultados de

Gráfico 2

La IED tiene mayor impacto en la inversión interna que los préstamos o las inversiones de cartera

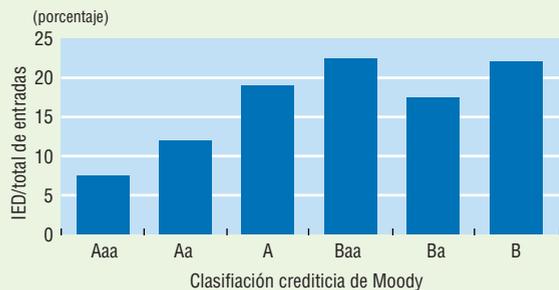


Fuente: Basado en Bosworth y Collins (1999).

Nota: La altura de las barras representa el impacto estimado del flujo de capital indicado en la inversión interna. Por ejemplo, en el panel de la izquierda, cada dólar de IED aumenta la inversión interna en un promedio de 80 centavos, equivalente al 80% del monto de IED.

Gráfico 3

La relación IED/total de entradas es mayor en los países con clasificaciones crediticias más bajas



Fuente: Albuquerque (2000).

otros estudios sobre la relación entre los flujos de capital privado y el crecimiento, y se presentan nuevas pruebas de dicha relación (véase el artículo de Deepak Mishra, Ashoka Mody y Antu Panini Murshid en este número).

Razones para obrar con cautela

Pese a lo demostrado en estudios recientes, otros trabajos indican que los países en desarrollo deben actuar con cautela antes de adoptar una posición poco crítica con respecto a los beneficios de la IED.

¿Indica debilidad una gran proporción de IED? Hausmann y Fernández-Arias (2000) señalan algunas razones por las cuales un alto porcentaje de la IED con respecto al total de entradas de capital puede ser un indicio de debilidad, más que de fortaleza, del país receptor.

Una característica notable de los flujos de IED es que el porcentaje que representan con respecto al total de entradas es más alto en los países de mayor riesgo, medido éste por la clasificación crediticia de los títulos de deuda soberana (pública) o bien por otros indicadores (gráfico 3). También hay pruebas de que el porcentaje es más elevado en los países donde la calidad de las instituciones es inferior. ¿Por qué estos resultados aparentemente paradójicos? Una explicación es que hay una mayor probabilidad de que haya IED —en relación con otros flujos de capital— hacia los países que carecen de mercados o cuyos mercados son ineficientes. En esta situación, los inversionistas extranjeros preferirán operar directamente en lugar de recurrir a los mercados financieros, proveedores o mecanismos jurídicos del lugar. En cuanto a políticas, esto significa, según Albuquerque (2000), que los países que procuran ampliar su acceso a los mercados internacionales de capital deberían concentrarse en la creación de mecanismos de ejecución creíbles en lugar de tratar de obtener más IED.

En el mismo sentido, Hausmann y Fernández-Arias (2000, pág. 5) observan que los países deben concentrarse en mejorar el clima para la inversión y el funcionamiento de los mercados. Es probable que, como recompensa, reciban una inversión general cada vez más eficiente, además de una mayor afluencia de capital. Aunque es muy probable que la IED sea mayor como porcentaje de las entradas de capital cuando las políticas y las instituciones del país son débiles, ello no puede considerarse como una crítica de este tipo de inversión en sí. En realidad, si no la tuvieran, los países serían mucho más pobres.

Ventas apresuradas, selección adversa y nivel de endeudamiento. La IED es no sólo una transferencia de propiedad de

residentes nacionales a otros extranjeros sino también un mecanismo que permite que los inversionistas extranjeros tengan la administración y el control de las empresas del país, es decir, es un mecanismo de gestión de empresas. Quizás la transferencia del control no siempre beneficie al país a causa de las circunstancias en que se produce, los problemas de selección adversa o el excesivo nivel de endeudamiento.

Krugman (1998) observa que a veces el control se transfiere en medio de una crisis y se pregunta:

¿Es apropiada la transferencia de control asociada con la propiedad extranjera en estas circunstancias? Es decir, ¿las empresas extranjeras asumen el control de las nacionales porque poseen una competencia especial y las pueden administrar mejor o simplemente porque tienen el dinero del que carecen las nacionales? ¿La venta apresurada de las empresas del país y de sus activos se transforma en una carga para los países afectados, mayor que el costo de la crisis misma?

Incluso dejando de lado esos casos, puede que la IED no beneficie necesariamente al país, como se demuestra en Razin, Sadka, y Yuen (1999) y Razin y Sadka (de próxima publicación). Por medio de estas operaciones, los inversionistas extranjeros obtienen información confidencial muy importante sobre la productividad de las empresas que controlan, información que supone una ventaja con respecto a los ahorradores nacionales, que la desconocen, ya que las acciones que compran no entrañan control. Aprovechando esta mayor información, los inversionistas extranjeros directos tenderán a retener y controlar las empresas muy productivas y vender las poco productivas a los desinformados ahorradores. Como en el caso de los otros problemas denominados de selección adversa, este proceso puede llevar a un exceso de inversión extranjera directa.

Un nivel de endeudamiento muy alto también puede limitar los beneficios de la IED. Habitualmente, las operaciones que emprenden los inversionistas extranjeros están muy apalancadas debido a los préstamos obtenidos en el mercado de crédito del país. En consecuencia, la fracción de inversión nacional que se financia verdaderamente con ahorro extranjero por medio de los flujos de IED tal vez no sea tan grande como parece (porque el inversionista puede repatriar los fondos obtenidos en préstamo en el país) y el beneficio que significa la IED puede verse reducido por el apreciable monto de la deuda contraída en el país por las empresas extranjeras.

¿Riesgo de repatriación de la IED? Algunos trabajos recientes también han arrojado nueva luz sobre la estabilidad de la IED. Aunque es verdad que las máquinas están “atornilladas” y por lo tanto son difíciles de sacar del país en poco tiempo, a veces las transacciones financieras pueden lograr que la IED cambie de dirección. Por ejemplo, la subsidiaria extranjera puede obtener préstamos sobre su garantía en el país y luego prestar el dinero a la empresa matriz. Asimismo, puesto que una parte significativa de la IED es deuda interempresarial, la empresa matriz puede pedir que se la devuelvan de inmediato.

Otras consideraciones. Hay otros casos en que la IED podría no ser beneficiosa para el país receptor, por ejemplo, cuando está orientada a servir a mercados internos protegidos por altas barreras arancelarias o no arancelarias. En este caso, la IED

puede consolidar los esfuerzos de los grupos de presión para perpetuar la ineficiente asignación de los recursos. También podría haber una pérdida de competencia interna si las adquisiciones extranjeras llevan a una consolidación de los productores del país, ya sea por absorción o quiebra de las empresas.

Conclusión

Tanto la teoría económica como las pruebas empíricas indican que la IED tiene un efecto beneficioso en los países en desarrollo, pero en trabajos recientes se señalan algunos posibles riesgos: puede que cambie de dirección a través de ciertas transacciones financieras; puede ser excesiva por problemas de selección adversa y ventas apresuradas; sus beneficios pueden verse limitados por el apalancamiento, y un porcentaje alto de IED con respecto al total de flujos de capital hacia un país quizás refleje la debilidad antes que la solidez de las instituciones. Aunque está por demostrarse la importancia empírica de algunas de estas fuentes, los riesgos potenciales parecen justificar la adopción de una opinión con reservas acerca de los probables efectos de la IED. Las recomendaciones para los países en desarrollo deben hacer hincapié en el mejoramiento del clima para las inversiones de todo tipo de capital, tanto nacional como extranjero. **F&D**

Bibliografía:

Albuquerque, Rui, 2000, "The Composition of International Capital Flows: Risk Sharing through Foreign Direct Investment", *Bradley Policy Research Center Working Paper No. FR 00-08* (Rochester, Nueva York: Universidad de Rochester).

Banco Mundial, 2001, "Coalition Building for Effective Development Finance", en *Global Development Finance* (Washington).

Borensztein, Eduardo, José De Gregorio y Jong-Wha Lee, 1998, "How Does Foreign Direct Investment Affect Growth?", *Journal of International Economics*, vol. 45, págs. 115-35.

Bosworth, Barry P. y Susan M. Collins, 1999, "Capital Flows to Developing Economies: Implications for Saving and Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*:1, *Brookings Institution*, págs. 143-69.



Prakash Loungani (izq.), Asistente del Director del Departamento de Relaciones Externas del FMI.



Assaf Razin, profesor de economía en las Universidades de Tel Aviv y Cornell, y profesor invitado de economía en la Universidad de Stanford.

Dadush, Uri, Dipak Dasgupta y Dilip Ratha, 2000, "The Role of Short-Term Debt in Recent Crises", *Finanzas & Desarrollo*, vol. 37 (diciembre), págs. 54-57.

Feldstein, Martin, 2000, "Aspects of Global Economic Integration: Outlook for the Future", *NBER Working Paper No. 7899* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

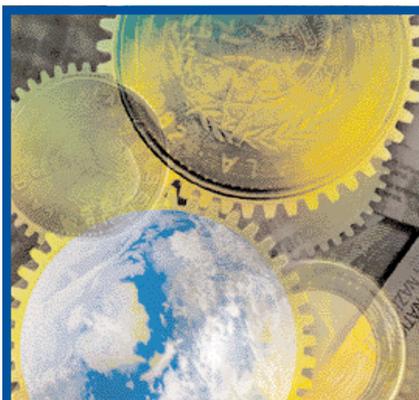
Hausmann, Ricardo y Eduardo Fernández-Arias, 2000, "Foreign Direct Investment: Good Cholesterol?", *Banco Interamericano de Desarrollo, Working Paper No. 417* (Washington).

Krugman, Paul, 1998, "Firesale FDI", *Working Paper, Massachusetts Institute of Technology*. Este estudio puede consultarse en: <http://web.mit.edu/krugman/www/FIRESALE.htm>.

Lipsev, Robert E., 2001, "Foreign Direct Investors in Three Financial Crises", *NBER Working Paper No. 8084* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).

Razin, Assaf y Efraim Sadka, *Labor, Capital and Finance: International Flows*, de próxima publicación, (Nueva York y Cambridge, Inglaterra: Cambridge University Press).

——— y Chi-wa Yuen, 1999, "Excessive FDI under Asymmetric Information", *NBER Working Paper No. 7400* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).



La cooperación es esencial en el proceso económico

La cooperación es fundamental para el éxito de una economía mundial compleja. Las monedas y las economías de nuestros países están interrelacionadas, como lo están nuestras vidas. Los invitamos a recorrer el Centro del FMI y descubrir el significado de la interdependencia económica en nuestra librería y a través de exposiciones históricas, presentaciones audiovisuales, foros económicos y charlas.



Centro del FMI

Para mayor información sobre nuestros programas y exposiciones, sírvase llamar al número (202) 623-6869 o consultar nuestro sitio www.imf.org ¡Le ayudaremos a comprender mejor el mundo económico que lo rodea!

720 19th Street, N.W. Washington, D.C. 20431