

# **La Inversión Extranjera Directa en la post-Convertibilidad**

**Principales tendencias en un nuevo patrón de  
crecimiento**

*Ariana Sacroisky*

**Documento de Trabajo N° 12**

**Octubre de 2006**



DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

ALEJANDRO BANZAS  
MARIANO BORZEL  
MAGDALENA BUSTOS ZAVALA  
CLAUDIO CASPARRINO  
LORENA FERNÁNDEZ  
JORGE GAGGERO  
CLAUDIO GOLONBEK  
FEDERICO GRASSO  
ESTEBAN KIPER  
EMILIANO LIBMAN  
ARIANA SACROISKY

CONSEJO ACADÉMICO

LEONARDO BLEGER  
JUAN JOSÉ DEU PEYRES  
ROBERTO FRENKEL  
AGUSTINA BRINER

Los contenidos del trabajo y la opinión de la autora no necesariamente coinciden con los de las entidades patrocinantes del Centro.

Para comentarios, favor dirigirse a: [informacion@cefid-ar.org.ar](mailto:informacion@cefid-ar.org.ar)  
sitio web: [www.cefid-ar.org.ar](http://www.cefid-ar.org.ar)

I) Introducción .....	1
II) Los ciclos de IED en la economía mundial.....	4
II.1) Las tendencias globales en la década del 90 .....	4
II.2) Las tendencias globales en los últimos años .....	8
II.3) Las tendencias observadas en América Latina.....	9
II.3.1) <i>Brasil</i> .....	11
II.3.2) <i>México</i> .....	14
II.3.3) <i>Chile</i> .....	18
III) La IED en Argentina ante la crisis de la Convertibilidad .....	20
III.1) Los hechos estilizados de la Convertibilidad.....	20
III.2) La evolución de los flujos de IED en años recientes.....	27
III.3) La reorientación sectorial y las características de los proyectos de inversión.....	35
III.3.1) <i>Los flujos de IED</i> .....	35
III.3.2) <i>La inversión de firmas extranjeras</i> .....	41
III.4) Los cambios en el origen de las inversiones .....	44
III.4.1) <i>Los flujos de IED</i> .....	44
III.4.2) <i>La inversión de firmas extranjeras</i> .....	46
IV) Síntesis y Conclusiones .....	49
V) Referencias Bibliográficas .....	57
VI) Nota metodológica.....	60

## I) Introducción

El fin del régimen de Convertibilidad en diciembre 2001, la devaluación de la moneda doméstica como parte de la modificación del escenario macroeconómico y el *default* selectivo de la deuda externa pública y parte de la privada, constituyeron un punto de quiebre en una de las fases de mayor afluencia de inversión extranjera directa (IED) a la Argentina en su historia contemporánea. Pasados los primeros años de la crisis, los flujos de IED han vuelto a cobrar relevancia, alcanzando en 2004-2005 los U\$S 4.051 millones en promedio -si descontamos los cambios de manos-, mientras que en 1990-2001 esta media fue del orden de los U\$S 3.000 millones.

En este contexto, ha comenzado a resurgir la discusión sobre el rol que debería jugar el capital extranjero en la economía doméstica, sus potenciales aportes, la necesidad o no de alentar su ingreso, y los sectores de destino en donde sería deseable su participación para avanzar en el desarrollo local de capacidades competitivas dinámicas, dado su desempeño en materia tecnológica, conocimiento de las mejores prácticas internacionales y utilización de canales aceitados de distribución, entre otros aspectos.

Sin embargo, el debate acerca del rol de la IED en Argentina (tanto en términos históricos como prospectivos) se presenta en ocasiones de un modo poco sistemático. Así, es frecuente que en los argumentos que pregonan la necesidad de incrementar los flujos se entremezclen indistintamente consideraciones que responden a problemáticas diversas, y que por tanto justificarían un análisis específico: a) la necesidad de *financiamiento* para realizar las inversiones requeridas por la economía local y responder al incremento en la demanda; b) la *restricción externa* dada por el carácter cíclicamente escaso de divisas, independientemente de su destino final<sup>1</sup>; y c) el incremento en la capacidad productiva, los derrames tecnológicos y organizacionales, y la creación de canales de distribución derivados de los desembolsos realizados por las empresas extranjeras, independientemente de su forma de financiamiento (IED, endeudamiento con el sistema bancario nacional o de terceros países, emisión de obligaciones negociables, etc.).

En relación con el primer punto, algunos economistas aducen la necesidad de incrementar los flujos de IED por su aporte al ahorro de los argentinos –por sí solo insuficiente, de acuerdo a este enfoque- con el objeto de financiar el incremento en la capacidad productiva y sustentar el impulso que ha evidenciado la demanda. En este sentido, y si bien no es el objeto del presente trabajo, debe mencionarse que a diferencia de lo observado en la década del noventa, el proceso inversor que tuvo lugar desde 2003 ha descansado en el

---

<sup>1</sup> “A diferencia del ahorro interno, que supe únicamente las necesidades de capital, los capitales extranjeros cumplen un doble rol: el de capitales propiamente dichos y el de divisas. Es este segundo rol el que permite subsanar la insuficiencia de divisas y la consecuente pseudoinsuficiencia de capital” (Diamand; 1973, pág. 142).

ahorro nacional, teniendo lugar un proceso de desendeudamiento con el resto del mundo. Aún más, de evaluarse que el ahorro generado internamente resultara insuficiente para financiar la inversión doméstica necesaria, habría que analizar si el financiamiento vía IED resulta más adecuado que otros mecanismos para fogonear la acumulación de capital fronteras adentro.

También se observa en años recientes un cambio de tendencia en cuanto a la restricción de balance de pagos afrontada por Argentina durante la década previa. Las crecientes necesidades de divisas determinadas por el plan de Convertibilidad, el saldo comercial deficitario dado por la apreciación real de la moneda y la apertura comercial, y el incremento en el déficit de la cuenta de servicios reales y financieros, determinaron que los flujos de IED se presentaran como un aporte para salvar la brecha externa. El cambio en el contexto macroeconómico post-devaluación que determina la obtención de abultados superávits comerciales y perspectivas de sustentabilidad de los mismos, y la reducción en la carga de la deuda externa, invalida el argumento esgrimido en cuanto a la necesaria aplicación de políticas horizontales en pos de maximizar los flujos *de divisas* ingresados.

El contexto actual determina entonces que resulte de fundamental importancia analizar el aporte de las *inversiones extranjeras* en términos *micro*, evaluando su incidencia en la capacidad productiva doméstica y los derrames en términos de eslabonamientos productivos, difusión de tecnología y canales de distribución creados con los que cuentan las empresas transnacionales (ETs)<sup>2</sup>. La evaluación de esta dinámica y de sus potenciales beneficios para la economía doméstica debiera ser parte integrante del diseño de una estrategia de desarrollo nacional en la que el Estado es llamado a cumplir un rol preponderante.

El análisis de este potencial debe sin embargo partir de la evidencia aportada por los años 90, reconociendo los escasos efectos derrame sobre la economía doméstica que produjo la oleada de IED (Chudnovsky y López, 2001a; Kulfas *et al*, 2002, Basualdo, 2000, entre otros), y la consecuente pérdida de grados de libertad en la definición de las políticas que dejó como saldo. El resultado de este proceso aparece con claridad al observar el nivel de transnacionalización de la economía argentina: las empresas transnacionales dieron cuenta del 62% del valor agregado por las 500 grandes empresas en 1993, y hacia 2004 su

---

<sup>2</sup> Incluso en este caso, debe analizarse si la IED es el medio más adecuado para avanzar en procesos de transferencia de tecnología en el *estado del arte*. Por ejemplo, la política coreana durante la fase de "imitación" (1962-1980) se caracterizó por ser restrictiva en materia de inversión extranjera directa –incluyendo regulaciones al ingreso, preferencia por los *joint ventures*, requisitos de desempeño (contenido local, cuotas de exportación), poder gubernamental para rechazar inversiones "no deseadas"-, y laxa en cuanto al uso de contratos de licencias tecnológicas. Esta instrumentación, que es mencionada en la literatura como *unpackaging strategy* -porque el capital extranjero y la tecnología son adquiridos por medio de canales diferentes-, permitió no sólo acceder a medios de financiamiento a bajo costo, dada la reducida tasa de interés internacional vigente en los 70s, sino también internalizar las tecnologías transferidas (Lee, 2000).

incidencia ascendió al 86%. A su vez, las ETs explicaron el 91% de las utilidades obtenidas por las grandes empresas en 2004, cuando este *ratio* era del 65% en 1993<sup>3</sup> (INDEC, Encuesta Nacional a Grandes Empresas).

El elevado grado de transnacionalización de la economía argentina torna difícil pensar en un sendero de acumulación “al margen” del desempeño de las empresas transnacionales. Reflexionar sobre el carácter y la calidad de la participación de las firmas extranjeras en el incremento de la capacidad productiva local resulta necesario, especialmente si consideramos que suelen desempeñarse en áreas clave de la economía, tales como energía, infraestructura e insumos básicos. Sin embargo, el incremento en los flujos de IED no implica crecimientos en la capacidad productiva de estas firmas, ni los desembolsos realizados por estas empresas en formación de capital deben financiarse necesariamente con IED. Las empresas extranjeras pueden incrementar las inversiones productivas recurriendo a otras formas de financiamiento, tales como la emisión de obligaciones negociables, o el endeudamiento con el sistema financiero local o de terceros países.

A su vez, el hecho de que el proceso de enajenación de activos públicos se encuentre prácticamente concluido, y que las fusiones y adquisiciones (FyA) realizadas en la segunda mitad de los 90s y en lo álgido de la crisis deban avanzar en procesos de maduración, determina que en los próximos años puedan tener mayor relevancia que en el pasado las inversiones de tipo *greenfield*<sup>4</sup>. Por lo tanto, se presenta una oportunidad para trazar una estrategia en cuanto al ingreso de flujos orientados al establecimiento de nuevas unidades productivas, partiendo de una definición nacional sobre el rol que deberían cumplir estos actores en el patrón de crecimiento que comienza a delinearse.

En este marco, el presente trabajo se propone analizar las principales tendencias de los flujos de IED a la Argentina con posterioridad a la devaluación de la moneda y el cambio en el patrón de crecimiento, evaluando si la modificación en el “modelo”<sup>5</sup> resultó suficiente para incidir en la estrategia de las ETs en la economía doméstica y reorientar las actividades de las mismas hacia sectores más dinámicos, redundando en mayores beneficios para el entramado productivo local. La hipótesis que guía este trabajo es que los cambios en el patrón de crecimiento resultaron insuficientes, dado que la materialización de los potenciales derrames de la IED depende tanto de la estrategia conducida por las ETs en la conformación de redes de producción y comercialización -guiadas, usualmente, por una

---

<sup>3</sup> Su alta participación en las utilidades totales de las 500 empresas de mayor tamaño evidencia que estas firmas se han insertado en las actividades más rentables del entramado productivo local.

<sup>4</sup> Se denomina inversiones *greenfield* a la apertura de nuevas unidades productivas, tales como plantas fabriles, comercios o gasoductos.

<sup>5</sup> La característica central del nuevo patrón de crecimiento “productivista” que rompe con la lógica seguida por la economía argentina desde mediados de los 70s es el sostenimiento de un tipo de cambio real competitivo sobre el cual descansan los superávits gemelos.

lógica de expansión de tipo regional/global-, como de la capacidad de absorción de las firmas locales (proveedores, clientes, competidores)<sup>6</sup>, la infraestructura industrial y tecnológica del país receptor y del contexto en el que operan las empresas, incluyendo modificaciones en las políticas económicas adoptadas por los países y cambios en los escenarios macroeconómicos locales/regionales.

Esta tarea requiere considerar el escaso tiempo transcurrido y las restricciones que esto impone para la extracción de conclusiones sobre las potenciales nuevas tendencias o la existencia de un renovado perfil sectorial en los flujos. Las decisiones de inversión de estas empresas suelen implicar importantes hundimientos de capital, por lo que presentan generalmente cierto rezago respecto a modificaciones del contexto macroeconómico. A su vez, deben resaltarse los límites propios de la información disponible en cuanto a los flujos de inversión de las firmas extranjeras. Ejemplos de esta falencia lo constituyen la falta de datos sobre el uso de los precios de transferencia, la inexistencia de un Registro de Inversiones Extranjeras (aunque se preveía su establecimiento a fines sólo informativos como parte del programa de liberalización de la IED a inicios de los 90s), el desconocimiento sobre los flujos en la adquisición de propiedades –incluyendo campos-, la escasa información sobre el endeudamiento externo -utilizado en ocasiones para incrementar los aportes disminuyendo la incidencia del impuesto a las ganancias-, entre otros.

La presentación comienza con el trazado de los principales rasgos que caracterizan a los flujos de inversión extranjera directa en la década del 90 a nivel mundial, para continuar con la caracterización del derrumbe y posterior recomposición de la IED que tuvo lugar a inicios del nuevo milenio. Se analizan en la sección siguiente las tendencias observadas en América Latina en general, haciendo especial énfasis en los casos de Brasil, México y Chile. Luego se describen las principales características de los flujos recibidos por Argentina durante la década del 90, contrastando los hechos estilizados de la Convertibilidad con los principales rasgos que se avizoran en el marco del nuevo patrón de crecimiento. En este caso, se avanza en una perspectiva sectorial para evaluar la existencia o no de un renovado perfil en los ingresos a partir del cambio en la paridad cambiaria. Finalmente, se presentan las síntesis y conclusiones del análisis realizado.

## **II) Los ciclos de IED en la economía mundial**

### **II.1) Las tendencias globales en la década del 90**

Los diversos estudios que analizan los flujos de IED en América Latina suelen concentrarse en las tendencias observadas a lo largo de la década del 90. La razón de este aparente sesgo de la literatura se encuentra en el pobre desempeño que presentó Latinoamérica en

---

<sup>6</sup> Chudnovsky y López, 2006

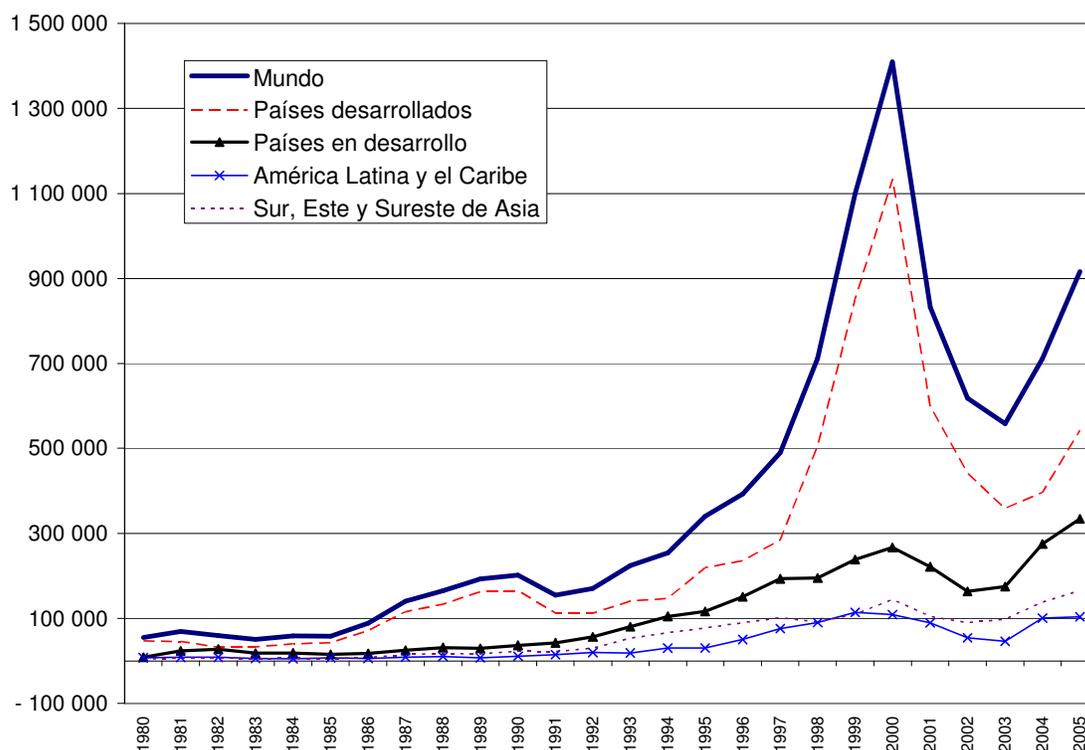
este respecto durante los 80s, en un contexto de inestabilidad macroeconómica, aumento en las tasas de interés internacionales y crisis de la deuda en varios países de la región.

El sensible incremento en los flujos de comercio, inversiones y tecnología, la consolidación de una tendencia a la conformación de disciplinas internacionales en el marco de la Organización Mundial de Comercio y la proliferación de acuerdos bi o plurinacionales (acuerdos de integración regional, tratados de inversión) conformaron los rasgos centrales de la pasada década, en la cual se inscribe el *boom* de la IED. El creciente incremento en estos flujos hacia el mundo en desarrollo se caracterizó tanto por una mayor presencia de las ETs a escala global como por la conformación de sistemas internacionales de producción y comercialización<sup>7</sup>, siendo este proceso favorecido por las reformas estructurales “pro mercado” conducidas en la pasada década en estas regiones –y, en forma paradigmática, en América Latina- (Kulfas, 2005). El salto que presentó la IED en la década del 90 en los países desarrollados (PD), y en aquellos en desarrollo (PED), fue de tal magnitud que modificó el panorama de la economía mundial en forma notable. Al interior de los PED, el desempeño del Sur, Este y Sureste de Asia resultó especialmente destacable, prácticamente octuplicando los ingresos recibidos en relación con la década previa (Gráfico 1).

---

<sup>7</sup> La conformación de sistemas integrados de producción y comercialización fue facilitada por la liberalización en los flujos de comercio e inversión y por la rápida difusión de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TICs), ya que las mismas simplifican la interconexión entre las diferentes unidades de la corporación y entre éstas y sus subcontratistas, proveedores y clientes (Chudnovsky y López, 2006). Sin embargo, a excepción de lo observado en México, la IED arribada a los países latinoamericanos analizados contó con una escasa vinculación en estos sistemas integrados, siendo la estrategia de las ETs de tipo nacional o regional, como se observa para la industria automotriz en Argentina y Brasil, por ejemplo.

**Gráfico 1. Flujos de IED recibida, 1980-2005, millones de dólares**



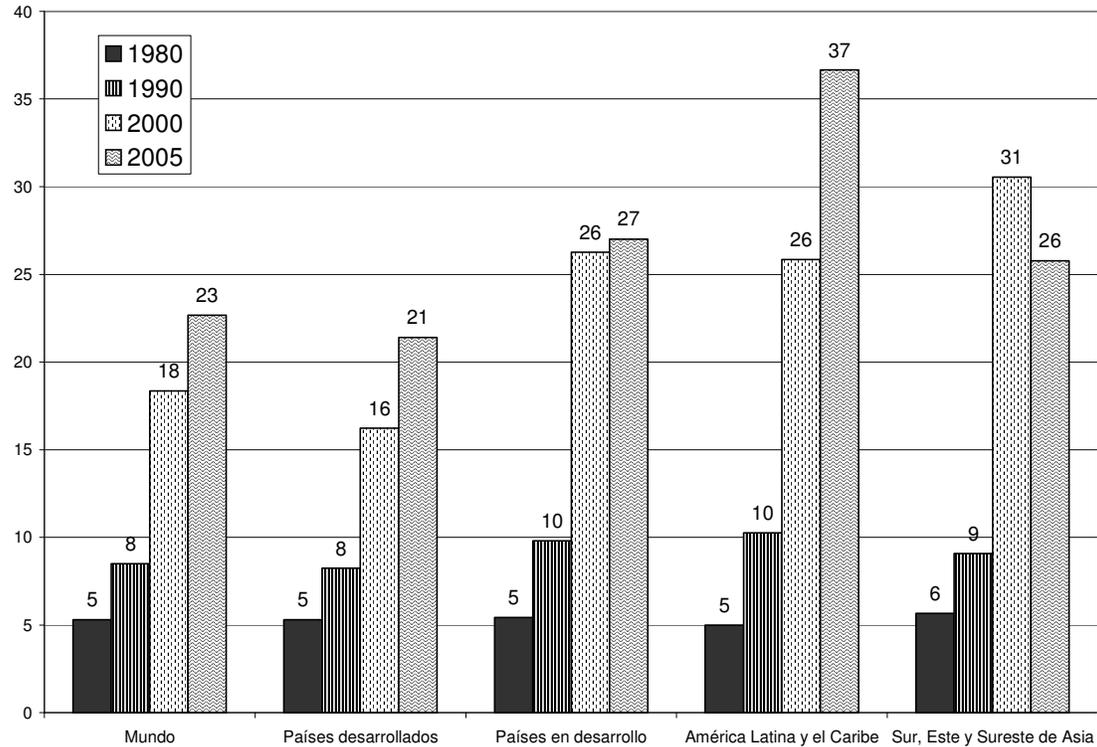
Fuente: UNCTAD

A su vez, fue de importancia el incremento en la participación de los flujos de IED en la inversión bruta interna fija (IBIF) de todas las regiones receptoras en la década del 90. Mientras este *ratio* fue de 4% en los PD en 1990 y del 22% en 2000, en las naciones en desarrollo pasó del 4% al 15%, en América Latina del 5% al 21% y en Asia desde un 5% al 15%. Sin embargo, debe destacarse que el crecimiento en la participación de la IED en la IBIF no implica un crecimiento neto de la inversión, ya que en muchos casos (y en Argentina como ejemplo paradigmático), el incremento de esta participación no fue acompañado por un aumento proporcional de la IBIF dada la gran importancia de los cambios de manos como componente de los flujos<sup>8</sup>. Por lo tanto, este indicador puede utilizarse simplemente como muestra del creciente grado de transnacionalización de las economías.

A su vez, estas tendencias se aprecian también al analizar la participación del stock de IED en relación con PBI de las distintas regiones. En el gráfico 2 se observa el salto presentado por este *ratio* en todos los bloques entre 1990 y 2000, con un crecimiento de especial importancia en los países en desarrollo *vis a vis* las naciones desarrolladas, y un desempeño aún más destacable de la región asiática como receptora de los flujos.

<sup>8</sup> Las fusiones y adquisiciones continúan constituyendo la forma prevaeciente que adquieren estas inversiones: entre 1995 y 2004 las mismas dieron cuenta del 66% de los flujos mundiales (CEPAL, 2006).

**Gráfico 2. Stock de IED como porcentaje del PBI en los distintos bloques, 1980-2005**



Fuente: UNCTAD

Como mencionamos antes, lo propio de los flujos en la década del 90 fue su creciente orientación hacia los PED: la participación de los PD en el total de IED se redujo en 8 p.p. entre las décadas del 80 y 90, al tiempo que aumentó la incidencia de las naciones en desarrollo. A su vez, al interior de estas últimas resultó sensible la pérdida de importancia de América Latina y el Caribe en favor de la región asiática, que, como mencionamos, lideró el crecimiento en los 90s. Mientras en la década del 70 la primera concentraba más de la mitad del total de flujos dirigidos a los países en desarrollo, esta proporción se redujo a aproximadamente un 35% desde los 80s (cuadro 1).

**Cuadro 1. Participación de los distintos bloques en los flujos de IED recibida, 1970-2005, %**

Período	Mundo <sup>(1)</sup>	PD/Mundo	PED/Mundo	A Lat y Car/PED	S, E y SE de Asia/PED
1970-1979	100%	74%	26%	51%	27%
1980-1989	100%	77%	23%	35%	41%
1990-1999	100%	69%	30%	37%	55%
2000-2005	100%	69%	28%	35%	52%

<sup>(1)</sup>: Mundo:PD+PED+Países en transición de Europa del Este

Fuente: Elaboración propia en base a datos de UNCTAD

Esto nos lleva a analizar la concentración de los flujos de IED recibidos por los PED. Como se observa en el cuadro 2, los once principales países receptores han dado cuenta del 72% del total de flujos recibidos por los países en desarrollo en la década del 90, siendo China el claro líder con una participación del 24%<sup>9</sup>. Asimismo, resulta interesante mencionar la concentración de los flujos recibidos por los PED en las dos regiones analizadas: el 92% de estas inversiones se han aglomerado durante el *boom* observado en la década del 90 en América Latina y el Caribe y el Sur, Este y Sureste de Asia.

**Cuadro 2. Principales receptores de IED entre los PED, 1990-2005, millones de dólares y %**

	1990-1999		2000-2005	
	Promedio	%/PED	Promedio	%/PED
<b>China</b>	29.043	24%	52.456	24%
<b>Brasil</b>	9.922	8%	19.271	9%
<b>Hong Kong</b>	9.033	8%	30.447	14%
<b>Singapur</b>	8.467	7%	12.955	6%
<b>México</b>	8.426	7%	17.908	8%
<b>Argentina</b>	<b>6.813</b>	<b>6%</b>	<b>4.122</b>	<b>2%</b>
<b>Malasia</b>	4.816	4%	3.141	1%
<b>Chile</b>	3.247	3%	5.102	2%
<b>Tailandia</b>	3.182	3%	2.531	1%
<b>Corea</b>	2.417	2%	5.210	2%
<b>India</b>	1.517	1%	4.129	2%
<b>Principales Receptores</b>	<b>86.881</b>	<b>72%</b>	<b>157.270</b>	<b>72%</b>
<b>América Latina y el Caribe</b>	<b>43.922</b>	<b>37%</b>	<b>71.008</b>	<b>32%</b>
<b>S, E y SE Asia</b>	<b>66.315</b>	<b>55%</b>	<b>118.076</b>	<b>54%</b>
<b>PED</b>	<b>120.031</b>	<b>100%</b>	<b>219.209</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de UNCTAD. Se consideraron los países con una participación del 2% o mayor en el total de flujos recibidos por los PED en el período 1990-2005.

En síntesis, en el marco del creciente incremento en los flujos de IED en la década del 90, caracterizado tanto por una mayor presencia de las ETs a escala global como por la conformación de sistemas internacionales de producción y comercialización, los países en desarrollo presentaron en estos años un mayor crecimiento en los ingresos recibidos que las naciones desarrolladas, incrementando su incidencia en el total de flujos. Al interior de los países en desarrollo, se observó tanto una creciente relevancia de la región asiática, la cual lideró el crecimiento, como la concentración del grueso de la IED en un escaso número de países y regiones.

## II.2) Las tendencias globales en los últimos años

Los flujos de IED en el mundo disminuyeron en 2001, continuando con una tendencia decreciente en los siguientes dos años. Sin embargo, mientras en 2001 la reducción fue explicada fundamentalmente por el comportamiento de los PD, en 2002 el grueso de la

<sup>9</sup> Las inversiones extranjeras en China presentan características peculiares, ya que en gran parte corresponden a inversiones *round-tripped* ("ida y vuelta"). Se estima que entre un 25% y 50% de los flujos recibidos vía Hong Kong corresponden a firmas chinas que procuran beneficiarse del tratamiento especial y los incentivos otorgados a inversores extranjeros estableciendo sus casas centrales en aquella región (UNCTAD, 2006).

caída tiene lugar por la contracción en los ingresos recibidos por los PED, y, especialmente, por Latinoamérica (Gráfico 1). La reducción en los flujos mundiales a inicios del milenio se explica, de acuerdo a CEPAL (2003) por tres factores principales: i) la merma en la cantidad de fusiones y adquisiciones transfronterizas; ii) la reducción en las cotizaciones bursátiles, que disminuyeron el valor de dichas operaciones; y iii) la restricción de acceso al financiamiento para las ETs. En un contexto caracterizado tanto por la reducción en la actividad económica mundial y de la tasa de ganancia de las firmas, como por una acrecentada competencia por mercados reducidos, las ETs contrajeron sus planes de inversión en los países receptores de los flujos.

Luego de tres años de reducción, los flujos mundiales comenzaron a recuperarse en 2004 por el impulso en los valores de las fusiones y adquisiciones. El incremento en la rentabilidad de las firmas que acompañó al crecimiento económico global permitió el financiamiento de las inversiones, elevando el valor de los activos. Acompañando al crecimiento económico global, hacia 2003, y especialmente en 2004 y 2005, los ingresos comenzaron a despegar en los PED. Sin embargo, la recuperación en las naciones en desarrollo tuvo lugar en forma sesgada: mientras en el último año se observó un incremento en los flujos recibidos por la región asiática del 76% en relación con la media de 1995-1999, América Latina y el Caribe recibieron ingresos de IED un 44% superiores al promedio de los mismos años.

En tanto, los cambios en cuanto a la concentración de los flujos recibidos en 2000-2005 se refirieron fundamentalmente al crecimiento en la participación de Hong Kong; a una reducción en los flujos recibidos por Malasia y a la marcada pérdida de importancia de Argentina como receptora de los ingresos de los PED. Mientras en el período 1990-1999 el país dio cuenta del 6% del total de estas inversiones, su incidencia se redujo a un 2% en 2000-2005 (cuadro 2).

Sintetizando, a inicios de la presente década, y en un contexto de reducción en la actividad económica global, las ETs contrajeron sus planes de inversión en los países receptores de los flujos, reduciéndose la IED recibida tanto por las naciones en desarrollo como por los PD. La recuperación en los primeros que tiene lugar desde 2003, pero especialmente en 2004-2005, fue motorizada por el desempeño de la región asiática, ya que América Latina y el Caribe no volvió a replicar la *performance* evidenciada hacia fines de los 90s.

### **II.3) Las tendencias observadas en América Latina**

El sensible incremento en los flujos recibidos por América Latina en los años 90 presentó características que los diferenciaron no sólo de los ingresos que tuvieron lugar en el mundo

desarrollado, sino también respecto de la región asiática. Los hechos estilizados que caracterizaron a la nueva ola fueron (Kulfas, 2005):

- 1) Una gran parte de los flujos recibidos se encontró asociada a la privatización de activos públicos, proceso que sumado a los mayores ingresos con destino a otras actividades del sector terciario, como el comercio y la banca, implicó una reorientación de importantes porciones de la IED hacia el sector servicios.
- 2) La desregulación de actividades extractivas, como petróleo, gas y minería, atrajo inversiones extranjeras fundamentalmente a países de América del Sur. Estas inversiones suelen crear enclaves con escasa integración en la economía local, contar con una independencia relativa de las condiciones macroeconómicas internas -dado lo elevado de su coeficiente de exportaciones-, requerir una alta densidad de capital y generar escaso valor agregado.
- 3) Las inversiones en actividades industriales –que perdieron participación<sup>10</sup>- presentaron dos patrones diferenciados: mientras en México y la Cuenca del Caribe se orientaron preferentemente a las actividades de maquila (textiles, indumentaria y electrónicos), en América del Sur las actividades escogidas fueron aquellas intensivas en el uso de recursos naturales, como alimentos, celulosa, madera, hierro, petróleo y gas.
- 4) El saldo de este proceso fue entonces una contracción en la producción y exportación de productos más sofisticados en cuanto a requerimientos tecnológicos, el desmantelamiento de gran parte de las actividades de investigación y desarrollo (I+D) realizadas localmente y una creciente desintegración productiva al interior de las fronteras nacionales<sup>11</sup>.

Aunque estas características generales pueden ser mencionadas como rasgos de la región, al interior de América Latina y el Caribe encontramos únicamente a 4 países que integraron la lista de los principales receptores de IED en el período abordado (cuadro 2): Brasil, México, Argentina y Chile. Como se observa en el gráfico 3, estas naciones presentaron patrones similares de desempeño, con picos en la segunda mitad de los 90s, una contracción a inicios del nuevo milenio y una lenta recuperación posterior en un contexto de

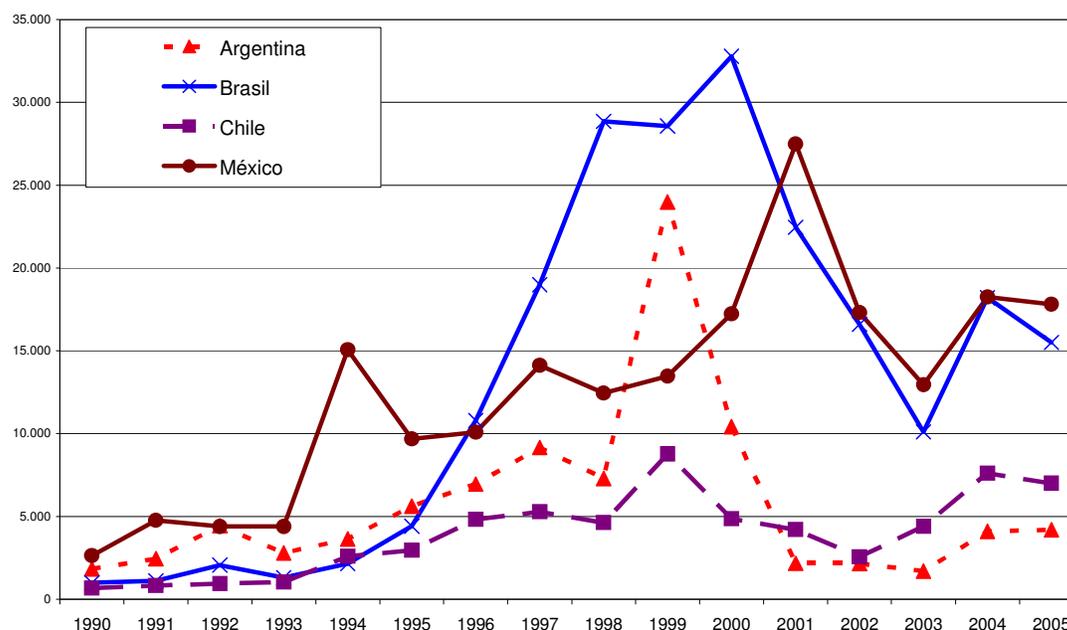
---

<sup>10</sup> El ingreso de capitales y la apreciación de la moneda consecuente redujeron la competitividad de la producción manufacturera local, con la excepción de los sectores que se beneficiaron con regímenes especiales, como la maquila en México o el Régimen Automotor en Argentina y Brasil. A su vez, las firmas locales se vieron afectadas por el incremento en la participación de los insumos y bienes de capital importados –producto de la propia apreciación de la moneda local y de las estrategias productivas de las ETs-.

<sup>11</sup> Esto se debe a que las ETs suelen concentrar sus “competencias básicas” asociadas a actividades de I+D, diseño, manejo de marcas y canales de ventas en los países sede de la casa matriz, y realizar las actividades productivas o de servicios trabajo-intensivos, el ensamblaje de productos de baja complejidad o la organización de la logística en localizaciones con bajos costos laborales o con otras ventajas de localización (UNCTAD, 2002 citado en Chudnovsky y López, 2006).

crecimiento económico regional. Partiendo de estas similitudes, abordaremos a continuación las especificidades nacionales de esta dinámica, con las diferentes estrategias de las ETs en estos países, la profundidad de los procesos y la orientación sectorial de los flujos.

**Gráfico 3. Flujos de inversión extranjera directa, 1990-2005, millones de dólares**



Fuente: UNCTAD y Secretaría de Economía. Dirección General de Inversión Extranjera de México.

### II.3.1) Brasil

La IED en Brasil se orientó tradicionalmente al aprovechamiento del mercado interno, y en un segundo nivel de importancia, a la explotación de los recursos naturales. Los efectos de la estabilización alcanzada por la aplicación del Plan Real –al menos hasta la crisis de 1998-1999 que condujo a la devaluación de la moneda-, el avance en la liberalización de la economía, la introducción de enmiendas constitucionales que concluyeron con el monopolio estatal en telecomunicaciones e hidrocarburos en 1995 permitiendo el plan de privatización a partir de 1996, la creación del MERCOSUR y la aplicación del Régimen Automotor, atrajeron significativos flujos de IED hacia Brasil en la década del 90. El principal socio del MERCOSUR se constituyó en el mayor receptor de América Latina en el período 1996-2000: los flujos resultaron doce veces superiores en 1995-1999 en relación con 1990-1994, pasando de promediar U\$S 1.519 M a U\$S 18.325 M, y presentando una media en la década de U\$S 9.922 M (Anexo 1).

A partir de entonces, la IED recibida por este país se redujo sensiblemente: 31% en 2001; 26% en 2002 y 39% en 2003. A los factores que redujeron los flujos a nivel mundial mencionados previamente, debe añadirse un correlato interno de este comportamiento.

Dada la orientación “mercadointernista” de los flujos, la reducción en el poder adquisitivo de la población por la desaceleración económica que se inició en 2001 y que fue potenciada luego de la devaluación de la moneda en 2002, redujo el interés de las ETs. A este factor, debe agregarse la crisis por la que atravesaron las empresas extranjeras dedicadas a los servicios privatizados en toda la región, y lo especialmente afectado que se encontró Brasil por la crisis argentina.

Superada la crisis, la recuperación de la IED recibida por Brasil fue importante en 2004, alcanzando los U\$S 18.166 millones -guarismo similar a la media para 1995-1999-, y promediando los U\$S 19.222 M en 2000-2005. El crecimiento observado en 2004 fue en gran parte explicado por la compra de acciones de la empresa cervecera *Ambev* por parte de la firma belga *Interbrew* en U\$S 4.000 M<sup>12</sup>, por lo que en 2005 los ingresos volvieron a reducirse (16%).

Si nos concentramos en los sectores de destino de los flujos, debemos mencionar la gran diversidad que presentaron las inversiones, dado que prácticamente en todas las actividades económicas ha penetrado el capital extranjero. A su vez, Brasil ha sido el único país del MERCOSUR que recibió significativos flujos de IED en sectores *high tech*: la participación de las actividades de maquinaria eléctrica y no eléctrica, incluyendo informática y equipos de telecomunicaciones, llegaba en 2000 al 22% del stock de IED manufacturera en Brasil, mientras este *ratio* era del 6% en Argentina. En tanto, entre 1996 y 2001 estos sectores dieron cuenta del 25% de los flujos recibidos por la industria manufacturera en Brasil, mientras esta participación fue de un 4% en nuestro país<sup>13</sup>. Este patrón puede explicarse no sólo por el tamaño del mercado brasileño y su mayor desarrollo industrial, sino también por la aplicación de incentivos fiscales específicos, tales como la Ley de Informática<sup>14</sup> (Chudnovsky y López, 2006).

Con un claro eje en el aprovechamiento del mercado interno, las inversiones extranjeras modificaron su sector de destino preponderante durante la segunda mitad de los 90s, ya que con la nueva ola fueron los servicios quienes reemplazaron al sector manufacturero como los favoritos por parte del capital extranjero en el marco del profundo proceso de

---

<sup>12</sup> CEPAL (2005).

<sup>13</sup> A su vez, tendieron a centralizarse en Brasil ciertas funciones clave a nivel regional e incluso global de algunas corporaciones transnacionales (casas matriz regionales, I+D). En tanto, el contenido tecnológico de las exportaciones de las ETs es mayor que el de aquellas radicadas en Argentina (Chudnovsky y López, 2006).

<sup>14</sup> Ésta otorga exenciones fiscales para la fabricación de equipos de informática y telecomunicaciones, al tiempo que las firmas beneficiadas deben destinar al menos el 5% de su facturación a actividades de I+D -un 2,3% del cual debe emplearse mediante convenios con universidades e institutos de investigación-. A su vez, en la Zona Franca de Manaus se otorgan incentivos fiscales a empresas productoras de electrónica de consumo, y de igual forma que en el mecanismo anterior, el 5% de las ventas de las firmas beneficiadas debe destinarse a I+D y un 2,3% de este guarismo se conduce por medio de los mismos convenios citados (Chudnovsky y López, 2006).

privatización de activos públicos<sup>15</sup>. Así, el sector terciario de la economía terminó explicando el 80% de los ingresos por IED recibidos en 1996-1999<sup>16</sup> (Anexo 1).

Con las devaluaciones de la moneda en 1999 y 2002, aumentó la participación de la industria en los flujos de IED de un 18% en 1996-1999 al 33% en 2000-2005. Al igual que en Argentina con posterioridad a 2002, el cambio en los precios relativos impulsó a la actividad de las automotrices, estimulando la venta a terceros países por fuera del MERCOSUR - como México y China-. Así, los flujos promedio en el sector se incrementaron desde los U\$S 553 M en 1996-1998 a U\$S 1.411 M en 1999-2005<sup>17</sup>. A su vez, ciertas firmas del sector instalaron en Brasil centros de desarrollo de productos (autos populares, motores biocombustible y tricombustible, entre otros), y este país se constituyó en una de las localizaciones escogidas por las ETs para descentralizar ciertas actividades de I+D (Chudnovsky y López, 2006).

La caída en la incidencia de la IED en servicios desde 2001<sup>18</sup> se debió principalmente – como se verá para el caso de Argentina- a los efectos que la devaluación tuvo sobre las deudas en dólares tomadas por las ETs en los 90s, a la crisis enfrentada por las casas matrices de estas empresas, y a la conclusión del proceso de privatizaciones<sup>19</sup>. A su vez, la reducción en el crecimiento de la economía y la devaluación de la moneda contrajeron el mercado interno en 1999-2003, afectando especialmente a esos sectores, cuya oferta se caracteriza por ser no transable.

Con respecto al origen de los flujos de IED recibidos, y teniendo en cuenta que los datos disponibles son de acuerdo al primer nivel de tenencia<sup>20</sup>, se observa una tendencia similar a la que se verá en los demás países analizados en este trabajo: por un lado, y en el marco de la reducción en las inversiones del sector servicios, se contrajo la participación de las ETs españolas en los últimos años: de explicar el 8% de las inversiones en 1996, incrementaron

---

<sup>15</sup> El plan de privatizaciones conducido en Brasil, principal factor del ingreso de IED a mediados de los 90s, fue el más importante observado a nivel mundial: se vendieron activos del Estado por más de U\$S 100.000 millones entre 1991 y 2002 (CEPAL, 2005).

<sup>16</sup> Debe mencionarse que en “otros servicios” se incluyen los “servicios prestados a empresas asociadas”, los cuales corresponden fundamentalmente a operaciones financieras intrafirma (actividades jurídicas, contables, de asesoría empresarial, análisis de calidad, pruebas de materiales y productos, publicidad, selección, subcontratación y contratación de mano de obra para servicios temporales, actividades de investigación, vigilancia y seguridad y actividades de limpieza) (CEPAL; 2005, cap. II). Su relevancia fue muy importante en los 90s, con una participación superior al 20% de los flujos en 1996-1999.

<sup>17</sup> Sin embargo, como se verá posteriormente, en los últimos años la apreciación del real en relación con el peso impulsó la relocalización de ciertas líneas de producción en la Argentina.

<sup>18</sup> En 2005 la participación del sector servicios superó nuevamente a la incidencia de la industria manufacturera en el total de IED, fundamentalmente por el crecimiento de las actividades de comercio, bancos y “servicios prestados a empresas asociadas”.

<sup>19</sup> Mientras en 1999, el 31% de la IED se vinculó en forma directa con el proceso de privatizaciones (U\$S 8.786 millones), en el 2000 esta participación se reduce al 18% (CEPAL, 2001 y datos propios).

<sup>20</sup> Mientras los datos por primer nivel de tenencia consideran al país en que reside el primer tenedor de las acciones –en muchas ocasiones, una “empresa puente” sita en paraísos fiscales-, el segundo nivel se refiere al país de residencia del inversor controlante de la empresa puente, por lo que es un mejor indicador para analizar el origen geográfico de los flujos.

su importancia hasta alcanzar el 32% de las mismas en 2000. A partir de entonces, redujeron su participación hasta un 6% en 2005<sup>21</sup>. En tanto, las inversiones estadounidenses conservaron una relevancia destacable, aunque menor; Holanda<sup>22</sup> creció como origen de los flujos, y Portugal perdió incidencia. Finalmente, es importante considerar que a diferencia de lo observado en Argentina, y como se verá para México, no se manifestó un incremento en la participación de otros países latinoamericanos como origen de la IED<sup>23</sup> (Anexos 1 y 2).

Como se mencionó, los flujos de IED buscaron tradicionalmente en Brasil aprovechar las ventajas otorgadas por su gran mercado interno, creciendo en forma notable en los 90s para constituirlo en el principal receptor de la región en el segundo quinquenio. Este impulso tuvo lugar como consecuencia del proceso de enajenación de activos públicos que integró un proceso de creciente liberalización y desregulación (o “re-regulación”) de la economía, determinando que se incrementara marcadamente la incidencia del sector servicios como receptor de los flujos, y la participación de los países de origen asociados a este tipo de inversiones. Al igual que se observa en el resto de la región, la IED se contrajo a inicios del nuevo milenio, recuperándose en 2004, pero contrayéndose nuevamente en el último año. En el nuevo contexto macroeconómico, con la devaluación de la moneda y finalizado el proceso de privatizaciones, la industria recuperó un lugar central como receptora de los flujos.

### *II.3.2) México*

Hacia fines de los 80s, y como parte del avance de políticas de similar tinte en América Latina, se establecieron como prioridades en materia económica el incremento de las exportaciones y la producción manufacturera privada, en el marco de un programa de liberalización con eje en el control de la inflación y el déficit fiscal: la atracción de IED se constituyó en una parte esencial de esta estrategia<sup>24</sup>. Las modificaciones estructurales que tuvieron lugar en México se caracterizaron por la liberalización comercial y de las inversiones extranjeras, privatización de empresas públicas, desregulación económica, modificación en el marco regulatorio de la tenencia de la tierra y la regulación de las prácticas monopólicas mediante la promulgación de la Ley de Competencia. Este proceso fue relativamente exitoso si se analiza en términos de la evolución de ciertas variables macroeconómicas, redundando en el control de la inflación y el déficit fiscal, y en un fuerte

---

<sup>21</sup> Una diferencia debe establecerse sin embargo con respecto al comportamiento de los flujos por país. A pesar de la caída en las participaciones de países como España, cuyos sectores de destino principales se ubican en los servicios, en ninguno de los años se observan fenómenos de desinversión, siendo claramente diferente a lo ocurrido en Argentina, como se analizará luego.

<sup>22</sup> Debe mencionarse que gran parte de la IED proveniente de Holanda corresponde en realidad a empresas de otro origen que se radican en este país para aprovechar beneficios fiscales existentes (CEPAL; 2005, cap. II).

<sup>23</sup> Los datos desagregados por país y sector de destino no abarcan al total de ingresos (ver nota metodológica).

<sup>24</sup> Sin embargo, como se mencionará luego, aún existen en México sectores clave donde el Estado conserva el monopolio de la producción, como en petróleo y el sector eléctrico.

incremento de la IED<sup>25</sup> y las exportaciones manufactureras. Sin embargo, provocó a su vez una profunda polarización tanto en la estructura social como territorial<sup>26</sup>.

En 1994, las expectativas por un fuerte crecimiento en el marco de la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) impulsaron el incremento de los flujos, aunque como consecuencia de la crisis del Tequila en diciembre de 1994 tuvo lugar una reducción de la IED, para comenzar a partir de entonces a recuperarse en los dos años siguientes. El comportamiento observado a partir de 2000, en tanto, se caracterizó por presentar flujos que superaron a los recibidos en la década del 90 en un 56%. Mientras los ingresos de IED alcanzaron en promedio los U\$S 12.523 millones en 1994-1999, la media fue de U\$S 19.488 millones para el quinquenio 2000-2005, y México superó a Brasil como receptor de ingresos en este último año constituyéndose en el principal destino de las inversiones en América Latina (Anexos 1 y 2).

Con relación a los sectores de destino<sup>27</sup>, México se caracterizó en los 90s por presentar un marcado sesgo hacia las actividades secundarias, diferenciándose claramente del resto de los países analizados en el presente trabajo: el 61% de los flujos se orientó al sector manufacturero, siendo este *ratio* del 18% en Brasil, del 13% en Chile y del 23% en Argentina (Anexo 1). Esta tendencia pareció modificarse a inicios del nuevo milenio como consecuencia de la adquisición de entidades bancarias que siguió a la liberalización de esta actividad para el capital extranjero<sup>28</sup>, incrementando sensiblemente la participación del sector servicios en el total de flujos recibidos. Si comparamos el período 1994-1999 con 2000-2005, podemos notar que la industria redujo su participación en prácticamente 20 p.p., implicando a la totalidad de los sectores. El incremento en la incidencia de servicios se explicó por el salto presentado por los servicios financieros. El año 2001 resultó clave en

---

<sup>25</sup> En 1990-1995, México fue el principal receptor de IED en América Latina, promediando los U\$S 5.430 millones anuales, de acuerdo a cifras de UNCTAD. Estos datos, sin embargo, no son estrictamente comparables con los existentes para el período posterior a 1994 (ver nota metodológica) (Gráfico 3).

<sup>26</sup> "...el TLCAN –y el proceso de integración económica que ha conllevado- en México ha sido relativamente exitoso "en sus propios términos": IED, exportaciones e importaciones, así como con respecto a la profunda integración intra e interempresa de sectores específicos como la electrónica, autopartes y automotriz y confección, entre otros. No obstante, la estrategia de liberalización desde 1988 y el TLCAN desde 1994, han generado un profundo proceso de polarización socioeconómico y territorial. Considerando la falta de generación de empleo con calidad, los ínfimos niveles de salarios reales y la alta dependencia de las exportaciones de importaciones temporales para su exportación, con mínimo potencial de endogeneidad territorial y difusión, el debate sobre la sustentabilidad en términos estrictamente económicos, además de sociales, políticos y territoriales es de la mayor validez y relevancia en el corto plazo..." (Dussel Peters, 2005, pág. 22 y 23).

<sup>27</sup> Desde inicios de 2002, prácticamente la totalidad de las actividades se encuentra liberalizada para la recepción de inversión extranjera, con las remarcables excepciones del petróleo e hidrocarburos, petroquímica básica y electricidad. La práctica inexistencia de IED en la actividad extractiva se debe a que el Estado conduce la actividad de exploración y producción de petróleo y gas mediante la empresa PEMEX: el capital privado puede orientarse exclusivamente al segmento aguas abajo en gas natural.

<sup>28</sup> La Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera (DOF, 1973) es modificada en 1999, 2000 y 2001. La Ley de Protección al Ahorro bancario (1999) y sucesivas modificaciones permiten en la mayor parte de los servicios financieros una participación extranjera de hasta el 100% en instituciones de crédito de banca múltiple, casas de bolsa y especialistas bursátiles, instituciones de seguros, administradoras de fondos para el retiro y bancos, entre otros.

este sentido, cuando fue adquirido el Banco *Banamex* por parte del *Citigroup* en U\$S 12.447 M (45% de los flujos recibidos en ese año), alcanzándose un máximo absoluto en la serie de IED. En tanto, en 2004 tuvo lugar la compra en U\$S 4.200 M del Grupo Financiero Bancomer por parte del banco español Bilbao Vizcaya (BBVA), con lo que obtuvo el 40,6% del banco que aún no controlaba.

A partir de 2001 la participación de la industria en la IED comenzó a incrementarse para alcanzar en 2005 el 54%, superando por primera vez a la participación de los servicios desde 2001 con el subsector automotor concentrando parte importante de las inversiones - tanto para la modernización como la ampliación de plantas ensambladoras<sup>29</sup>- (Anexos 1 y 2). Sin embargo, mientras por un lado, la industria maquiladora mexicana se vio afectada por la recesión estadounidense en 2000-2002, beneficiándose posteriormente con la recuperación, por el otro, debió enfrentar el relativo desplazamiento por parte China en las actividades de maquila en un contexto de apreciación de la moneda nacional que redujo la competitividad de las exportaciones mexicanas –ver Recuadro 1-.

Continuando con un análisis del origen de los flujos, debe mencionarse que la modificación observada en los primeros años de la década en el patrón sectorial se tradujo, como fuera observado en el caso de Brasil, en cambios en cuanto al país fuente de la IED: España incrementó sensiblemente su participación de un 3% en 1994-1999 a un 12% en 2000-2005. EE.UU., en tanto, explicó la mayor parte de los flujos en todos los años analizados.

A modo de síntesis, las reformas estructurales conducidas en México en el marco del advenimiento del TLCAN impulsaron un incremento de los flujos de IED en los 90s, los cuales crecieron en promedio para el presente milenio ubicando a México en 2005 como principal receptor de IED en América Latina. Los sectores de destino de los flujos se orientaron en gran parte hacia las actividades secundarias, mientras que la liberalización al capital extranjero para operar en el sistema financiero motorizó adquisiciones bancarias que incrementaron la incidencia de los servicios en el total de los flujos a principios del nuevo milenio. Sin embargo, la recuperación estadounidense y la aparente conclusión de ese proceso indicarían que la matriz sectorial de México volvería a centrarse en las actividades manufactureras, aunque la competencia china en cuanto a la localización de las industrias de ensamble siembra dudas respecto al futuro de esta actividad.

---

<sup>29</sup> Por ejemplo, en 2005, Nissan invirtió U\$S 1.300 millones para la producción de un nuevo modelo destinado al mercado estadounidense, Toyota desembolsó U\$S 160 millones para ampliar su primera ensambladora en el país y Bridgestone invirtió U\$S 220 millones para la instalación de una nueva planta (CEPAL, 2006). A su vez, es de destacarse la compra en 2005 de la siderúrgica Hylsamex por parte del conglomerado argentino Techint en U\$S 2.560 millones.

### Recuadro 1. ¿El fin de la maquila mexicana?

La revitalización de la actividad manufacturera como destino de la IED conduce a analizar la existencia o no de una posible tendencia al desplazamiento de la maquila mexicana por nuevas plantas instaladas en China. Lejos está de los objetivos del presente trabajo arribar a conclusiones con respecto al destino de la actividad, habida cuenta de la abundante discusión de la literatura sobre el tema (Dussel Peters, 2004; Stein, 2004). Simplemente se hará una presentación sucinta de los argumentos más utilizados.

Entre 2000 y 2002, y en el marco de la contracción económica que tuvo lugar en EE.UU. la demanda de productos mexicanos se redujo y el empleo de las maquiladoras cayó en aproximadamente 300.000 trabajadores (de 1.347.000 a 1.089.000), siendo los segmentos de menor nivel tecnológico y grado de calificación de la mano de obra los más afectados (calzado, textil y confecciones, muebles y ciertos productos eléctricos y electrónicos) (CEPAL, 2003). Los bajos costos laborales presentes en China, la entrada de este país a la OMC -lo que mejoró sustancialmente su acceso a los mercados mundiales-, el término del sistema de cuotas de importaciones de prendas de vestir del *Acuerdo sobre Textiles y Vestido* y el auge de los sectores de electrónica y automotrices chinos redujeron la competitividad de México y la Cuenca del Caribe en relación con la potencia asiática. A su vez, entre 2000 y 2004, la participación de México en las importaciones estadounidenses descendió 0.6 p.p, mientras que la de China se incrementó en 5.2 p.p.. México perdió cuotas de mercado en seis de los diez principales productos de exportación a EE.UU. -la mayoría de alta y mediana tecnología-, mientras que China ganó participación en sus diez principales productos de exportación a este país -siendo la totalidad de los mismos manufacturas no basadas en recursos naturales- (CEPAL, 2006).

Sin embargo, luego de la sensible caída en 2001-2003, las inversiones en la maquila se han estado recuperando, y en 2004 el empleo se incrementó por primera vez desde 2000, aunque en un magro 5%. Cabe preguntarse si esto estaría indicando que la cercanía al mercado estadounidense, los beneficios del TLCAN y los incentivos fiscales conservan su importancia a pesar de la profundización de la competencia china. De acuerdo a CEPAL (2003), la ventaja comparativa dada por la cercanía al mercado de EE.UU. continúa conformando un incentivo para las ETs que se dedican a la producción de bienes finales de mediana y alta tecnología, como el automotor. Por otro lado, aquellas inversiones que podrían desviarse hacia China son fundamentalmente las provenientes de EE.UU., ya que es éste el único país con inversiones relevantes en ambos países. Sin embargo, la IED a México proveniente de EE.UU. promedió los U\$S 6.016 millones en 1994-1999 y U\$S 12.271 millones en 2000-2005 (U\$S 10.506 millones si omitimos el año 2001, por el ingreso

excepcional que tuvo lugar), lo que no parecería indicar una tendencia a la reducción de las inversiones estadounidenses en México.

El debate está lejos de encontrarse resuelto, y seguramente las tendencias que se observen en los próximos años aportarán mayor evidencia para evaluar si la caída en este tipo de inversiones a inicios del milenio fue el resultado transitorio de la contracción que tuvo lugar en EE.UU., o si aparece como un desplazamiento tendencial de México por parte de China en la instalación de maquilas.

### *II.3.3) Chile*

A pesar del tamaño reducido de su mercado interno en relación con otras naciones de la región como Argentina y Brasil, Chile fue uno de los principales receptores de IED en América Latina durante la década del 90. El proceso, sin embargo, se inició ya en los años 80s, cuando las grandes ventajas comparativas que presentaba el país en materia de explotación y transformación de recursos mineros se potenciaron con las amplias reformas “pro mercado” impuestas por la dictadura militar. Así, a principios de los 90s, cuando en otros países latinoamericanos, como Argentina, los ingresos se ligaron en forma predominante a los programas de privatizaciones, gran parte de la IED dirigida a Chile se volcó a nuevos proyectos (inversiones *greenfield*) vinculados a la extracción y procesamiento de recursos mineros para la exportación.

Durante la primera parte de la década, los flujos de IED mostraron un promedio anual de U\$S 1.500 millones, incrementándose notablemente en el segundo quinquenio. A partir del máximo absoluto que presenta la serie en 1999 (U\$S 8.761 millones)<sup>30</sup>, se inició una caída que perduró hasta 2002, cuando los ingresos fueron inferiores a la mitad de los registrados en 1996-1999. A partir de entonces, Chile inició un proceso de recuperación en los ingresos recibidos en 2003 y 2004, para recibir prácticamente el mismo monto en el último año. La IED promedio en 2003-2005<sup>31</sup> alcanzó los U\$S 6.230 millones, guarismo superior en un 27% a la media de 1996-1998.

En relación con los sectores de destino de la IED, se observa que tuvieron lugar profundas transformaciones en los últimos años. Minería y canteras pasó de ser el principal sector de destino (con un 35% en 1990-1999), a dar cuenta del 26% de la IED en 2000-2005, aunque en valores absolutos los ingresos de este último período fueron un 12% superiores que en el

<sup>30</sup> El máximo se explica fundamentalmente por inversiones por 4.540 millones de dólares en el sector de electricidad, gas y agua: Endesa España adquirió el control de la empresa chilena Enersis por U\$S 1.450 millones, y, a través de ésta, de Endesa Chile por U\$S 2.146 millones (CEPAL, 2001, cap. II).

<sup>31</sup> El incremento en 2004 se explicó en gran parte por el aumento de capital por U\$S 2.100 millones por parte de Enersis en 2003 (registrado en 2004) y por la adquisición por parte de Telefónica Móviles de España de la filial de telefonía inalámbrica de Telefónica CTC en U\$S 1.250 millones. Ambas operaciones dieron cuenta del 46.7% de los ingresos de dicho año (CEPAL, 2005).

primer quinquenio de la década del 90. Los altos precios que existen en la actualidad para el cobre en el mercado mundial, el mantenimiento de perspectivas favorables por la “locomotora” que representa la demanda china, sumado a las buenas condiciones geológicas de Chile, su cercanía a los puertos, y los amplios beneficios otorgados por el régimen para la IED garantizan a los proyectos mineros realizados en el país altas rentabilidades<sup>32</sup> (Anexos 1 y 2).

El segundo quinquenio de la década del 90 se caracterizó por una importante ola de adquisiciones de empresas privadas nacionales por parte de ETs -en el marco de la expansión y consolidación de las primeras-, y por la privatización de ciertos activos estatales en el área sanitaria. Así, gran parte de estas inversiones presentaron las características propias de aquellas observadas en otros países latinoamericanos a principios de la década. Las empresas chilenas constituían para las ETs una excelente oportunidad de negocios dado que i) presentaban una solvente situación financiera y acceso a los mercados internacionales y de capital; ii) contaban con experiencia y conocimiento de los mercados en los que operaban y iii) tenían internacionalizadas sus actividades en el mercado latinoamericano, característica que habría sido la más relevante (CEPAL; 2001, cap II).<sup>33</sup>

La mayor parte de las inversiones se concentraron entonces en 1995-1999 en el sector de servicios (58%), con ingresos que se multiplicaron por diez en relación con los recibidos en 1990-1994 en una estrategia orientada al aprovechamiento del mercado local y regional en expansión. En tanto, la tendencia continuó en los inicios del nuevo milenio: la IED en servicios dio cuenta del 63% de los flujos recibidos en 2000-2005 (Anexo 2).

Con respecto a las naciones de origen de los flujos, y al igual que se observa en los otros casos de la región analizados, el cambio en los sectores de destino de las inversiones fue de la mano de modificaciones en los principales países de origen de las mismas. Sin embargo, y dado que el proceso de incremento en la participación del sector servicios en Chile no se ha interrumpido hasta la fecha, la incidencia de los países que suelen realizar estas inversiones no se redujo, como sí observamos en Brasil y México. Así, por ejemplo, España pasó de explicar el 3% de los flujos en 1990-1994, al 27% de los mismos en 1995-1999, para constituirse en el principal país inversor en 2000-2005 (28%). Estados Unidos fue también un importante país de origen de la IED en Chile, dando cuenta del 28% y 19% de

---

<sup>32</sup> Dado el escaso vínculo que suelen tener las inversiones en recursos naturales con los avatares de la economía local, se observa que mientras en 2002 la IED se redujo en todos los sectores, la misma se incrementó en minería y canteras en un 76% en relación con el año previo, en un contexto de altos precios internacionales para estos productos.

<sup>33</sup> “...la evolución de la industria chilena en los dos últimos años ha estado dominada por una estrategia muy agresiva de penetración y consolidación regional de importantes transnacionales extrarregionales. A través de unas pocas adquisiciones agresivas, estos actores transnacionales truncaron el proceso de internacionalización de la industria eléctrica chilena en manos nacionales y dejaron prácticamente la totalidad del sector eléctrico chileno bajo el control de capitales extranjeros” (CEPAL; 2001, cap II, pág. 124).

los ingresos en 1990-1999 y 2000-2005, respectivamente (Anexos 1 y 2). A su vez, Canadá, al igual que Estados Unidos tradicionalmente orientada a la realización de proyectos mineros, reduce su incidencia en los ingresos de un 16% en 1990-1999 a un 13% en 2000-2005, aunque sus inversiones son muy importantes en términos absolutos. Por otro lado, es destacable la mayor participación de un actor latinoamericano como origen de los flujos: México explicó el 4% de la IED recibida por Chile en 2000-2005.

En síntesis, Chile ha sido un importante receptor de IED en los 90s, inicialmente orientada en forma preponderante a la explotación de sus recursos minerales, y en la segunda mitad de la década y a inicios de la corriente, a la adquisición de empresas de servicios públicos antes privatizados y que se encontraban en manos de firmas nacionales. Luego de la contracción que tuvo lugar en 2002, el incremento en los flujos recibidos fue de importancia, superando desde 2001 a la Argentina como tercer receptor de la región (Gráfico 3).

Como conclusión parcial de esta sección, mencionaremos que los cambios en los marcos regulatorios locales se potenciaron con las estrategias de las empresas transnacionales para la región, modificando en todos los países analizados el perfil de los flujos. Mientras en los 90s fue de especial importancia la incidencia de los servicios en el total de IED (con excepción de México), en el marco de la privatización de los servicios públicos en todos los países analizados, en el nuevo contexto se observa una reorientación hacia las actividades manufactureras, mientras que tanto en Chile –y como se verá, en Argentina- la explotación de los recursos naturales continuó siendo clave.

### **III) La IED en Argentina ante la crisis de la Convertibilidad**

#### **III.1) Los hechos estilizados de la Convertibilidad**

El notable incremento en los flujos de IED<sup>34</sup> a la Argentina durante la década del 90 en el marco de las políticas “pro mercado”<sup>35,36</sup> aplicadas, inspiró la elaboración de una

---

<sup>34</sup> Recuérdese que la IED en Argentina se compone de la Reinversión de utilidades, los Aportes, las Deudas con matrices y filiales y los Cambios de manos (Fusiones y Adquisiciones y Privatizaciones).

<sup>35</sup> Entre las principales reformas que configuraron al “ambiente de negocios” argentino atractivo para muchas ETs, se encuentran: la renegociación de los pasivos externos mediante la firma del *Plan Brady*, la estabilización lograda mediante la Convertibilidad de la moneda y la apertura, la mayor liberalización del ingreso de capitales y remisión de utilidades –junto con la práctica inexistencia de restricciones de tipo sectorial-, el proceso de privatizaciones (principal factor explicativo de los ingresos hasta 1993), la apertura comercial y financiera, la desregulación de los mercados de bienes y servicios, la flexibilización laboral, la firma de un gran número de tratados bilaterales de inversión y la adhesión al tribunal arbitral del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI). Por otro lado, la conformación del MERCOSUR estimuló también la afluencia de inversiones al constituirse un mercado regional en expansión.

<sup>36</sup> Bajo el gobierno de la dictadura militar, en 1976 se estableció por medio de la Ley 21.382 el trato igualitario para el capital nacional y extranjero, permitiéndose la incorporación de bienes de capital usados, la capitalización de bienes inmateriales y la remisión de utilidades y repatriación de capitales sin límites. En tanto, en 1989 se anularon los requisitos de aprobación previa que regían para ciertos sectores (informática, telecomunicaciones y electrónica), al tiempo que la inscripción en el Registro de Inversiones Extranjeras se constituyó en optativo. En el nuevo texto de la Ley de 1993 se incorporaron estas modificaciones, junto con la libre disponibilidad para las remesas de utilidades y la repatriación de capitales, y se desregularon ciertas actividades que aún requerían

considerable literatura que se concentra tanto en el análisis de su dinámica como en la concreción de los beneficios pregonados por gran parte de la teoría económica en términos macroeconómicos (incremento en la acumulación de capital, reducción de la brecha externa por ingreso de divisas e incremento de las exportaciones y aceleración del crecimiento), como de tipo microeconómico (generación de eslabonamientos productivos, aumento de la eficiencia, ampliación y diversificación de los flujos comerciales y profundización del cambio tecnológico) (Chudnovsky y López, 2001a; Kosacoff y Porta, 1997; Kulfas *et al*, 2002; Kulfas y Hecker, 1998; entre otros).

El incremento que se observa entre el primer y segundo quinquenio de la década, con ingresos promedio de U\$S 3.000 M y U\$S 10.600 M<sup>37</sup> respectivamente, podría llevarnos a extraer conclusiones auspiciosas respecto a la incidencia de estos ingresos en la estructura productiva local. Sin embargo, cuando al avanzar en el análisis de la composición de estos flujos, se observa que en todos los años de la década la adquisición de firmas existentes constituyó la principal fuente de financiamiento, explicando el 56% de los ingresos para 1992-1999, con una participación preponderante de las FyA al interior de esta categoría.

Las privatizaciones dieron cuenta de la mayor parte de los cambios de manos hasta 1993, año a partir del cual, prácticamente agotada la enajenación de activos públicos con la venta parcial de la petrolera estatal YPF, la adquisición de firmas privadas nacionales por contrapartes extranjeras explicó el grueso de los cambios de propiedad. Este segundo proceso, sin embargo, se vinculó también con el plan de privatizaciones conducido previamente, ya que las ETs fueron en forma progresiva adquiriendo las participaciones de los grupos locales y bancos con sedes en el exterior que habían integrado los consorcios tripartitos adjudicatarios de las empresas públicas (cuadro 3 y gráfico 4).

La mayor parte de los pliegos de licitación exigían al adjudicatario del servicio ser una empresa con experiencia en el sector, por lo que, partiendo de un esquema de provisión pública de estos servicios, no existían firmas locales en condiciones de cumplir con esta exigencia. Mientras como se señaló antes para el caso de Chile, el proceso de privatización de empresas públicas se basó en la adquisición de éstas por operadores locales, y hacia la segunda mitad de la década las ETs se hicieron de las firmas ya consolidadas, en Argentina se favoreció en forma prácticamente explícita el ingreso de empresas extranjeras para que cumplieran un rol protagónico en la provisión de los servicios públicos.

---

aprobación previa. Como se verá, el proceso de liberalización fue uno de los principales determinantes de que los flujos de inversión extranjera directa recibidos redundaran en escasos derrames fronteras adentro, por lo que aparece en la actualidad la necesidad de avanzar en la discusión sobre la forma de instrumentar una mayor intervención del Estado en relación al destino y comportamiento de los flujos.

<sup>37</sup> El máximo absoluto en 1999 se explica por la adquisición de acciones de YPF por parte de Repsol en U\$S 15.168 millones.

La pobre incidencia de la reinversión de utilidades en los ingresos es otro de los rasgos que caracterizó a la estrategia de las ETs en la economía nacional durante los 90s. Su participación es sumamente escasa en el caso argentino, especialmente en el segundo quinquenio de la década pasada, y entre 1992 y 1999 las mismas explicaron apenas el 8% de la IED. Finalmente, al analizar la participación de los Aportes, debe mencionarse que éstos se destinan a su vez a i) la compra de empresas, ii) el sostenimiento de la estructura patrimonial y iii) el incremento de la participación accionaria y proyectos de inversión, dando cuenta en total del 25% de los flujos de IED en 1992-1999 y presentando un comportamiento relativamente estable a lo largo de la década.

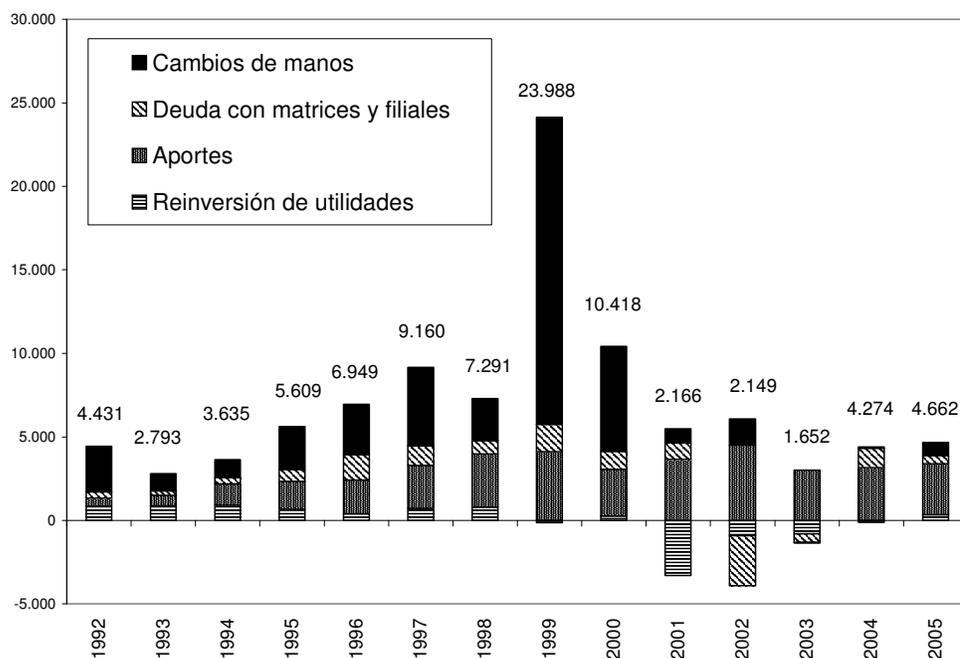
**Cuadro 3. Flujos de Inversión Extranjera Directa por fuentes de financiamiento, 1990-2005, millones de dólares y %**

Año	Total IED		Reinversión de utilidades		Aportes		Deuda con matrices y filiales <sup>(1)</sup>		Cambios de manos		Privatizaciones		FyA	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
1990	1.836	100%	230	13%	s.d	s.d	s.d	s.d	1.174	64%	1.174	64%	0	0%
1991	2.439	100%	426	17%	s.d	s.d	s.d	s.d	460	19%	460	19%	0	0%
1992	4.431	100%	857	19%	474	11%	371	8%	2.730	62%	2.344	53%	385	9%
1993	2.793	100%	878	31%	628	22%	251	9%	1.036	37%	935	33%	101	4%
1994	3.635	100%	898	25%	1.287	35%	387	11%	1.063	29%	136	4%	927	26%
1995	5.609	100%	659	12%	1.685	30%	700	12%	2.566	46%	1.113	20%	1.453	26%
1996	6.949	100%	398	6%	2.011	29%	1.525	22%	3.014	43%	580	8%	2.434	35%
1997	9.160	100%	726	8%	2.580	28%	1.159	13%	4.695	51%	892	10%	3.803	42%
1998	7.291	100%	788	11%	3.179	44%	802	11%	2.522	35%	334	5%	2.188	30%
1999	23.988	100%	-144	-1%	4.116	17%	1.627	7%	18.388	77%	4.192	17%	14.196	59%
2000	10.418	100%	261	3%	2.793	27%	1.088	10%	6.277	60%	30	0%	6.247	60%
2001	2.166	100%	-3.306	-153%	3.650	169%	1.000	46%	821	38%	25	1%	796	37%
2002	2.149	100%	-924	-43%	4.516	210%	-2.992	-139%	1.549	72%	0	0%	1.549	72%
2003	1.652	100%	-808	-49%	3.011	182%	-515	-31%	-36	-2%	0	0%	-36	-2%
2004	4.274	100%	-117	-3%	3.155	74%	1.178	28%	59	1%	0	0%	59	1%
2005	4.662	100%	331	7%	3.062	66%	493	11%	776	17%	0	0%	776	17%
<b>Prom. 1992-1999</b>	<b>7.982</b>	<b>100%</b>	<b>632</b>	<b>8%</b>	<b>1.995</b>	<b>25%</b>	<b>853</b>	<b>11%</b>	<b>4.502</b>	<b>56%</b>	<b>1.316</b>	<b>16%</b>	<b>3.186</b>	<b>40%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales. Datos 1990-1991 de CEPAL (2002, cap II.)

<sup>(1)</sup> Deuda con matrices y filiales: La deuda con empresas vinculadas es neta de los activos con las mismas.

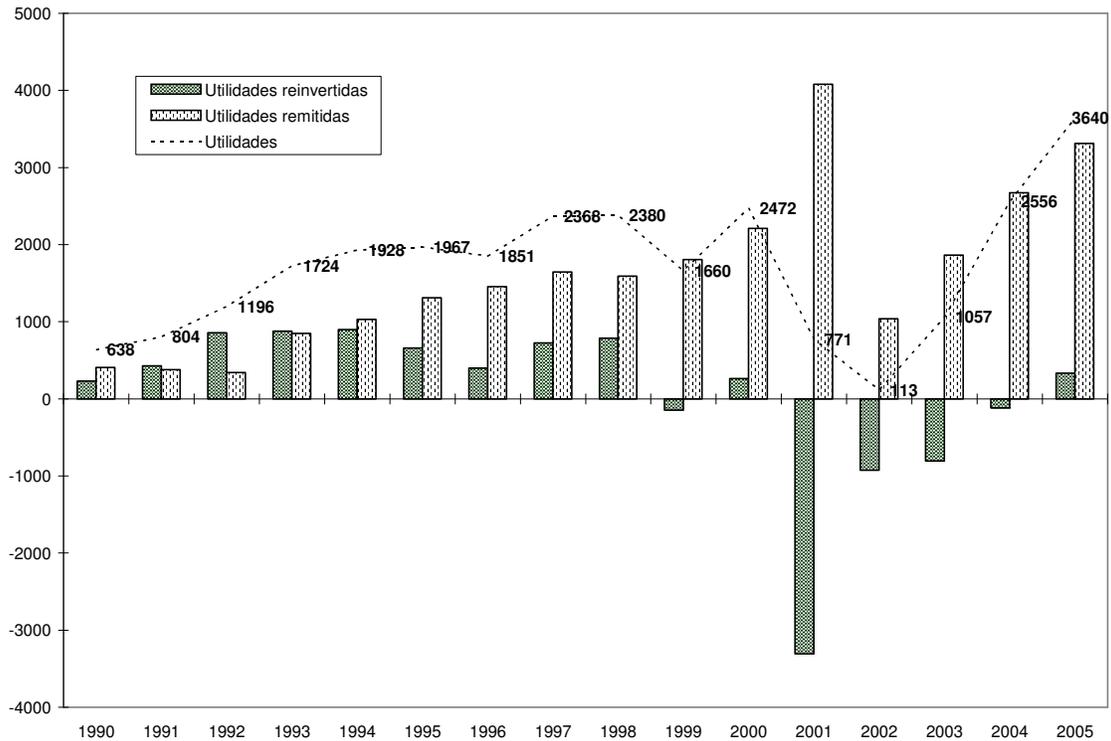
**Gráfico 4. Flujos de Inversión Extranjera Directa por fuentes de financiamiento, 1992-2005, millones de dólares**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales

La pobre incidencia de la reinversión de utilidades en el total de IED podría reflejar, ante una primera mirada, que las ETs obtenían escasas utilidades localmente, por lo que el grueso de los ingresos debía necesariamente provenir de otras fuentes. Sin embargo, esta hipótesis se descarta al analizar la evolución de la renta de la IED a lo largo de la década. En el Gráfico 5 puede observarse cómo la mayor parte de la creciente renta obtenida fue remitida a los países de origen, comportamiento que se profundiza con el devenir de la década. Únicamente en el período 1991-1993, y cuando la renta es aún escasa en relación con los que se observó posteriormente, las ETs optaron por reinvertir la mayor parte de sus utilidades localmente, mientras que si consideramos la totalidad de la década se observa que el 65% de las mismas fueron remitidas al exterior.

**Gráfico 5. Renta, utilidades reinvertidas y remitadas de la IED, 1990-2005, millones de dólares**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales. Datos de renta para 1990-1991 de Chudnovsky y López (2001b)

Analizar la estrategia de las ETs en cuanto a remisión de utilidades resulta fundamental al momento de evaluar el aporte de la IED al cierre de la brecha externa. La inversión extranjera directa representó entre 1992-1999 el 80% del déficit de cuenta corriente acumulado y el 60% de los ingresos netos de la cuenta capital y financiera, con picos en 1995, 1996 y 1999 que fueron la contracara de la salida de otros capitales privados. Las necesidades crecientes de ingreso de divisas por el plan de Convertibilidad, el saldo comercial desfavorable -dada la apreciación real de la moneda y la apertura a los flujos de importación-, y el incremento en el déficit de servicios reales y financieros, implicaron que los flujos de IED se constituyeran en un aporte importante en este respecto (Kulfas *et al*, 2002). Así, el ineludible cierre en la brecha externa constituyó uno de los principales argumentos utilizados para alentar la maximización de los ingresos de IED mediante la aplicación de políticas horizontales que facilitarían la participación de capital extranjero en la economía local. Sin embargo, la remisión de utilidades, la utilización de precios de transferencia<sup>38</sup>, los pagos por abastecimiento de tecnología y el creciente endeudamiento

<sup>38</sup> La relevancia de este mecanismo no puede despreciarse, ya que se estima que el 25% del comercio exterior argentino corresponde a flujos intrafirma (Kulfas *et al*, 2002).

con el extranjero de estas empresas (que redundó en remisiones en concepto de capital e intereses), constituyeron la otra cara de la moneda en este proceso.

Es decir, de evaluarse en términos *dinámicos* el aporte de la IED a la superación de la brecha externa determinada por el modelo económico aplicado en los 90s, debería considerarse que la IED implicó por un lado un aporte al financiamiento del balance de pagos en el corto plazo, y, por el otro, se constituyó en una carga creciente en los años sucesivos a su ingreso. Más aún, cuando se incorpora el análisis de la matriz del comercio exterior de estas empresas, surge que este cierre de la brecha de “corto plazo” se refiere al déficit comercial por ellas mismas generado, lo que ya no sólo matiza, sino que oscurece el balance de la inusitada transnacionalización de la economía argentina, aún desde una perspectiva macroeconómica que no evaluara las consecuencias en el entramado local de estas inversiones.

Así, se observa que el aporte de las ETs al desempeño de la balanza comercial fue también desfavorable en los 90s. Explicando el grueso de los flujos de comercio de nuestro país, el ingreso masivo de firmas extranjeras en la economía argentina no redundó en una mayor diversificación en el patrón de las exportaciones: únicamente las ETs basadas en actividades intensivas en recursos naturales presentaron balances comerciales positivos<sup>39</sup>. Aquellas filiales no orientadas a esta producción mostraron una mayor propensión a importar que a exportar, explicando el grueso del déficit comercial que tiene lugar en el período y agravando la restricción externa<sup>40</sup>. En cuanto a países de destino de las ventas externas, se observó una especialización dual, con un mayor componente de manufacturas no basadas en recursos naturales exportadas al MERCOSUR, y una superior incidencia de los *commodities* agroindustriales a los países desarrollados (Chudnovsky y López, 2001a).

Ahora bien, a pesar de que los cambios de manos constituyeran la principal forma de ingreso de la IED, y que la mayor parte de las rentas fuera remitida a los países de origen de las corporaciones transnacionales, podría aducirse que los exiguos aportes “directos” en términos de incremento en la capacidad productiva local fueron más que compensados con los *derrames* tecnológicos que estas inversiones generaron fronteras adentro. Sin embargo, las empresas extranjeras no habrían resultado más innovativas ni innovadoras que otras firmas, una vez controladas otras variables. En cuanto al gasto en actividades de investigación y desarrollo en la industria manufacturera durante 1992-2001, se demuestra que el origen del capital de la empresa no resulta una variable explicativa del nivel de gastos

---

<sup>39</sup> Excepción hecha del sector automotriz, beneficiado con un régimen especial, como se verá más adelante.

<sup>40</sup> En 1997, año representativo de la fase de crecimiento en la década previa, el déficit comercial de las ETs líderes prácticamente duplica al déficit comercial del país.

en I+D en relación con las ventas, ni de la posibilidad de lanzar innovaciones al mercado (Chudnovsky *et al*, 2006).

A su vez, una de las características propia de este proceso en Argentina –y en forma semejante a lo ocurrido en otros países de la región, como se menciona previamente- fue el incremento en la participación de insumos y bienes de capital importados en la demanda de las firmas. Este proceso fue catalizado por la reducción en los aranceles a la importación –y especialmente para los bienes de capital-, sumado al régimen de importación de plantas “llave en mano”, la apreciación de la moneda doméstica como consecuencia del ingreso de capitales, y la propia estrategia de las ETs basada generalmente en la provisión intrafirma o por medio de proveedores “globales”. Los pregonados *derrames* se expresaron en cambio en el desmantelamiento de actividades de I+D locales y en la conformación de una economía que redujo su brecha de productividad “gracias” a la desaparición de firmas no competitivas en términos internacionales –fundamentalmente PyMEs-, con las palpables consecuencias en términos de pérdida de empleos y densidad en el tejido productivo local (Kulfas, 2005).

Sin bien es cierto que el ingreso de empresas extranjeras que operaban con las mejores prácticas internacionales redundó en la mejora de la competitividad sistémica de la economía nacional en sectores que se encontraban rezagados por falta de inversiones, fueron determinados progresos en la calidad de los servicios el principal derrame positivo del proceso de privatizaciones y de la IED en esos sectores, al tiempo que las externalidades tecnológicas resultaron débiles. A su vez, la transferencia de tecnología consistió fundamentalmente en la incorporación de equipamiento moderno y en la capacitación del personal. En cuanto a las actividades manufactureras, los incrementos en la productividad se vincularon fundamentalmente con el impulso de la producción acompañado de la sustitución de mano de obra por activos físicos, dado el abaratamiento relativo de los bienes de capital. Las consecuencias de este proceso sobre los niveles de desempleo y distribución del ingreso ya han sido profusamente investigadas (Kulfas *et al*, 2002).

Finalmente, y como se menciona antes, a pesar del incremento en la IED que tuvo lugar durante los 90s, la IBIF no se comportó acompañando este ciclo. En gran medida, el hecho de que la principal forma adoptada por la IED haya sido el cambio de manos (tanto las privatizaciones como las FyA), y a pesar de que se realizaron ciertas ampliaciones de capacidad productiva posteriores a las adquisiciones, la escasez de inversiones *greenfield* explica este fenómeno: los ingresos obtenidos por la venta de firmas locales se tradujeron en gran medida en la adquisición de activos externos por parte de residentes locales, en lugar de ser reinvertidos en otras actividades productivas al interior de la economía local.

En un *clima de negocios* altamente propicio para la actividad de las empresas extranjeras, con liberalización de la economía, desregulación de los mercados y flexibilización de las leyes laborales, la estrategia de las ETs evidenció en la década del 90 un sesgo claro al aprovechamiento de las nuevas condiciones del contexto. Los ingresos que recibió Argentina tuvieron escasa incidencia en la mejora de las capacidades productivas locales: no sólo el grueso de la IED se explicó por la adquisición de activos existentes, y la reinversión de utilidades dio cuenta de una parte más que exigua de las inversiones, sino que la mayor parte de la renta obtenida fue remitida a los países de origen. A su vez, el abastecimiento de insumos y bienes de capital provino fundamentalmente del exterior, generando escasos encadenamientos fronteras adentro y el desmantelamiento de gran parte de la estructura de proveedores locales, al tiempo que el patrón de exportaciones “tradicional” no sufrió modificaciones y las ETs realizaron un aporte negativo al balance comercial.

### **III.2) La evolución de los flujos de IED en años recientes**

Luego de una profunda crisis económica, social e institucional que derivó en estallido el 19 y 20 de diciembre de 2001, en enero de 2002 el país abandonó el régimen de Convertibilidad con una devaluación inicial del 40% y la introducción de restricciones a la salida de capitales (Borzel, 2005). La recesión iniciada en el segundo semestre de 1998 se profundizó con una reducción del producto del 11% en 2002 y el *default* de parte de la deuda pública<sup>41</sup> y privada. Fue sancionada a su vez la *Ley de Emergencia Económica*, estableciéndose el congelamiento y pesificación<sup>42</sup> de las tarifas de los servicios públicos, y se introdujeron también impuestos a la exportación de ciertos productos, como los agroalimentarios y los hidrocarburos<sup>43</sup>.

El estallido de la crisis implicó una abrupta contracción en los flujos de IED, la cual no encuentra comparación en ninguno de los países analizados en la segunda sección. La principal incidencia de la devaluación de la moneda sobre los balances de las ETs se explicó por el endeudamiento en dólares que las mismas habían acumulado durante los 90s: mientras las grandes empresas nacionales cuyas deudas eran fundamentalmente con el sistema financiero local se vieron beneficiadas por la pesificación de sus obligaciones, el

---

<sup>41</sup> El 23/12/01 Argentina declaró la cesación de pagos de su deuda pública por un monto superior a los U\$S 100.000 millones, la cual involucró a más de 150 bonos bajo la legislación de ocho jurisdicciones diferentes. Dos años y medio después, y sin apoyo del FMI, el canje de la deuda logró una adhesión superior al 75% entre los bonistas, consiguiendo una importante quita, una extensión del plazo de pagos y una reducción de tasas de interés (Mortimore y Stanley, 2006).

<sup>42</sup> Con anterioridad, gran parte de las tarifas se encontraba fijada en dólares e indexada según la inflación estadounidense.

<sup>43</sup> Inicialmente, se establecieron retenciones al petróleo crudo del 20% y a los combustibles líquidos del 5%, eximiendo al gas natural del pago del derecho. Hacia mayo de 2004, las retenciones al primero pasaron a ser móviles, de acuerdo al nivel del precio internacional. A su vez, fueron gravadas las exportaciones de gas natural, con una alícuota del 20%, al tiempo que se incorporaron restricciones cuantitativas a su exportación.

acceso que habían tenido previamente gran parte de las ETs al mercado crediticio internacional implicó que se resintieran especialmente con la devaluación de la moneda<sup>44</sup>. A su vez, la modificación en la paridad cambiaria redujo su renta y el valor de sus inversiones expresadas en moneda extranjera. Este cuadro de situación se añadió a la contracción de la demanda local y al congelamiento y pesificación de las tarifas, en el caso de los servicios públicos privatizados, para conformar un panorama que redundó en una merma en las inversiones<sup>45</sup>. Así, muchas de estas firmas iniciaron demandas ante el *Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones* (CIADI) (ver Recuadro 2).

### **Recuadro 2. El congelamiento de tarifas de los servicios públicos y las demandas ante el CIADI**

En la década del 90, y buscando presentar al país como “terreno apto” para la recepción de inversiones extranjeras, Argentina firmó más de 80 tratados bilaterales de inversión (TBI) y adhirió a instituciones internacionales de arreglo de diferencias entre inversionistas y el Estado, como el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones – CIADI-, dependiente del Banco Mundial. La firma de estos tratados se sumó a otros beneficios otorgados a las empresas extranjeras en el país: se alcanzó una completa desregulación de las inversiones provenientes de terceras naciones, las cuales a partir de entonces se vieron eximidas de registro, y se garantizó igual trato a firmas locales y foráneas. La aparente igualdad de derechos en relación con inversores locales no hizo más que ocultar las asimetrías a favor del capital extranjero, ya que los primeros se vieron imposibilitados de recurrir a tribunales internacionales<sup>46</sup> (Azpiazu, 2005).

El incremento en la cantidad de tratados bilaterales firmados en ausencia de un esquema multilateral de protección de inversiones fue notable y de características globales. Sin embargo, a pesar de los efectos pregonados en cuanto a la incidencia de la liberalización en el crecimiento de la IED, la evidencia disponible pone en duda que una mayor protección de las inversiones se traduzca necesariamente en incrementos en los flujos, acarreado en cambio compromisos internacionales sumamente restrictivos para los países receptores<sup>47</sup>. De hecho, Brasil y México, países que alternaron el liderazgo como receptores de IED en América Latina en la década del 90, no se encuentran adheridos al CIADI. Tampoco

<sup>44</sup> Debe mencionarse que entre las principales firmas beneficiadas por la pesificación 1 a 1 de sus deudas en dólares con el sistema financiero local se encuentran también un gran número de ETs (Basualdo *et al*, 2002).

<sup>45</sup> Esta situación divergió claramente de la observada en el caso de las ETs dedicadas a sectores transables, especialmente aquellas que aprovechan los recursos naturales con los que cuenta el país (hidrocarburos, minería).

<sup>46</sup> En cambio, por ejemplo en EE.UU., la *Trade Act of 2002* dispone la supremacía de la ley interna en todo lo relativo a inversiones extranjeras, al tiempo que garantiza que éstas no tendrán mayores derechos que las locales (Azpiazu, 2005).

<sup>47</sup> Para un detalle de la evidencia disponible a este respecto, véase Mortimore y Stanley, 2006.

participan India ni China, país que dio cuenta del 24% de los flujos recibidos por los PED en 1990-1999.

Como se mencionó, a inicios de 2002 y en el marco de la Ley de Emergencia Económica, las tarifas de los servicios públicos fueron pesificadas a la paridad 1 a 1 y posteriormente congeladas. A su vez, las alzas en las tarifas fueron condicionadas a la renegociación de los contratos firmados en la década del 90 y al cumplimiento de los planes de inversión. Sin embargo, el avance en estas negociaciones ha sido escaso, dado el impacto social que tendría un alza en las tarifas en un contexto de alta pobreza<sup>48</sup>.

Varias ETs recurrieron a instancias como el CIADI, fundamentalmente para posicionarse ante la renegociación al reclamar un resarcimiento por los perjuicios derivados de las medidas gubernamentales. Argentina debió enfrentar entonces 42 pleitos -5 de los cuales se iniciaron durante la vigencia de la Convertibilidad- dando cuenta del 40% de los casos pendientes en el CIADI y constituyéndose en el país con mayor cantidad de demandas ante el organismo. Los principales demandantes fueron empresas dedicadas a la industria energética (gas y electricidad) con 22 demandas, 8 a agua potable y saneamiento, y el resto a telecomunicaciones, otros inversores con contratos con la administración pública y, finalmente, firmas sin vínculo con el gobierno que demandaron al país por las consecuencias de la devaluación sobre sus pasivos. Estas demandas –mayoritariamente denunciando los efectos de la devaluación sobre los contratos y tarifas- incrementaron el pasivo contingente para el país en aproximadamente U\$S 20.000 millones<sup>49</sup> (Mortimore y Stanley, 2006).

El Fondo Monetario Internacional (FMI) exigió entonces un aumento tarifario fijo y común para la totalidad de las empresas privatizadas, sin reparar en las heterogeneidades de los distintos servicios<sup>50</sup>: ciertas tarifas no se encontraban dolarizadas (como las concesiones de rutas nacionales, el servicio de agua y saneamiento y los ferrocarriles); existían diferencias en cuanto al componente importado en las estructuras de costos de las distintas firmas y muchas de estas empresas se beneficiaron con la licuación de pasivos con el sistema financiero local a partir de la pesificación de sus deudas (Azpiazu, 2005).

<sup>48</sup> "...dada la dimensión social de la crisis, el gobierno se vio forzado a elegir entre destinar recursos a paliar el deterioro social derivado de la crisis o dar cumplimiento a sus obligaciones internacionales con los inversores extranjeros. En definitiva, el sistema financiero internacional no suministró soluciones concretas al gobierno argentino para que éste pudiera resolver la crisis múltiple por la que atravesaba el país" (Mortimore y Stanley, 2006, pág. 28).

<sup>49</sup> Hasta el momento, el país tuvo dos fallos en contra: CMS, por U\$S 133 millones y Azurix, por U\$S 165 millones -52% y 27% de lo reclamado, respectivamente-.

<sup>50</sup> La exigencia del FMI respecto al incremento en las tarifas resultó totalmente ajena a las funciones que en teoría le atañen al organismo: "Cabe preguntarse porqué dicho organismo presiona sostenida y crecientemente por aumentos tarifarios de los servicios públicos que, en todo caso, sólo significarían engrosar los ingresos –y las rentabilidades- de las prestatarias, en detrimento de los alicaídos recursos de la mayor parte de la población argentina; y lo hace sin que ello se corresponda con ninguno de los fines para los que fuera creado y, mucho menos, con los pregonados "equilibrios macroeconómicos"" (Azpiazu; 2005, pág. 28).

A pesar de que la devaluación redujo los ingresos de estas compañías en moneda dura, los resultados superavitarios o deficitarios que las mismas presentaron en sus balances estuvieron determinados fundamentalmente por el grado de endeudamiento externo de las firmas previo a la devaluación<sup>51</sup>. Así, la complicada situación financiera de aquellas firmas que abusaron de las ventajas coyunturales definidas por el fácil acceso al crédito externo –y por el bajo costo del mismo-, y a pesar del congelamiento de tarifas, se combinó con resultados operativos positivos para la mayor parte de estas empresas, especialmente una vez superado el momento más álgido de la crisis a mediados de 2002 (Azpiazu, 2005).

En cuanto a su respuesta a las denuncias presentadas, el gobierno cuestionó el proceso de selección de árbitros y la posibilidad otorgada a los inversores de elegir al tribunal (*forum shopping*). A su vez, se negó el carácter expropiatorio<sup>52</sup> de la pesificación y congelamiento de tarifas impuestas al declararse la Emergencia Económica, aduciendo que las medidas adoptadas habían sido las únicas factibles en el momento crítico que atravesaba el país, y que los inversores extranjeros deberían afrontar parte de los costos del ajuste<sup>53</sup> (Mortimore y Stanley, 2006). Las respuestas de los inversores resultaron –y siguen resultando- diversas: aquellos interesados en continuar desarrollando sus actividades en el país con una mirada de mediano/largo plazo evaluaron la posibilidad de renunciar a las demandas presentadas, encontrando espacio para la renegociación de las tarifas, mientras que otros continuaron con sus reclamos ante el Tribunal. En tanto, y ante casos de incumplimiento de contratos, el gobierno rescindió ciertas concesiones, como las de *Thales Spectrum* (operadora del espacio radioeléctrico) y *Suez* (provisión de agua potable y tendido de redes cloacales).

En un contexto en que las graves consecuencias de la firma de tales tratados en los 90s aparecen con claridad, se dificulta también la defensa en estos litigios, ya que el CIADI impide la acumulación de causas, aún cuando la mayor parte de las presentaciones contra Argentina se debieron a la misma demanda: ruptura contractual posterior a la caída de la

---

<sup>51</sup> "...no es posible responsabilizar al Estado por el endeudamiento contraído por las empresas en el exterior. La decisión de tomar préstamos o de usar fondos propios para cumplir con las inversiones comprometidas corresponde al riesgo empresario normal, por lo que ningún tratado debe ser utilizado como medio para evadir riesgos, como el cambiario" (Stanley; 2004, pág. 44).

<sup>52</sup> Mientras las expropiaciones directas no resultan habituales en la actualidad, las indirectas plantean problemas en cuanto a su definición. Por un lado, la "visión amplia" define como expropiatoria cualquier medida introducida por el país receptor que afecte a las inversiones extranjeras realizadas, por el otro, aquella "acotada" excluye a las medidas de política regulatoria como sujetas a controversia. La "postura tradicional" sostiene la necesidad de que la medida modifique en forma sustancial el valor de la propiedad, y que la misma sea discriminatoria. Así, las modificaciones generales –como una devaluación- no serían expropiatorias (Stanley, 2004).

<sup>53</sup> Recientemente, el CIADI aceptó por primera vez que la Ley de Emergencia Económica fue legítima y necesaria entre el 1/12/01 (introducción del "corralito") y el 26/4/03 (un día antes de las elecciones presidenciales), cuando en el marco de la demanda de LG&E determinó que el Estado quedaba eximido de pagar los costos del congelamiento y pesificación de tarifas. La resolución menciona "*Las condiciones vividas en Argentina exigían una acción inmediata y decisiva para restaurar el orden civil y detener la caída de la economía. Cuando las bases económicas de un Estado se encuentran sitiadas, la severidad del problema puede compararse con la de una invasión militar*" (...) "*La severa devaluación del peso con relación al dólar hace razonable la decisión del gobierno de abandonar el cálculo de las tarifas en dólares*"

Convertibilidad. Por lo tanto, el país podría obtener 42 fallos diferentes, e incluso hasta contradictorios. Cabe destacar en este punto que por las propias condiciones de adhesión al CIADI la justicia local queda inhabilitada para revisar los fallos internacionales, en el marco de un esquema de por sí poco transparente, dada la escasa difusión de sus actos. Por otro lado, existe un aspecto cuya mención resulta fundamental: más allá de la situación conflictiva en la que se encuentra actualmente el país, la posibilidad de disminuir estos efectos con anterioridad al derrumbe de la Convertibilidad resultaba acotada. Suponiendo que se hubiera querido anular, por ejemplo, la indexación de las tarifas de acuerdo a la inflación estadounidense establecida en ciertos contratos, las firmas involucradas podrían haber aducido el carácter expropiatorio de dicha medida ante el Tribunal Internacional. Así, la falta de flexibilidad establecida en los contratos ataba de pies y manos potenciales intentos de modificar los compromisos establecidos (Stanley, 2004).

En 2001 la IED se contrajo sensiblemente en relación al año previo (-79%), alcanzando los U\$S 2.166 M. Sin embargo, éste no resultó ser el piso en cuanto a inversiones recibidas: ingresaron al país U\$S 2.149 M y U\$S 1.652 M en 2002 y 2003, respectivamente. El promedio para el trienio 2001-2003 (U\$S 1.989 millones) fue un 81% inferior al de 1995-2000 y un 34% más bajo que aquel observado a inicios de la década. Aunque estos guarismos reflejan en forma contundente la profundidad de la retracción que tuvo lugar luego de la crisis de la Convertibilidad, analizar los componentes de estos flujos puede aportar una visión más completa del comportamiento de las ETs durante este período (cuadro 3 y gráfico 4).

En tiempos de crecimiento económico, creación de oportunidades de inversión en monopolios naturales dadas por la privatización de prácticamente la totalidad de las empresas del Estado, y liberalización de actividades antes vedadas al capital extranjero, las ETs ingresaron al país en actividades vinculadas a la explotación de estos espacios dando lugar a un *boom* de inversiones extranjeras. Los análisis que se han realizado de este proceso, y que mencionamos en el apartado previo, mostraron que los aportes de la inusitada transnacionalización de la economía en cuanto a encadenamientos productivos generados, transmisión de tecnología en el “estado del arte”, incremento y diversificación de las exportaciones en términos de productos y destinos distaron de resultar satisfactorios. En este sentido, dado el rango de opciones que las ETs poseen a la hora de rediseñar estrategias (establecidas *desde* sus países de origen y de acuerdo a una lógica “global”), resulta de importancia analizar su desempeño ante la crisis interna afrontada por el país en 2001-2002.

Si se estudian los componentes de la IED en lo álgido de la crisis, pueden mencionarse ciertas características estilizadas: i) la reinversión de utilidades con signo contrario al *natural*, realizando un aporte negativo a la IED por la fuerte remisión de utilidades; ii) el signo negativo presentado también por las deudas con empresas vinculadas, lo que implica la cancelación de obligaciones y iii) la compensación de esta tendencia por medio de los aportes, determinando un signo positivo para la IED en todos los años.

Así, evidenciando la anticipación de las ETs respecto a la devaluación y crisis que tendría lugar, el componente “reinversión de utilidades” fue de U\$S –3.306 millones en 2001. Las ETs remitieron ganancias acumuladas con anterioridad a la pérdida de valor del peso, la cual hubiera contraído abruptamente sus rentas en moneda dura<sup>54</sup>. Este fenómeno continúa hasta 2004, aunque atenuado en un contexto de restricciones a la salida de capitales. En tanto, en 2002, y en menor medida en 2003, fue importante la cancelación de deuda con las matrices en un proceso tanto de capitalización de las filiales, como de desendeudamiento en efectivo con las empresas relacionadas<sup>55</sup>, por prácticamente U\$S 3.000 millones de dólares (cuadro 3 y gráfico 4).

La cancelación de deuda y la remisión de utilidades pudieron sostenerse gracias a los aportes, los cuales explicaron el grueso de la IED aún hasta 2005. A pesar de que éstos constituyeron el componente con mayor estabilidad de los flujos en los 90s, sus subcomponentes se modificaron en este nuevo contexto. Aquellos aportes destinados a sostener la estructura patrimonial se incrementaron del 40% en 1996-1998 al 80% en 2002, integrándose en efectivo y también por medio de la capitalización de deudas que las filiales habían adquirido anteriormente con empresas vinculadas, especialmente en el sector financiero. A su vez, los aportes destinados a la adquisición de otras empresas locales o a financiar nuevos proyectos de inversión redujeron su importancia relativa y pasaron de representar el 40% de esta categoría en 1996-2000 a sólo el 15% en 2001-2002 (DNCI, 2003). En cuanto al componente “cambios de manos”, las fusiones y adquisiciones fueron de importancia en 2002 en el marco de oportunidades surgidas por la desvalorización de los activos locales, explicando el 72% de la IED<sup>56</sup>.

---

<sup>54</sup> Por ejemplo, en una reunión extraordinaria, el 29 de diciembre de 2001, Repsol YPF decidió la remisión de utilidades por U\$S 787 millones.

<sup>55</sup> Ciertas firmas que contaban con alta liquidez aún en este contexto -tales como las petroleras-, cancelaron en efectivo deudas con empresas vinculadas, por lo que en estos casos el proceso de desendeudamiento no se tradujo en mayores *aportes de capital*. En tanto, también existieron, aunque su relevancia fue claramente menor, ciertos casos de condonaciones de deuda por parte de las matrices.

<sup>56</sup> La reducción en los flujos no sólo fue explicada por la contracción en los desembolsos de las ETs que operaban en el país, sino también por el retiro de la plaza local de ciertas filiales de corporaciones transnacionales. Así, observamos que entre las 500 empresas de mayor tamaño que realizan actividades en Argentina, la cantidad de firmas extranjeras se redujo levemente de 340 empresas en 2002 (máximo de la serie) a 335 en 2004 (INDEC, Encuesta Nacional a Grandes Empresas).

La recuperación de la economía resultó vigorosa, evidenciando tasas de crecimiento del producto en torno al 9% en 2003, 2004 y 2005. En cuanto a la IBIF, luego de que su participación en el producto se redujera al 16% en 2001 para alcanzar un piso del 11% en 2002, el crecimiento se reinició en el año siguiente y ya en 2005 rondaba el 20% a precios constantes -igual al promedio observado en 1993-1999-. En lo álgido de la crisis, se incrementó la participación de construcción en el total de inversiones, alcanzando el 65% y 69% en 2001 y 2002, cuando en 1993-1999 esta participación promedió el 60%. Es con la recuperación del crecimiento, la reducción en la capacidad ociosa luego de años de inversión neta negativa y el surgimiento de cuellos de botella en ciertos sectores, que la inversión con mayor incidencia en el incremento de la oferta agregada inició una expansión progresiva: la participación de las inversiones en equipo durable se incrementó a partir de 2003 para alcanzar el 38% en el último año, 2 p.p. inferior al promedio 1993-1999.

Con la devaluación de la moneda y el consecuente encarecimiento en los bienes de capital provenientes del exterior, se redujo abruptamente la incidencia del equipo durable importado, el cual se encuentra usualmente vinculado con la actualización tecnológica. En 2002 y 2003, el 72% y 61% respectivamente de las inversiones en equipo durable fue de origen nacional, para comenzar a partir de entonces a reducirse su participación a niveles incluso inferiores a los observados en los 90s. Así, mientras en 2004-2005 el 47% de las inversiones en equipo durable fue de origen local, el promedio para 1993-1999 alcanzó el 54%. La falta de oferta doméstica para ciertos bienes de capital luego de prácticamente tres décadas de desarticulación del aparato industrial con la desaparición de ciertas actividades vinculadas a esta producción, dio cuenta de este proceso, el cual se vio a su vez facilitado por la relativa apreciación del peso posterior al *overshooting* inicial.

Las inversiones extranjeras comenzaron lentamente a reaccionar a los incentivos otorgados por un mercado interno en expansión y una paridad cambiaria más favorable a las actividades transables. Los flujos de IED se incrementaron en 2004 un 159% en relación al año previo, alcanzando los U\$S 4.274 millones en ese año y una cifra prácticamente igual en el siguiente<sup>57</sup>. Aunque el nivel promedio de 2004-2005 (U\$S 4.468 M) resulta un 34% inferior a aquel alcanzado en 1990-2001, si descontamos los cambios de manos el panorama diverge considerablemente: mientras en 1990-2001 los flujos promedio fueron de

---

<sup>57</sup> El gobierno nacional dio señales de procurar modificar la tendencia al aletargamiento en cuanto al ingreso de IED, anunciando recientemente el otorgamiento de autonomía y la elevación de jerarquía de la *Agencia de Desarrollo de Inversiones* con el objeto de alentar inversiones extranjeras en el país. Esta Agencia, dependiente hasta agosto de 2006 de la Secretaría de Industria, Comercio y de la Pequeña y Mediana Empresa del Ministerio de Economía y Producción, realizaba hasta el momento actividades de promoción de oportunidades de negocios en distintos sectores y regiones del país y brindaba asesoramiento a potenciales inversores en aspectos económicos, financieros, impositivos, educacionales, técnicos y legales. Con el cambio reciente, la agencia quedó facultada para diseñar, proponer y ejecutar instrumentos para la promoción de inversiones en el país y la expansión internacional de empresas locales.

U\$S 3.000 millones, en los dos últimos años la media resultó un 35% superior: U\$S 4.051 millones.

En cuanto a los componentes de la IED se evidenció un proceso de normalización creciente: i) en 2005, y por primera vez desde 2000, la reinversión de utilidades recuperó su signo positivo; ii) concluyó el proceso de capitalización de deudas, por lo que el signo de las mismas pasó a ser positivo: las filiales volvieron en 2004 a endeudarse con sus casas matrices y iii) los aportes, en tanto, redujeron su incidencia en 2004 en relación con los tres años previos, en los que habían tenido un rol clave para el sostenimiento de la estructura patrimonial.

A su vez, luego de reducir su incidencia en 2003-2004, los cambios de manos se recuperaron en 2005, llegando a explicar el 17% de la IED. Sin embargo, mientras el grueso de las adquisiciones que tuvieron lugar en 2002 se enmarcaron en un proceso de apreciable abaratamiento de los activos producto de la devaluación de la moneda y el contexto de incertidumbre macroeconómica, en el último año los cambios de manos tuvieron lugar en un marco de estabilización y recuperación de la economía nacional. Este *ratio*, sin embargo, se encuentra muy por debajo del 56% alcanzado en promedio para los 90s.

Como se mencionó anteriormente, la reinversión de utilidades fue negativa desde 2001 hasta 2004, lo que podría ser una evidencia de las pérdidas afrontadas por las ETs en esos años. Sin embargo, lo propio de los tiempos de mayores turbulencias fue que las rentas remitidas implicaron montos superiores a las rentas obtenidas en cada uno de estos años. En 2001-2002, se remitieron utilidades por U\$S 5.114 M, mientras que la renta obtenida alcanzó los U\$S 884 M. Es decir, en estos dos años las ETs remitieron U\$S 4.230 M correspondientes a utilidades de períodos previos<sup>58</sup>, lo que equivale al 71% de las rentas reinvertidas en 1990-2000, que, como fue señalado antes, presentaban ya una escasa incidencia tanto en el total de la IED como en las rentas totales. Aún hacia 2004, en un contexto de apreciable recuperación de la economía y con una renta de la IED que resultó un 55% superior al promedio observado en la década del 90, las ETs remitieron utilidades por un monto mayor al obtenido en dicho año, y fue sólo en 2005, y con una renta que superó en un 120% al promedio de los 90s a pesar de la pérdida de valor del peso, que las utilidades reinvertidas cambiaron su signo: las ETs dejaron en el país el 9% de la renta obtenida (Gráfico 5).

---

<sup>58</sup> El hecho de que la renta *remitida* haya sido en estos años mayor a la *obtenida* en términos agregados se explica, por un lado, por la remisión de utilidades pasadas por parte de las ETs. A su vez, tuvo lugar un “efecto composición”, ya que mientras ciertos sectores obtuvieron rentas negativas contrayendo la renta agregada, otros –como petróleo– presentaron utilidades positivas remitiendo gran parte de las mismas. Así, esta combinación permite que al tomar los valores totales, las utilidades remitidas superen a las obtenidas.

En un contexto caracterizado por una profunda crisis social, institucional y económica, las ETs contrajeron sensiblemente sus inversiones en 2001-2003 por la remisión de utilidades obtenidas y la cancelación de deudas con sus casas matrices, sumado al retiro de ciertas filiales que operaban fronteras adentro. Adelantándose a la devaluación de la moneda doméstica, la incidencia negativa de estos componentes sobre el total de IED fue más que compensada por los aportes, destinados en su mayoría a sostener la estructura patrimonial de las filiales. En tanto, ciertas empresas proveedoras de servicios públicos iniciaron juicios ante el Tribunal del CIADI por la pesificación y congelamiento de las tarifas, muchos de los cuales aún continúan en proceso. Con la recuperación de la economía, la IED inició en 2004 un apreciable resurgimiento, con reinversión de utilidades positivas en el último año y toma de deuda con las casas matrices, aunque los flujos resultaron en 2004-2005 aún muy inferiores a aquellos recibidos en los 90s.

### **III.3) La reorientación sectorial y las características de los proyectos de inversión**

#### *III.3.1) Los flujos de IED*

Durante la década del 90, la orientación sectorial de los flujos encontró importante correlación con la liberalización y “re-regulación” de actividades antes vedadas al capital extranjero. Así, la creación de estas oportunidades por la privatización de empresas de servicios públicos<sup>59</sup> y la autorización y establecimiento de nuevas regulaciones para operar en actividades de explotación de los recursos naturales como petróleo y minería<sup>60</sup>, implicaron que la mayor parte de los ingresos de IED se orientara a estos sectores. Mientras el grueso de las inversiones se abocó a las actividades extractivas (36%), los sectores de infraestructura dieron cuenta del 21% de la IED recibida (cuadro 4).

La expansión del consumo interno local y regional resultó en un importante aliciente para las inversiones extranjeras. Mientras en el caso de los servicios, esta expansión se sumó a la oportunidad creada por la privatización de empresas públicas, el crecimiento del mercado interno –y ampliado por el MERCOSUR- fue también de importancia en el caso de ciertas manufacturas, como aquellas ligadas al Sector automotor (beneficiado por un régimen de promoción específico<sup>61</sup>) y el de Alimentos, bebidas y tabaco.

---

<sup>59</sup> “La particularidad (...) está en la ventaja de localización creada políticamente: se trata de un mercado cautivo transferido en condiciones de explotación monopólica, al menos por un relativamente largo período inicial, o con altísimas barreras a la entrada para posteriores interesados y con regulaciones que garantizan un piso de rentabilidad. Las condiciones de mercado cautivo posibilitaron alcanzar ganancias extraordinarias y limitaron la transferencia al usuario, vía precios, de la reducción de costos operativos y del aumento de productividad conseguidos...” (Kulfas et al, 2002, pág. 55). A este respecto, véase también Azpiazu y Schorr (2002).

<sup>60</sup> En 1993 fue sancionada una nueva legislación que establecía una serie de beneficios para el sector minero, como la estabilidad fiscal por 30 años, la amortización acelerada de los bienes de capital, la posibilidad de importar bienes de capital e insumos libres de aranceles y el establecimiento de una regalía máxima del 3% del valor a boca de mina descontados los costos de producción.

<sup>61</sup> En 1991 se elaboró un régimen especial para la industria automotriz donde se establece un sistema de cupos a la importación, al tiempo que se determina que las firmas que produjeran vehículos en la Argentina podrían

**Cuadro 4. IED por actividad económica, 1992-2004, millones de dólares, % y puntos porcentuales**

Sector Económico	1992-2001		2002-2004		Variación participación (p.p.)
	Valor promedio	%	Valor promedio	%	
<b>Actividades Extractivas</b>	<b>2.730</b>	<b>36%</b>	<b>1.040</b>	<b>39%</b>	<b>3</b>
Petróleo	2.622	34%	930	35%	0
Minería	109	1%	110	4%	3
<b>Industria Manufacturera</b>	<b>1.619</b>	<b>21%</b>	<b>1.118</b>	<b>42%</b>	<b>20</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	522	7%	185	7%	0
Textil y curtidos	5	0%	11	0%	0
Papel	79	1%	70	3%	2
Química, caucho y plástico	547	7%	219	8%	1
Cemento y cerámicos	46	1%	23	1%	0
Metales comunes y elaboración de metales	91	1%	396	15%	14
Maquinarias y equipos	51	1%	-29	-1%	-2
Industria automotriz y equipo de transporte	279	4%	243	9%	5
<b>Infraestructura</b>	<b>1.610</b>	<b>21%</b>	<b>-150</b>	<b>-6%</b>	<b>-27</b>
Electricidad, Gas y Agua	921	12%	109	4%	-8
Transporte y Comunicaciones	690	9%	-259	-10%	-19
<b>Comercio</b>	<b>361</b>	<b>5%</b>	<b>18</b>	<b>1%</b>	<b>-4</b>
<b>Bancos</b>	<b>751</b>	<b>10%</b>	<b>199</b>	<b>7%</b>	<b>-2</b>
<b>Otros</b>	<b>573</b>	<b>7%</b>	<b>467</b>	<b>17%</b>	<b>10</b>
<b>TOTAL</b>	<b>7.645</b>	<b>100%</b>	<b>2.692</b>	<b>100%</b>	

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la DNCI

En el caso de esta última actividad, y para la industria petroquímica, importante demandante de gas, fue un importante factor de atracción el aprovechamiento de materias primas locales a costos competitivos. Estos son ejemplos de actividades que utilizan recursos naturales locales en forma intensiva –por lo que existen ventajas de localización dada su disponibilidad en nuestro territorio-, pero donde las inversiones procuran explotar las potencialidades del mercado interno. El sector Alimentos, bebidas y tabaco fue uno de los principales focos de las inversiones extranjeras en los 90s, orientándose al mercado interno de altos ingresos caracterizado por demandar productos diferenciados. Una parte significativa de los flujos en este sector se basó en la adquisición de firmas locales que, a pesar de presentar cierto rezago tecnológico, acreditaban marcas bien posicionadas y aceitadas cadenas de distribución (Kulfas *et al*, 2002). Así, la industria manufacturera dio cuenta del 21% de los flujos recibidos en 1992-2001, con el sector de Alimentos, bebidas y

---

importar unidades terminadas o autopartes con un arancel del 2% si compensaban esas importaciones con exportaciones por el mismo valor -mientras que el arancel general era del 22% para automóviles y del 14/20% para autopartes-. A su vez, el régimen local se articuló con sucesivos acuerdos en el marco del MERCOSUR, que establecían condiciones para alcanzar un intercambio comercial equilibrado entre Argentina y Brasil. Aunque la operatoria del régimen automotriz fue flexibilizando las condiciones de cumplimiento para las terminales, su lógica no se modificó en esencia: el Régimen garantizaba una participación privilegiada en el mercado doméstico -mediante mecanismos de protección y aranceles preferenciales-, al tiempo que exigía la compensación por medio de exportaciones. La presencia productiva en Argentina y Brasil facilitaba a las ETs la compensación de divisas y, así el acceso a las importaciones con arancel preferencial (Chudnovsky y López, 2001b). La mayor inscripción del sector por este régimen específico dio lugar al surgimiento de acciones de “búsqueda de eficiencia”, de relativa especialización de algunas líneas de producción y de complementación con otras subsidiarias de la región. Estas ganancias de eficiencia estuvieron dadas por el aprovechamiento de economías de escala y de las ventajas de localización específicas (Kulfas *et al*, 2002).

tabaco (7%); Química, caucho y plástico (7%), y el Sector automotriz (4%) explicando el grueso de la IED orientada a las actividades secundarias (cuadro 4).

Además de los servicios privatizados, otras actividades terciarias resultaron atractivas para el capital extranjero dado el sensible incremento en el consumo interno que tuvo lugar a inicios de los 90s. Como ejemplos de este agregado, pueden mencionarse al comercio minorista y el sistema financiero, los cuales en conjunto explicaron el 15% de los flujos recibidos en 1992-2001. En tanto, la expansión de los ingresos al último sector se debió a la privatización del sistema jubilatorio, la concentración bancaria promovida desde el Estado para incrementar la solvencia del sistema financiero post Tequila; y finalmente la vinculación de origen de grandes inversores extranjeros y algunos bancos<sup>62</sup>.

Como se mencionó antes, la crisis de 2001-2002 y el derrumbe de la Convertibilidad implicaron una perceptible reducción en los flujos de IED recibidos. Las ETs que se vieron afectadas en mayor medida fueron, por un lado, aquellas dedicadas a la provisión de servicios públicos. Mientras la principal dificultad de estas firmas fue que se encontraban endeudadas en dólares, sufrieron también la reducción del poder adquisitivo de los consumidores en moneda dura, el congelamiento y la pesificación de las tarifas. Así, en la post-Convertibilidad se redujo la incidencia de las inversiones en infraestructura, siendo especialmente negativo el resultado en transporte y comunicaciones -con fenómenos de desinversión-. A su vez, dada la devaluación de la moneda local y la caída en la demanda interna, los efectos fueron también negativos para las empresas vinculadas al mercado interno nacional y regional que no pudieron reorientar su producción hacia la exportación por tratarse de actividades no transables. Ejemplos de estos casos son los sectores comerciales y bancarios<sup>63</sup>, cuyos ingresos promedio se derrumbaron, contrayendo también su participación en el total de IED (cuadro 4).

El nuevo esquema de incentivos benefició a aquellas actividades orientadas fundamentalmente a la exportación, o a quienes presentando previamente una mayor

---

<sup>62</sup> Mientras en 1991 se dicta la Comunicación A-1858 sobre Capitales Mínimos -que constituye el instrumento basal en la implementación de las regulaciones prudenciales en relación con los lineamientos del Comité de Basilea-, en 1992 se sanciona la Nueva Carta Orgánica del Banco Central (Ley 24.144), estableciéndose su autarquía, flexibilizando el ingreso de actores extranjeros en el sistema financiero y eliminando la garantía de depósitos provista por el Estado. En tanto, en 1993 se crea el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones dando origen al régimen de capitalización privado. Las consecuencias de este proceso fueron tanto un aumento de la intermediación bancaria, como la extranjerización del sistema -dada la venta de entidades nacionales a inversores extranjeros-, la concentración de los activos y pasivos en un escaso número de entidades -proceso acelerado por la crisis del tequila-, y la conglomeración del sistema (Wierzba y Golla, 2005; Golla, 2006).

<sup>63</sup> La crisis social, económica y financiera iniciada a fines de 2001 afectó severamente al sistema bancario local, redundando en la reprogramación de los depósitos a plazo, la pesificación de las imposiciones y obligaciones en dólares junto con la aplicación de mecanismos de indexación (CER/CVS), y la compensación a las entidades con la entrega de títulos de la deuda pública. Sin embargo, luego de significativas pérdidas en los primeros tres años posteriores a la crisis, hacia 2005 el sistema bancario logró revertir esta tendencia, obteniendo un resultado final positivo a nivel consolidado (Grasso y Banzas, 2006). Esta recuperación no se evidencia en los datos de IED a nivel sectorial, ya que los mismos abarcan hasta el año 2004.

participación de ventas al mercado interno, pudieron incrementar su coeficiente de exportaciones. La rentabilidad de estas empresas creció tanto por la reducción en los costos internos en dólares, como por la posibilidad de morigerar la contracción en los ingresos por ventas en moneda dura. Así, los sectores vinculados a la exportación de productos intensivos en el uso de recursos naturales han sido los primeros en reaccionar luego de la crisis, como es el caso de la actividad extractiva<sup>64</sup>, y de ciertas inversiones en agroalimentos<sup>65</sup>.

Al comparar los flujos recibidos por actividad económica en 1992-2001 *vis a vis* 2002-2004, surge que la participación del sector petróleo en la IED total es prácticamente la misma (34% vs 35%). A su vez, es de destacarse el crecimiento en la incidencia de minería en los mismos años, pasando de dar cuenta de un 1% de la IED en 1992-2001 a un 4% en 2002-2004, sumado al anuncio de nuevos proyectos de inversión<sup>66</sup>. En tanto, si comparamos las tasas de rentabilidad presentadas por estos dos sectores antes y después de la devaluación, y considerando que las mismas se refieren en forma exclusiva a la renta declarada, omitiendo otras formas de obtención de ganancias –precios de transferencias, pagos por abastecimiento de tecnología-, vemos que el salto es de importancia. Mientras el *ratio* renta/stock de IED del sector petróleo lideraba el ranking ya en 1992-2001 alcanzando al 10%, su tasa de rentabilidad prácticamente se duplicó en 2002-2004, llegando al 19%. Igual desempeño en la post-Convertibilidad pero con crecimiento mucho más importante se observa en el caso de la minería. Dado el tiempo necesario para la maduración de los

---

<sup>64</sup> A partir de la desregulación del sector en 1989, y especialmente luego de la privatización de YPF, esta actividad mostró una mayor salida exportadora prácticamente inexistente hasta entonces, dada la primacía que se le otorgaba a este sector en términos estratégicos. Así, las exportaciones de combustibles y energía se quintuplicaron entre 1993 y 2005. Con posterioridad a la devaluación, en un contexto de altos precios internacionales, la salida externa fue la principal fuente de rentabilidad tanto para petróleo crudo como para actividades de refinación (Banco Ciudad, 2006c). La venta de las firmas petroleras al exterior les permitió a su vez hacer frente al endeudamiento en dólares que habían adquirido durante los 90s, a diferencia de lo observado en el caso de firmas cuya producción se caracteriza por ser no transable, al tiempo que resultaron privilegiadas por la pesificación de las deudas con el sistema financiero local. A su vez, el sector se benefició con la libre disponibilidad del 70% de las divisas obtenidas en concepto de exportaciones. Por la venta de un recurso natural no renovable estratégico, y siendo que la oferta se contrae año a año, se les exige a las ETs liquidar en el país apenas el 30% de estas divisas.

<sup>65</sup> En marzo de 2004 el sector frigorífico recibió la primera gran inversión extranjera en décadas cuando el grupo estadounidense Cargill compró el 50% de la empresa Finexcor, la segunda exportadora de carnes del país en aproximadamente U\$S 70 millones (Clarín, 2/3/04). A esta venta, la siguieron otras adquisiciones en el sector: AB&P, que fue comprado por un inversor británico, y la adquisiciones del mayor frigorífico nacional Swift por parte de la brasileña Friboi en aproximadamente U\$S 200 millones, gracias al financiamiento otorgado por el BNDES en U\$S 80 millones (Clarín, 31/8/05). Debe mencionarse que dado que los datos de IED relevados por la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales no incluyen las inversiones en propiedades, no existe información en cuanto a las compras de campos para explotaciones agropecuarias por parte de inversores extranjeros, las cuales, según puede suponerse, fueron de importancia en los últimos años.

<sup>66</sup> Con una inversión anunciada de U\$S 1500 M, el proyecto aurífero Pascua Lama de la principal minera de oro del mundo -la canadiense Barrick Gold- en la frontera entre Argentina y Chile espera la conclusión del informe de impacto ambiental para iniciar las obras. Esta empresa explotaría un yacimiento de grandes dimensiones durante 20 años a cielo abierto, lo que significa que el material se extraería del cerro por medio de explosiones y el oro y la plata serían separados posteriormente mediante el uso de cianuro. Sin embargo, existen cuestionamientos de productores locales y entidades ecologistas debido a los riesgos de la manipulación de cianuro, las posibles filtraciones a los ríos y napas de la Cordillera y su esparcimiento por el aire, y el alto consumo de agua que implicaría esta explotación en una región en la que la misma escasea.

grandes proyectos mineros iniciados hacia fines de la década pasada, la tasa de rentabilidad en este sector fue negativa en 1992-2001 (-2%), para incrementarse al 19% en 2002-2004<sup>67</sup>.

Con respecto al comportamiento de la industria manufacturera, en tanto, su incidencia se duplicó en 2002-2004, explicado fundamentalmente por el apreciable incremento del rubro “metales comunes y elaboración de metales” (siderurgia y aluminio). Este sector, productor de *commodities* industriales, más que triplicó sus ingresos promedio en la post-Convertibilidad incrementando su participación en el total de flujos del 1% en 1992-2001 al 15% en 2002-2004. Beneficiándose sensiblemente con la devaluación de la moneda local y el crecimiento de la demanda china que impulsó los precios internacionales de estos *commodities*, la tasa de rentabilidad de estas inversiones se incrementó del 3% en 1992-2001 al 16% en 2002-2004. Tras la devaluación, Argentina aumentó su participación en los mercados externos de estos productos, diversificando a su vez los destinos donde colocó su producción. Mientras antes de 2002 el 75% de las ventas de metales comunes se destinaban al mercado interno, esta proporción se redujo al 40% con posterioridad a la devaluación (Banco Ciudad, 2006a).

Al interior del sector secundario de la economía es también de importancia el crecimiento de la industria automotriz, la cual duplicó su participación en 2002-2004 *vis à vis* lo observado con anterioridad a la devaluación<sup>68</sup>. A su vez, las estrategias de las ETs en este sector no pueden analizarse de forma desprendida de la realidad regional. Se ha iniciado un proceso de relocalización en nuestro país de líneas de producción de terminales automotrices que luego de la devaluación del real en 1999 y en el inicio del proceso recesivo que comienza Argentina a fines de 1998, habían abandonado al país a favor del principal socio del MERCOSUR. En este caso, puede observarse que las decisiones de inversión regional presentaron una mayor estabilidad que aquellas por país, donde de acuerdo a los cambios de contextos económicos y de políticas domésticas se reasignó la producción elegida para nuestra región, a partir de la lógica global propia de las corporaciones.

Hasta el momento, las filiales argentinas se orientaron a la producción de autopartes e importación de automóviles terminados de las plantas en Brasil, al tiempo que se evidenció aún en un contexto cambiario favorable para nuestro país, un comercio deficitario con Brasil. Esto se debe a que gran parte de los autos fabricados en Argentina corresponde a los de

---

<sup>67</sup> Considerando a las 500 empresas más grandes del país, el sector “Minas y canteras” fue el que evidenció un mayor incremento en la ROA (Resultado Neto/Activos productivos) entre 1995-2001 y 2002-2003, creciendo en 10 p.p. (del 13% al 23%). A su vez, esta actividad lideró también el crecimiento en la productividad (valor agregado / puestos de trabajo asalariado) con una expansión del 204% entre 1993-2001 y 2002-2004, seguido por “Combustibles, químicos y plásticos”, con un crecimiento del 166% para los mismos períodos (INDEC, Encuesta Nacional a Grandes Empresas).

<sup>68</sup> La recuperación de la demanda interna impulsó la planificación de nuevos proyectos de inversión por parte de algunas de las principales ensambladoras: Peugeot Citroen (U\$S 125 millones para 2005-2007), DaimlerChrysler (U\$S 50 millones) y Renault (U\$S 30 en el corriente año) (UNCTAD, 2006).

gama media, mientras que la mayor parte del consumo local corresponde luego de la devaluación a los de gama baja que suelen importarse desde el principal socio del MERCOSUR. Sin embargo, la relocalización de ciertas líneas de producción, los planes de las terminales para incrementar la participación de piezas y componentes nacionales, y los despachos a países por fuera de la región dado el crecimiento en las exportaciones de autopartes, podría indicar un mayor protagonismo de Argentina en la lógica regional (Banco Ciudad, 2006b).

Por lo tanto, si se analiza la evolución de los flujos de IED con posterioridad a la devaluación, surge que en un nuevo contexto macroeconómico, la incidencia de los flujos hacia actividades extractivas se mantuvo relativamente constante, mientras que la industria manufacturera duplicó su participación en el total de IED en desmedro de las actividades de infraestructura y otros servicios. Afectadas por el endeudamiento con el exterior, la retracción de las ventas en dólares en relación con las observadas en la década previa, y en el marco de la pesificación y congelamiento de las tarifas, las ETs dedicadas a la provisión de servicios públicos contrajeron sus desembolsos y en ocasiones se retiraron de la plaza local. En tanto, los sectores de productos transables intensivos en el uso de recursos naturales se vieron beneficiados por la reducción en los costos internos en dólares, los altos precios internacionales, y el hecho de poder incrementar su coeficiente de exportaciones despegándose del descenso en la demanda local expresada en moneda dura. En un contexto en que los ingresos se redujeron en todos los sectores, aparece como una clara excepción la producción de “metales comunes y elaboración de metales”, con ingresos de IED que prácticamente triplicaron a los de la década previa.

Sin embargo, los datos de IED aportados por el Balance de Pagos permiten analizar los flujos concentrándose en el *financiamiento* externo aportado por la inversión, los cuales sólo en ciertas ocasiones se traducen en formación de capital por parte de ETs. Esto es así ya que los flujos pueden utilizarse, por ejemplo, para cubrir quebrantos en filiales locales por la actividad desarrollada en períodos previos<sup>69</sup>, o para adquirir firmas existentes -forma paradigmática de ingreso a nuestro país en los 90s-, sin aportar en términos de formación de capital e incremento en la capacidad productiva local. A su vez, el financiamiento de las inversiones productivas de firmas extranjeras en el país comprende también al crédito contraído localmente y en el exterior, y a las colocaciones de bonos en mercados internacionales, los cuales no se traducen en flujos de IED<sup>70</sup>. Con el objetivo de observar la

---

<sup>69</sup> Esto fue especialmente relevante con posterioridad a la crisis de 2001-2002.

<sup>70</sup> Acompañando el proceso de complejización financiera, las inversiones extranjeras contaron en los 90s con nuevas modalidades de financiamiento que cobraron una gran importancia. Se estima que al menos la mitad de las inversiones realizadas en la pasada década por firmas del exterior se ha financiado con IED, siendo la otra mitad explicada tanto por el endeudamiento externo (obligaciones negociables y otros instrumentos financieros)

incidencia de las inversiones extranjeras en el incremento de la capacidad productiva local, se debe orientar la mirada hacia la dinámica de las inversiones de firmas extranjeras, como es realizado a continuación.

### *III.3.2) La inversión de firmas extranjeras*

Analizar el relevamiento realizado por el Centro de Estudios para la Producción (CEP) de los grandes proyectos de inversión nacional y extranjera, permitirá hacer eje en el impacto de los desembolsos en la estructura productiva local, es decir, en la formación de capital. A diferencia de la Inversión Bruta Interna Fija relevada por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, la cual mide el valor de los bienes y servicios nacionales e importados destinados a la incorporación de activos fijos por parte de las empresas y las familias, la información provista por el CEP se presenta con mayor grado de desagregación por sectores de destino y países de origen -en el caso de inversiones extranjeras-. Los desembolsos se clasifican por tipo de operación, considerando por un lado aquellas destinadas a la formación de capital, las que a su vez se especifican en inversiones *greenfield* (apertura de nuevas unidades productivas, como plantas fabriles, comercios, gasoductos) y ampliaciones (desembolsos para incrementar la capacidad instalada de una unidad existente). En tanto, separadamente se consideran las fusiones y adquisiciones, dado que las mismas implican cambios de manos sin redundar en una mayor capacidad productiva doméstica.

En el caso de la Inversión de Firmas Extranjeras (IFE) que integra esa base, debe mencionarse que las inversiones registradas corresponden a anuncios de las empresas relevados en los medios periodísticos, encuestas propias del CEP e información directa de las firmas, y que una empresa es considerada como extranjera si cuenta con una participación de capital foráneo mayor al 50%, cuando en el caso de la IED basta con el 10%. Por lo tanto, si bien los datos de IED e IFE no son comparables en *valores absolutos*, sopesar la participación por sector puede aportar ciertos indicios sobre la incidencia que los flujos de IED tuvieron en la formación de capital al interior de nuestra economía.

Como se observa en el cuadro siguiente, al analizar los flujos de IFE en formación de capital para 2002-2005 surge que la participación en el sector Petróleo es similar a la incidencia evidenciada para la IED, y que ésta es la única actividad que incrementa sensiblemente su participación en el total de inversiones de firmas extranjeras. Así, las actividades extractivas explicaron el grueso de los desembolsos realizados por empresas foráneas en formación de capital con posterioridad a la devaluación. Sin embargo, estas inversiones se orientaron en la década previa y hasta la actualidad fundamentalmente a incrementar la extracción, y en

---

como por la aparición de los fondos de inversión. Este proceso implicó tanto una mayor volatilidad en los flujos, como la aparición de fenómenos como el "arbitraje tributario" (Kulfas, 2005; Kulfas *et al*, 2002).

menor medida a la refinación de petróleo, con el objeto de comercialarlo interna y externamente. Las inversiones en exploración -aquellas de mayor riesgo y orientadas a reponer las reservas-, fueron escasas: mientras los pozos en explotación se incrementaron de 544 en 1993 a 936 en 2004, aquellos en la etapa de exploración cayeron desde 107 a 34<sup>71</sup> en los mismos años<sup>72</sup>.

El sector de hidrocarburos es también quien proyectó los mayores desembolsos para los próximos años. Recientemente, Repsol YPF anunció el anticipo de inversiones por U\$S 6.000 M para el trienio 2007-2009: U\$S 4.600 M se destinarían a actividades de exploración y explotación y los restantes U\$S 1.400 millones a refinación, marketing y química. En tanto, Petrobrás anunció inversiones por U\$S 2.000 M para los próximos 5 años, U\$S 450 M de los cuales serían destinados a exploración.

Sin embargo, deben realizarse ciertas consideraciones al analizar estos datos. Por un lado, los anuncios se realizaron en momentos de cuestionamientos por parte del gobierno nacional ante la falta de inversiones en exploración –y las incrementadas necesidades energéticas producto del crecimiento económico-, por lo que las firmas podrían publicitar inversiones mayores a las que efectivamente realizarán como protección ante posibles sanciones. Por otro lado, el hecho de que los anuncios de inversiones en explotación y exploración se presenten en forma agregada, impide diferenciar aquellas orientadas a incrementar la extracción de hidrocarburos en pozos existentes (los cuales van agotándose en forma progresiva), de las más riesgosas que se destinan a recomponer las reservas y a procurar una producción futura acorde a la demanda creciente.

Ahora bien, como se mencionó antes, la participación de la IED en la actividad manufacturera se había duplicado para el último cuatrienio, pasando de explicar el 21% al 42% fundamentalmente por el crecimiento en la participación de “metales comunes y elaboración de metales”. Sin embargo, cuando centramos el análisis en el incremento en la capacidad productiva en el que redundó esa inversión, surge que la incidencia de este sector es irrelevante en el total de IFE para el período, y que la participación de la industria manufacturera se reduce en 9 p.p. en los últimos cuatro años<sup>73</sup>. Las actividades de infraestructura, en tanto, evidencian un comportamiento similar al observado en el caso de la IED, reduciendo su incidencia en el total de IFE.

---

<sup>71</sup> Datos de la Secretaría de Energía, Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios.

<sup>72</sup> Así, desde 1998 para el caso de extracción de petróleo crudo y desde 1999 en refinación, las escasas inversiones en exploración y el envejecimiento de los pozos repercutieron en las cantidades producidas, al tiempo que cayeron en picada las reservas de hidrocarburos con las que cuenta Argentina.

<sup>73</sup> La diferencia entre la participación de las actividades de metales comunes y elaboración de metales en los flujos totales de IED e IFE se explica también por ciertas operaciones *round-tripped* que implican que firmas consideradas nacionales por el CEP establezcan por cuestiones fiscales su casa matriz en otra locación, realizando inversiones en Argentina que incrementan los flujos de IED.

**Cuadro 5. Inversiones de firmas extranjeras en formación de capital, por sector, 1990-2005, millones de dólares, % y puntos porcentuales**

Gran sector	Sector de actividad	Prom. 1990-2001		Prom. 2002-2005		Variación % en p.p.
		Valor	%	Valor	%	
Actividades Extractivas	Minería	372	5%	200	5%	0
	Petróleo y gas	592	9%	1.323	34%	25
<b>Total Actividades Extractivas</b>		<b>965</b>	<b>14%</b>	<b>1.523</b>	<b>39%</b>	<b>25</b>
Actividades Primarias	Agricultura, ganadería y pesca	15	0%	13	0%	0
	Forestal	37	1%	29	1%	0
<b>Total Actividades Primarias</b>		<b>52</b>	<b>1%</b>	<b>42</b>	<b>1%</b>	<b>0</b>
Comercio y Servicios	Comercio	380	6%	228	6%	0
	Educación	0	0%	3	0%	0
	Hoteles y restaurantes	99	1%	183	5%	4
	Medicina prepaga	7	0%	2	0%	0
	Otros servicios	54	1%	28	1%	0
	Servicios de entretenimiento	113	2%	27	1%	-1
	<b>Total Comercio y Servicios</b>		<b>654</b>	<b>10%</b>	<b>472</b>	<b>12%</b>
Financiero	Bancos y servicios financieros	56	1%	4	0%	-1
	Seguros, ART y AFJP	36	1%	2	0%	-1
<b>Total Financiero</b>		<b>91</b>	<b>1%</b>	<b>6</b>	<b>0%</b>	<b>-1</b>
Industria manufacturera	Alimentos y bebidas	378	5%	194	5%	0
	Automotriz y Autopartes	587	9%	221	6%	-3
	Celulosa y papel	109	2%	17	0%	-2
	Derivados de petróleo y gas	341	5%	118	3%	-2
	Editoriales e imprentas	8	0%	3	0%	0
	Electrónicos y electrodomésticos	26	0%	10	0%	0
	Fabricac. de productos metálicos (sin maq. y eq.)	9	0%	1	0%	0
	Fabricación de productos de caucho	16	0%	18	0%	0
	Fabricación de productos plásticos	25	0%	9	0%	0
	Industrias básicas de hierro y acero	9	0%	14	0%	0
	Industrias básicas de metales no ferrosos	4	0%	2	0%	0
	Industrias de tabaco	29	0%	1	0%	0
	Madera y subproductos	78	1%	0	0%	-1
	Maquinaria y Equipo	13	0%	4	0%	0
	Materiales para la construcción	57	1%	9	0%	-1
	Otras industrias manufactureras	3	0%	25	1%	1
	Petroquímica	129	2%	54	1%	-1
	Procesamiento de minerales no metálicos	6	0%	0	0%	0
	Químicos	199	3%	94	2%	-1
	Textiles y prendas de vestir	12	0%	8	0%	0
<b>Total Industria Manufacturera</b>		<b>2.037</b>	<b>30%</b>	<b>803</b>	<b>21%</b>	<b>-9</b>
Infraestructura	Agua y saneamiento	114	2%	48	1%	-1
	Comunicaciones	1.676	24%	570	15%	-9
	Construcción	307	4%	95	2%	-2
	Energía eléctrica	584	9%	133	3%	-6
	Oleoductos, gasoductos y poliductos	134	2%	46	1%	-1
	Provisión de gas	171	2%	2	0%	-2
	Transporte	83	1%	156	4%	3
<b>Total Infraestructura</b>		<b>3.070</b>	<b>45%</b>	<b>1.051</b>	<b>27%</b>	<b>-18</b>
Otros	Otros	0	0%	8	0%	0
<b>Total Otros</b>		<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>8</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>
<b>Total General</b>		<b>6.868</b>	<b>100%</b>	<b>3.906</b>	<b>100%</b>	<b>-</b>

Fuente: Elaboración propia en base a CEP, Base de Inversiones

En síntesis, en los años iniciales al cambio en el patrón de crecimiento que tuvo lugar en 2001-2002 se observó una reorientación de los menguados flujos de IED: las actividades de servicios se redujeron en términos absolutos y relativos, viéndose afectadas por el endeudamiento en dólares tomado durante los 90s, la contracción de la demanda doméstica en moneda dura y la pesificación y congelamiento de las tarifas. Esta tendencia se evidencia tanto al observar los datos de IED, como de IFE. En tanto, la industria manufacturera duplicó su participación en el total de IED en la post-Convertibilidad, dado por los incrementados flujos recibidos por el sector de “metales comunes y elaboración de metales”. Sin embargo, este mayor *ratio* no aparece al analizar su incidencia en la formación de capital de la economía doméstica dada por las inversiones extranjeras.

La modificación en la paridad cambiaria no fue suficiente para incrementar la incidencia en el total de flujos de aquellas actividades transables más dinámicas en cuanto a los encadenamientos productivos que generan, su demanda de empleo, las potencialidades que caracterizan los mercados mundiales y sus posibilidades de desarrollo tecnológico. El cambio en los precios relativos favoreció hasta el momento a las firmas que utilizan en forma intensiva recursos naturales y que pudieron incrementar su coeficiente de exportaciones con posterioridad a la devaluación, aprovechando los menguados costos internos en moneda dura.

### **III.4) Los cambios en el origen de las inversiones**

#### *III.4.1) Los flujos de IED*

Las modificaciones en los sectores de destino de las inversiones extranjeras aparecen vinculadas a cambios en los países inversores. Si se analiza el origen de la IED por segundo nivel de tenencia<sup>74</sup>, surge entonces que el incremento en la participación del sector servicios en los 90s implicó un sensible crecimiento en la incidencia de aquellos países cuyas inversiones a nivel regional se caracterizaron por orientarse a este sector: España, quien destinó el grueso de sus desembolsos a servicios públicos privatizados y a aquellos financieros, incrementó su participación de un 6% en 1992 al 23% en 1997 y 65% en 2000, constituyéndose en el principal inversor de la economía local con el 39% de los flujos en 1992-2001. Estados Unidos, en tanto, fue el segundo en importancia, dando cuenta del 24% de los ingresos de IED en el mismo período. Así, inversores con tradicional relevancia en la Argentina perdieron incidencia, tales como Alemania, Italia, Gran Bretaña y Holanda, al tiempo que aparecieron nuevos actores en la región, como Chile y en menor medida, Brasil.

---

<sup>74</sup> Como fue mencionado antes, mientras los datos por primer nivel de tenencia consideran al país en que reside el primer tenedor de las acciones —en muchas ocasiones, una “empresa puente” sita en paraísos fiscales—, el segundo nivel se refiere al país de residencia del inversor controlante de la empresa puente, por lo que es un mejor indicador para analizar el origen geográfico de los flujos.

Con el cambio en los principales sectores de destino que se observó con posterioridad a la devaluación, los países de origen de los flujos sufrieron transformaciones. La participación europea se redujo desde un 62% en 1992-2001 a un 14% en 2002-2004, caída que se explica fundamentalmente por la reducción en la IED española -desde un 39% a un 2%-, francesa e inglesa. Los dos últimos países pasaron de representar un 10% y 2% de los flujos a desinvertir en el país (-9% y -11%). En tanto, la participación estadounidense se reduce a la mitad, cayendo desde el 24 al 12%.

La contraparte de este proceso fue, por un lado, una mayor importancia de los países de América Latina como origen de la IED, como así también de aquellas naciones que por su escasa importancia relativa, en épocas previas, no se encuentran discriminadas en las estadísticas. Así, América Central y el Caribe pasaron de dar cuenta de un 1% a un 5% de los flujos, América del Sur del 5% al 21% y "Otras regiones" del 6 al 47%<sup>75</sup>. El incremento en la incidencia de los flujos provenientes de América Latina podría ser un indicio de que en contextos caracterizados por apreciable incertidumbre, las firmas regionales presentan una mayor propensión al riesgo y cuentan con más y mejor información para la toma de decisiones. A su vez, la pérdida de valor de los activos nacionales permitió el acceso de inversores para quienes los valores de las firmas anteriores a la crisis y devaluación resultaban prohibitivos.

Entre los principales actores latinoamericanos que realizaron inversiones en los años posteriores a la crisis de 2001-2002 se encuentra un número importante de grupos brasileños como Petrobrás –quien adquirió la petrolera Pérez Companc y Pecom Energía - y Ambev –en primer lugar asociado con los Bemberg en la cervecera Quilmes y, posteriormente controlante de la empresa-<sup>76</sup>; chilenos, como Cencosud –quien compró el supermercado Disco-; y mexicanos –por ej., Carlos Slim, quien adquirió CTI y MetroRED, y Bimbo, comprando Fargo-.

Así, se observa que en los primeros años posteriores a la crisis y caída de la Convertibilidad, se incrementó sensiblemente la incidencia de inversores latinoamericanos y de "otras regiones" como origen de los flujos, quienes aprovecharon la desvalorización de los activos locales y, por lo tanto, dieron cuenta de flujos en gran medida asociados a cambios de manos (fusiones y adquisiciones). Esta tendencia continuó en los años posteriores: en 2005 los países latinoamericanos constituyeron el origen del 40% de las 23 FyA transfronterizas

---

<sup>75</sup> El importante incremento de "Otras regiones" como origen de los flujos debe sin embargo matizarse al momento de extraer conclusiones, ya que gran parte de estas inversiones corresponden en realidad a ingresos "no identificados", por lo que podrían provenir de países que se encuentran en realidad desagregados.

<sup>76</sup> Petrobrás desembolsó U\$S 1.124 millones por el 58.6% de PeCom Energía, y se hizo cargo de su deuda externa, estimada en U\$S 2.000 millones. La brasileña Ambev, del grupo belga Inbev, pasó a controlar en el corriente año la totalidad de la cervecera Quilmes desembolsando U\$S 1.250 millones, cuando con anterioridad había aportado U\$S 600 millones por un tercio de la firma.

que tuvieron lugar en el país. A su vez, la participación de naciones de la región en el stock de IED se incrementó desde el 14,3% en 2002 al 18,7% en 2004 (UNCTAD, 2006).

De continuar la tendencia a una mayor participación de países de América Latina como origen de los flujos recibidos por nuestro país, y de profundizarse a su vez la inserción de empresas argentinas en naciones de la región, podría generarse una integración de mayor profundidad que la que tuvo lugar hasta el momento, con potenciales sinergias en materia tecnológica, complementariedades productivas, intercambios comerciales de productos con mayor valor agregado, y la superación de restricciones propias de industrias que presentan rendimientos crecientes a escala, entre otros<sup>77</sup>.

#### *III.4.2) La inversión de firmas extranjeras*

Si se observa en cambio la evolución de la IFE, es posible discriminar las inversiones de las empresas transnacionales por tipo de operación. Diferenciando los desembolsos de estas empresas por adquisición-privatización y formación de capital –ampliaciones e inversiones *greenfield*-, surge que en los 90s las privatizaciones y adquisiciones estuvieron comandadas por apenas dos países: España lideró ampliamente estas inversiones (con el 43% de las mismas en 1990-2001), seguido por Estados Unidos, quien dio cuenta del 32% de estos desembolsos (cuadro 6).

Las inversiones en formación de capital presentaron mayor diversificación, y no fueron lideradas por España sino por los Estados Unidos (con un 28% de las IFE). Mientras España se ubicó segunda en el ranking con el 22% de las inversiones, Francia, Chile, Italia, Canadá y Gran Bretaña, fueron también importantes inversores. Al interior de esta clasificación, cabe mencionar que España dio cuenta de apenas el 8% de las inversiones *greenfield* realizadas en nuestro país en los 90s –menor, por ejemplo, al aporte de Chile, quien explicó el 14% de estos desembolsos-, siendo esta categoría liderada por Estados Unidos con un 29% de la IFE en nuevas plantas o instalaciones productivas completas. La escasa relevancia de Brasil, tanto en adquisiciones como en formación de capital dando cuenta en ambos casos del 2% de las IFE realizadas en 1990-2001, resulta importante de destacar, ya que el principal socio del MERCOSUR se convirtió en un inversor clave en el país con posterioridad a la crisis de 2001-2002.

Así, analizando la IFE en el cuatrienio 2002-2005 se observa que Brasil dio cuenta de la mayor parte de las adquisiciones, alcanzando prácticamente un tercio de las mismas. Las inversiones brasileñas en el país se encontraron impulsadas, además de por el crecimiento

---

<sup>77</sup> Sin embargo, el avance en un proceso de crecientes inversiones cruzadas no sólo es apenas una de las tantas posibles estrategias de profundización en la integración regional con el principal socio del MERCOSUR, sino que constituye un incremento en la transnacionalización de la industria local tanto como si las inversiones provinieran de terceros países, con las consecuencias que esto implica para el entramado productivo nacional.

de la economía local y la vigencia de un tipo de cambio competitivo, por ciertas restricciones a las importaciones provenientes del principal socio del MERCOSUR vigentes desde 2004, como en el sector de textil y calzado. A su vez, fueron también importantes las inversiones en los sectores de cemento<sup>78</sup> y siderurgia<sup>79</sup>

A su vez, perdió importancia España como país adquiriente, reduciendo su incidencia en 28 p.p. en relación con lo observado en la década previa. Como se mencionó, las principales inversiones de este país se habían concentrado en las empresas de servicios públicos privatizadas y en los servicios financieros, ambos sectores afectados por la crisis y la caída de la Convertibilidad. En tanto, analizando las inversiones que incrementan la capacidad productiva de la economía local (ampliaciones e inversiones *greenfield*), es España quien contó con la mayor incidencia, aunque su participación en erogaciones destinadas a nuevas plantas es menor. De la misma forma que fuera observado para los 90s, las inversiones en formación de capital se encontraron más diversificadas que las adquisiciones, siendo importantes países de origen no sólo España y EE.UU., quienes continuaron liderando la formación de capital en manos de firmas extranjeras al igual que en los 90s, sino también Gran Bretaña y Francia.

**Cuadro 6. Inversiones de firmas extranjeras por tipo de operación y por país de origen, 2002-2005, millones de dólares y %**

País de origen	Promedio anual	Adquisición	Ampliación (a)	Greenfield (b)	Formación de capital (a+b)	Total
EE.UU.	1.479	28%	18%	29%	21%	24%
España	1.382	15%	30%	13%	26%	22%
Brasil	963	32%	7%	1%	6%	15%
Gran Bretaña	391	0%	12%	4%	10%	6%
Canadá	363	8%	3%	11%	5%	6%
Francia	340	0%	8%	10%	8%	5%
México	252	5%	4%	0%	3%	4%
Chile	239	5%	2%	6%	3%	4%
<b>Total general</b>	<b>6.249</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a CEP, Base de Inversiones

¿Han modificado los principales países de origen el destino sectorial de sus inversiones?  
 ¿Los cambios en la política económica nacional y el nuevo *set* de precios relativos determinaron mayores inversiones en actividades más dinámicas y con mayores derrames sobre la economía local? El cambio en el contexto económico nacional modificó la

<sup>78</sup> En abril de 2005, y constituyendo la principal inversión extranjera del año, la brasileña Camargo Corrêa adquirió la productora de cemento local Loma Negra en U\$S 1.025 millones, monto que en parte fue financiado por el BNDES. La firma anunció que en el 2006/2008 destinará \$310 millones a la ampliación de la producción. (La Nación, 5/6/06). Al igual que la adquisición de Swift, el apoyo del Estado brasileño a esta compra es parte de un plan estratégico nacional que procura profundizar el desarrollo de las multinacionales locales.

<sup>79</sup> En 2004, la brasileña Belgo Mineira, propiedad de la luxemburguesa Arcelor, paso a contar con el control absoluto de la siderúrgica Acindar.

orientación sectorial preponderante hacia actividades que aprovechan las ventajas otorgadas por el nuevo tipo de cambio, pero fundamentalmente mediante la explotación de los recursos naturales.

En el cuadro 7 se presentan los principales países que realizaron inversiones ordenados en forma decreciente de acuerdo al promedio desembolsado en 1990-2001 y 2002-2005. Como se observa, en la década del 90, de los principales 10 inversores Canadá es la única nación que destinó la mayor parte de sus desembolsos a las actividades extractivas – fundamentalmente, la industria minera-. En tanto, infraestructura es el principal sector destino para los primeros 5 inversores. El panorama se modifica sensiblemente al analizar lo ocurrido en 2002-2005: los principales 6 inversores, quienes explican el 75% de este tipo de desembolsos, realizaron la mayor parte de sus aportes en formación de capital en actividades extractivas, y apenas Italia y México orientaron la mayor parte de sus inversiones a las actividades de infraestructura.

**Cuadro 7. Inversiones de firmas extranjeras en formación de capital, por país de origen y sector, 1990-2001 y 2002-2005, millones de dólares y %**

1990-2001	Promedio	Extractivas	Primarias	Com. y Ss	Financiero	Manufactura	Infraestructura	Total
EE.UU.	1,929	6%	0%	11%	2%	35%	46%	100%
España	1,532	26%	0%	5%	1%	9%	59%	100%
Francia	672	1%	0%	13%	1%	31%	55%	100%
Chile	526	0%	3%	24%	0%	27%	46%	100%
Italia	506	0%	2%	1%	0%	23%	75%	100%
Canadá	356	55%	1%	1%	2%	22%	18%	100%
Gran Bretaña	268	20%	1%	6%	8%	52%	14%	100%
Alemania	233	7%	0%	7%	0%	70%	16%	100%
Holanda	169	14%	1%	33%	4%	47%	0%	100%
Brasil	160	1%	0%	7%	5%	48%	39%	100%
2002-2005	Promedio	Extractivas	Primarias	Com. y Ss	Financiero	Manufactura	Infraestructura	Total
España	1.093	42%	0%	5%	0%	14%	39%	100%
EE.UU.	841	29%	1%	22%	0%	24%	24%	100%
Francia	350	43%	0%	7%	0%	29%	21%	100%
Gran Bretaña	263	88%	0%	0%	0%	7%	4%	100%
Brasil	229	76%	0%	4%	0%	18%	2%	100%
Canadá	185	95%	0%	0%	0%	5%	0%	100%
Italia	149	0%	1%	2%	0%	23%	73%	100%
Alemania	149	37%	0%	0%	0%	60%	3%	100%
México	130	0%	0%	4%	0%	0%	96%	100%
Chile	128	0%	21%	33%	0%	20%	25%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a CEP, Base de Inversiones

Sintetizando, en la década pasada los cambios de manos estuvieron concentrados en dos adquirientes (España y Estados Unidos), mientras que las inversiones de firmas extranjeras

en formación de capital presentaron mayor diversificación, y España dio cuenta de apenas el 8% de las inversiones *greenfield*. Brasil presentó una escasa relevancia como origen de los flujos tanto orientados a cambios de manos como a formación de capital, para constituirse en 2002-2005 en el principal adquiriente de nuestra economía. En la post-Convertibilidad, en tanto, España explicó el grueso de las inversiones en formación de capital, aunque éstas se encuentran, al igual que en los 90s, más diversificadas.

Los principales inversores extranjeros cambiaron los sectores de destino de los flujos en el marco del nuevo patrón de crecimiento. Sin embargo, el renovado contexto macroeconómico no resultó suficiente para reorientar las inversiones hacia actividades de mayor dinamismo en términos tecnológicos, en cuanto a creación de encadenamientos locales y demanda de empleo calificado. La ausencia hasta el momento de políticas micro que se propusieran reorientar los flujos hacia sectores-regiones-eslabones escogidos, implicó que el grueso de los ingresos en formación de capital se destinara hasta la actualidad a actividades que aprovechan la explotación de los recursos naturales, al tiempo que las actividades de infraestructura, principal foco de atracción durante los 90s, perdieron relevancia.

#### **IV) Síntesis y Conclusiones**

En el marco del destacable impulso en los flujos de IED que tuvo lugar en la pasada década, caracterizado por una presencia creciente de las ETs a escala global y por la conformación de sistemas internacionales de producción y comercialización, los PED vieron incrementados los ingresos recibidos, aumentando su participación en el total de flujos. El *boom* de la IED encontró su fin a inicios del nuevo milenio, cuando en un contexto recesivo para la economía mundial, las ETs contrajeron sus planes de inversión en los países receptores determinando una caída en los flujos de IED tanto hacia las naciones en desarrollo como a las desarrolladas. La recuperación en los ingresos recibidos por los PED se inició en 2003 y cobró vigor en 2004-2005, motorizada por el desempeño de la región asiática y con una América Latina que no replicó hasta el momento la *performance* en esta materia propia de fines de los 90s.

El grueso de los flujos recibidos por América Latina y el Caribe en los 90s se volcó, por un lado, a la privatización de activos públicos y a otras actividades terciarias, determinando una orientación de la IED hacia el sector servicios. A su vez, la explotación de actividades extractivas fue un importante factor de atracción, siendo lo propio de estas inversiones el crear enclaves con escasa integración en las economías locales, contando con relativa independencia de las condiciones macroeconómicas internas y generando escasos derrames fronteras adentro. A su vez, en cuanto a las inversiones en el sector secundario de

la economía, se observaron dos patrones diferenciados: por un lado en México y la Cuenca del Caribe la IED se orientó fundamentalmente a desarrollar actividades de maquila, mientras en América del Sur las actividades escogidas fueron aquellas que procesan recursos naturales, tales como alimentos, celulosa, hierro, refinación de petróleo y gas. El resultado de este proceso enmarcado en las políticas de apertura, liberalización y apreciación cambiaria, fue un drástico descenso en la elaboración de productos sofisticados en cuanto a requerimientos tecnológicos, el dismantelamiento del grueso de las actividades de innovación realizadas localmente y una creciente desintegración productiva fronteras adentro.

Mientras estas características constituyen rasgos de la región, al interior de América Latina y el Caribe se encuentran sólo cuatro países entre los principales receptores de IED en la pasada década: Brasil, México, Argentina y Chile. A pesar de presentar patrones similares de desempeño, con máximos alcanzados en el segundo quinquenio, una contracción a inicios del nuevo milenio y una lenta recuperación posterior, abordar sus especificidades nacionales permitió identificar las diferentes estrategias de las ETs en estos países, la profundidad de los procesos y la orientación sectorial de los flujos.

En Brasil, los flujos ingresados se orientaron tradicionalmente a aprovechar las ventajas propias de su amplio mercado interno, y se incrementaron notablemente en los 90s constituyéndolo en el principal receptor de la región en el segundo quinquenio. La privatización de activos públicos resultó clave en este proceso, enmarcada en la creciente liberalización de la economía. El sector terciario evidenció entonces un sensible impulso como receptor de los flujos, como así también la participación de los países de origen asociados a este tipo de inversiones. De la misma forma que en el resto de la región, la IED se contrajo apreciablemente a inicios del nuevo milenio. A su vez, en un nuevo contexto macroeconómico definido con posterioridad a la devaluación de la moneda y finalizado el proceso de privatizaciones, la industria manufacturera recuperó un rol clave como receptora de los flujos.

Con respecto a México, las reformas *pro mercado* introducidas en el marco de la firma del TLCAN impulsaron un destacado crecimiento en los flujos de IED en los 90s. Sin embargo, los ingresos promedio fueron aún mayores en lo transcurrido de la presente década, ubicando a México como principal receptor de IED en América Latina en 2005. Las actividades secundarias de maquila concentraron el grueso de los flujos en la década pasada, mientras que en los primeros años de la corriente la autorización para que el capital extranjero pueda operar en el sistema financiero impulsó adquisiciones bancarias que incrementaron considerablemente la incidencia de los servicios en el total. Sin embargo, la recuperación de la economía estadounidense y la aparente conclusión de ese proceso

serían indicios de que la matriz sectorial de México volvería a centrarse en las actividades manufactureras, aunque la competencia de China en la localización de las industrias de ensamble siembra dudas respecto al futuro de esta actividad.

El grueso de la IED recibida por Chile durante los 90s se orientó inicialmente a la explotación de sus recursos minerales, mientras que en la segunda mitad de la década y a inicios de la corriente, la adquisición de empresas de servicios antes privatizados, y que se encontraban en manos de firmas nacionales, explicó el grueso de los desembolsos. Luego del descenso en la IED que tuvo lugar en 2002, el incremento en los flujos recibidos resultó de importancia, constituyendo a Chile desde 2001 en el tercer receptor de la región.

Así, se observa que en América Latina y el Caribe los cambios en los marcos regulatorios locales tendientes a una liberalización creciente de las economías se potenciaron con las estrategias de las ETs para la región –determinadas a su vez por el análisis del contexto *global* al interior de las firmas-, modificando en todos los países analizados el perfil de los flujos. Mientras en la década pasada el grueso de la IED se explicó por los ingresos recibidos en el sector servicios (con excepción de México), y en el marco de la privatización de activos públicos en todos los países analizados, en el nuevo contexto tuvo lugar una reorientación de la IED hacia actividades secundarias, aunque en Chile y Argentina la explotación de los recursos naturales continuó siendo clave.

En nuestro país, la estrategia de las empresas extranjeras se orientó en la década pasada al aprovechamiento de oportunidades de inversión generadas por las nuevas “reglas del juego”: la liberalización de la economía, la desregulación de los mercados y la privatización de empresas públicas. Los significativos ingresos recibidos mostraron escasa incidencia en la mejora de las capacidades productivas locales: i) el grueso de la IED se explicó por la adquisición de activos existentes, ii) la reinversión de utilidades dio cuenta de una parte más que exigua de las inversiones, iii) la mayor parte de la renta obtenida fue remitida a los países de origen, iv) el abastecimiento de insumos y bienes de capital provino fundamentalmente del exterior, generando escasos encadenamientos locales y el desmantelamiento del grueso de la estructura de proveedores existente fronteras adentro, y v) el patrón de exportaciones no sufrió modificaciones sustanciales.

En el marco de la profunda crisis social, institucional y económica que atravesó nuestro país en 2001-2002, las ETs contrajeron fuertemente sus inversiones en 2001-2003 dada la notable remisión de utilidades obtenidas y la cancelación de deudas con sus firmas relacionadas. Este comportamiento tuvo lugar en forma anticipada a la modificación del tipo de cambio local –que hubiera licuado sus utilidades en moneda dura-, al tiempo que la incidencia negativa de estos componentes en el total de IED resultó más que compensada

por los aportes destinados a sostener la estructura patrimonial de las filiales. En tanto, empresas proveedoras de servicios públicos iniciaron demandas ante el Tribunal del CIADI en relación con la pesificación y congelamiento de las tarifas, y gran parte de las mismas continúa aún en proceso. Con la recuperación del crecimiento, las inversiones iniciaron en 2004 una sensible recuperación, con reinversión de utilidades positivas en el último año y toma de deuda con las firmas relacionadas. Aunque los ingresos promedio resultaron menores a aquellos observados con anterioridad a la devaluación de la moneda, si se descuentan los cambios de manos, surge que en 2004-2005 los flujos superaron a los recibidos en la década pasada, por lo que la IED dista de haber perdido relevancia con el nuevo patrón de crecimiento.

En un renovado contexto macroeconómico, la participación de los flujos orientados a las actividades extractivas en el total se mantuvo relativamente constante, mientras que el sector secundario de la economía duplicó su participación en el total de IED del 21% al 42% en desmedro de las actividades de infraestructura y de otros servicios. Afectadas por el endeudamiento con el exterior tomado en los 90s, el achicamiento del mercado interno en moneda dura, la pesificación y congelamiento de las tarifas, las ETs dedicadas a la provisión de servicios públicos contrajeron sus desembolsos y en ocasiones se retiraron de la plaza local. En tanto, aquellas firmas dedicadas a las actividades transables intensivas en el uso de recursos naturales se beneficiaron por la reducción en los costos internos en dólares, los altos precios internacionales de los *commodities*, y el hecho de poder incrementar su coeficiente de exportaciones despegándose de la contracción en la demanda local expresada en moneda dura. Con ingresos menguados en todos los sectores, aparece como una excepción a destacar la producción de “metales comunes y elaboración de metales”, cuyos flujos prácticamente se triplicaron en relación con los recibidos en la década previa. Sin embargo, el incremento en la participación de la industria manufacturera en el total de IED en la post-Convertibilidad debería matizarse en cuanto a su incidencia en la oferta productiva local, de acuerdo a la evidencia de las IFE orientadas a formación de capital.

En cuanto a los países de origen de la IED, en los últimos años se incrementó la incidencia de inversores latinoamericanos y de “otras regiones” en el total, quienes en los primeros años aprovecharon la desvalorización de los activos locales en dólares y, por lo tanto, dieron cuenta de flujos en gran medida asociados a adquisiciones de firmas existentes: en 2002-2005 el principal socio del MERCOSUR se constituyó en el mayor adquiriente de nuestra economía. El avance en un sendero de mayor participación de países latinoamericanos como origen de los flujos en nuestro país, y una inserción creciente de firmas locales en naciones de la región, podría permitir alcanzar una integración más profunda que la observada hasta el momento. El incremento en la incidencia de inversiones “cruzadas”

podría redundar en derrames en materia tecnológica, complementariedades en las actividades productivas, intercambios comerciales de productos con mayor valor agregado, y la superación de restricciones propias de industrias intensivas en escala.

Los principales inversores extranjeros en Argentina modificaron los sectores de destino de los flujos en el renovado contexto macroeconómico. Sin embargo, sus inversiones no se reorientaron hasta el momento hacia actividades de mayor dinamismo tecnológico, sino que el grueso de los ingresos en formación de capital se destinó hacia sectores que aprovechan en forma intensiva la explotación de los recursos naturales, al tiempo que las actividades de infraestructura, principal foco de atracción durante los 90s, perdieron relevancia.

Por lo tanto, en los primeros años que siguieron al cambio en el “modelo” macroeconómico, las inversiones extranjeras no parecen haber determinado por sí mismas la modificación en la estructura productiva necesaria para profundizar un proceso de desarrollo. El nuevo *set* de precios relativos, en ausencia de otras políticas verticales, favoreció en cambio a aquellas ETs dedicadas a actividades intensivas en recursos naturales que incrementaron su coeficiente de exportaciones con posterioridad a la devaluación, aprovechando la reducción en los costos internos en moneda dura.

El debate actual debería entonces concentrarse en la definición de los ejes centrales de una estrategia nacional de desarrollo, y a partir de allí intervenir en la orientación y carácter de los flujos de IED. La búsqueda de maximizar sus potenciales beneficios debe partir de la evidencia recogida en cuanto al desempeño de las empresas extranjeras no sólo en la década del 90, sino incluso en los primeros años de crecimiento que caracterizaron al nuevo patrón de acumulación.

A pesar de que en la actualidad las restricciones al balance de pagos no parecen constituir un problema en el corto/mediano plazo, la remisión del grueso de las utilidades obtenidas que caracterizó a la práctica de las empresas extranjeras tanto durante la década previa como (especialmente) en los primeros años de la corriente, y el fuerte endeudamiento con el extranjero que optaron por afrontar en los 90s (con las consecuentes remisiones en concepto de capital e intereses), señalan la necesidad de establecer mecanismos preventivos que regulen el desempeño de las ETs en estos aspectos. A su vez, el conocimiento y posterior monitoreo de la utilización de los precios de transferencia por parte de estas empresas se constituye en un aspecto fundamental para limitar el uso de mecanismos de elusión impositiva.

En tanto, si se procura incrementar los (escasos) efectos *micro* en los que redundó el proceso de transnacionalización de la economía argentina profundizado en la década previa, es necesario garantizar la realización de inversiones en I+D fronteras adentro por parte de

las ETs, como así también la maximización de los vínculos con firmas locales para la provisión de insumos, partes y componentes.

La experiencia de los países que transitaron senderos de crecimiento económico con inclusión social muestra la necesidad de avanzar en el diseño de políticas activas por parte del Estado. La elección de actividades productivas en donde la incidencia del capital extranjero podría aportar en mayor medida al desarrollo nacional se constituye en uno de los roles estatales clave en el nuevo contexto. La definición de sectores o subsectores como motores del crecimiento a partir de la evaluación de sus posibilidades de presentar rendimientos crecientes, los encadenamientos que generan, su demanda de empleo, la dinámica que caracteriza los mercados mundiales de los mismos, las potencialidades de crecimiento de acuerdo a las condiciones locales, y sus posibilidades de desarrollo tecnológico, resulta fundamental para orientar las inversiones con eje no sólo en la *cantidad* de los desembolsos, sino también en su *calidad* y aporte a los objetivos de desarrollo económico y social.

### Anexo 1. La IED en Brasil, México y Chile en los 90s

<b>Inversión Extranjera Directa</b>	<b>Brasil</b>	<b>México</b>	<b>Chile</b>
	<b>1990-1999</b>	<b>1994-1999</b>	<b>1996-1999</b>
<b>Total (millones U\$S) -promedio anual-</b>	<b>9.922</b>	<b>12.523</b>	<b>5.869</b>
<b>Stock de IED como % del PBI (1999)</b>	<b>16,1</b>	<b>16,2</b>	<b>59,6</b>
<b>Por principal sector de destino (en %)</b>	<b>1996-1999</b>	<b>1994-1999</b>	<b>1990-1999</b>
<b>Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>
<b>Petróleo</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>
<b>Minería</b>	<b>1%</b>	<b>-</b>	<b>35%</b>
<b>Industria manufacturera</b>	<b>18%</b>	<b>61%</b>	<b>13%</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	3%	12%	4%
Química, caucho y plástico	4%	9%	5%
Textil y curtidos	0%	-	0%
Madera, papel, imprentas y editoriales	0%	-	2%
Metales comunes y elaboración de metales	1%	4%	1%
Cemento y cerámicos	1%	1%	1%
Maquinaria y equipo	4%	29% <sup>(1)</sup>	0%
Industria automotriz y eq. De transporte	5%	-	s.d
Otras manufacturas	0%	7%	0%
<b>Servicios</b>	<b>80%</b>	<b>38%</b>	<b>50%</b>
Electricidad, gas y agua	14%	0%	19%
Comercio	9%	12%	2%
Transporte y comunicaciones	17%	6%	5%
Servicios Financieros	15%	10%	18%
Ingeniería y construcción	1%	1%	4%
Otros servicios	24%	9%	2%
<b>Por principal país de origen (en %)</b>	<b>1996-1999</b>	<b>1994-1999</b>	<b>1990-1999</b>
Estados Unidos	26%	59%	28%
Europa	52%	23%	44%
España	16%	3%	22%
Francia	8%	1%	3%
Reino Unido	2%	4%	7%
Holanda	10%	7%	3%
Portugal	7%	0%	0%
Italia	2%	0%	1%
Alemania	2%	4%	1%
Chile	-	0%	-
Brasil	-	-	0%
Argentina	1%	-	1%
México	-	-	0%
Otros países	22%	18%	27%

<sup>(1)</sup> Incluye al sector de automotor y autopartes

Fuente: Elaboración propia (Ver nota metodológica)

## Anexo 2. La IED en Brasil, México y Chile, 2000-2005

Inversión Extranjera Directa	Brasil	México	Chile
<b>Total (millones U\$S) -promedio anual-</b>	<b>19.222</b>	<b>19.488</b>	<b>5.050</b>
<b>Stock de IED como % del PBI (2005)</b>	<b>25,4</b>	<b>27,3</b>	<b>64,6</b>
<b>Por principal sector de destino (en %)</b>			
<b>Agricultura, ganadería, pesca y silvicultura</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>
<b>Petróleo</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>
<b>Minería</b>	<b>2%</b>	<b>-</b>	<b>26%</b>
<b>Industria manufacturera</b>	<b>33%</b>	<b>43%</b>	<b>11%</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	9%	8%	3%
Química, caucho y plástico	7%	6%	4%
Textil y curtidos	0%	-	0%
Madera, papel, imprentas y editoriales	1%	-	2%
Metales comunes y elaboración de metales	2%	1%	1%
Cemento y cerámicos	0%	1%	0%
Maquinaria y equipo	6%	21% <sup>(1)</sup>	0%
Industria automotriz y eq. De transporte	6%	-	s.d
Otras manufacturas	0%	6%	0%
<b>Servicios</b>	<b>61%</b>	<b>56%</b>	<b>63%</b>
Electricidad, gas y agua	8%	1%	24%
Comercio	8%	10%	2%
Transporte y comunicaciones	22%	5%	25%
Servicios Financieros	12%	30%	6%
Ingeniería y construcción	1%	1%	4%
Otros servicios	10%	9%	1%
<b>Por principal país de origen (en %)</b>			
Estados Unidos	19%	64%	19%
Europa	55%	27%	52%
España	13%	12%	28%
Francia	7%	-1%	1%
Reino Unido	2%	3%	14%
Holanda	16%	9%	2%
Portugal	5%	0%	0%
Italia	2%	0%	5%
Alemania	4%	2%	1%
Chile	0%	0%	-
Brasil	-	-	0%
Argentina	0%	-	0%
México	1%	-	4%
Otros países	24%	9%	25%

<sup>(1)</sup> Incluye al sector de automotor y autopartes

Fuente: Elaboración propia (Ver nota metodológica)

## V) Referencias Bibliográficas

Azpiazu, D. (2005), *Las privatizadas (II) Ayer, hoy y mañana*, Claves para todos, Capital Intelectual.

Azpiazu, D. y M. Schorr (2002), “Las privatizaciones argentinas. Reconfiguración de la estructura de precios y rentabilidades relativas en detrimento de la competitividad y la distribución del ingreso”, en D. Azpiazu, *Privatizaciones y poder económico. La consolidación de una sociedad excluyente*, FLACSO / Universidad Nacional de Quilmes / IDEP.

Banco Ciudad (2006a), “Industrias metálicas básicas”, Informes sectoriales, Gerencia de Estudios Económicos, enero.

Banco Ciudad (2006b), “Industria automotriz”, Informes sectoriales, Gerencia de Estudios Económicos, mayo.

Banco Ciudad (2006c), “Petróleo, gas y combustibles”, Informes sectoriales, Gerencia de Estudios Económicos, julio.

Basualdo, E. (2000), *Concentración y centralización del capital en la Argentina durante la década de los noventa*, FLACSO / Universidad Nacional de Quilmas / IDEP.

Basualdo, E. (2006), *Estudios de historia económica argentina. Desde mediados del siglo XX a la actualidad*, Siglo Veintiuno Editores y FLACSO.

Basualdo, E.; M. Schorr y C. Lozano (2002), “Las transferencias de recursos a la cúpula económica durante la administración Duhalde. El nuevo plan social del gobierno”, IDEF-CTA, marzo.

Borzel, M. (2005), “El manejo de la Cuenta Capital. Enseñanzas recientes y desafíos para la Argentina”, Documento de Trabajo N°7, CEFID-AR, diciembre.

Centro de Estudios de las Finanzas Públicas –CEFP– (2005), “La inversión extranjera directa por sectores y regiones de la economía mexicana, 1990-2004”, CEF/005/2005, Cámara de Diputados, febrero.

CEPAL (2001), “Panorama regional (Capítulo I)” en **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2000**, Unidad de Inversiones y Estrategias Empresarias, ONU.

CEPAL (2001), “Chile: inversión extranjera directa y perspectivas empresariales (Capítulo II)” en **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2000**, Unidad de Inversiones y Estrategias Empresarias, ONU.

CEPAL (2002), “Argentina: inversión extranjera directa y estrategias empresarias (Capítulo II)” en **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2001**, Unidad de Inversiones y Estrategias Empresarias, ONU.

CEPAL (2003), “Panorama regional (Capítulo I)” en **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2002**, Unidad de Inversiones y Estrategias Empresarias, ONU.

CEPAL (2005), “Panorama regional (Capítulo I)” en **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2004**, Unidad de Inversiones y Estrategias Empresarias, ONU.

CEPAL (2005), “Brasil: inversión extranjera directa y estrategias empresariales” en **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2004**, Unidad de Inversiones y Estrategias Empresarias, ONU.

CEPAL (2006), “Panorama regional (Capítulo I)” en **La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2005**, Unidad de Inversiones y Estrategias Empresarias, ONU.

Chudnovsky, D. y A. López (2001a), *La transnacionalización de la economía argentina*, EUDEBA-CENIT, Buenos Aires.

Chudnovsky, D. y A. López (2001b), “La inversión extranjera directa en los años 1990: tendencias, determinantes e impactos”, **Boletín informativo Techint 308**, Buenos Aires.

Chudnovsky, D. y A. López (2006) “Inversión Extranjera Directa y Desarrollo: la experiencia del MERCOSUR”, en coordinadores varios, **15 años de MERCOSUR**, Red MERCOSUR, Montevideo.

Chudnovsky, D., A. López y G. Pupato (2006), “Innovation and Productivity in Developing Countries: A Study of Argentine Manufacturing Firms’ Behavior”, en **Research Policy**, Vol. 35, Nº 2, pp. 181-342, marzo.

Diamand, M. (1973), **Doctrinas económicas, desarrollo e independencia. Economía para las estructuras productivas desequilibradas: caso argentino**, Editorial Paidós, Buenos Aires.

Dirección Nacional de Cuentas Internacionales -DNCI- (2003), “La inversión extranjera directa en Argentina. 1992-2002”, MECON, diciembre.

Dussel Peters, E. (2004), “Oportunidades y retos económicos de China para México y Centroamérica”, CEPAL, septiembre.

Dussel Peters, E. (2005), “México a 11 años del TLCAN: ¿Profundización de la integración económica y/o polarización social?”, **Latin American Trade Network**, Serie LATN papers, Nº 39.

- Golla, J. (2006), "Dimensión de los conglomerados financieros: el caso argentino", Documento de Trabajo N° 10, CEFID-AR, mayo.
- Grasso, F. y A. Banzas (2006), "El *spread* bancario en Argentina. Un análisis de su composición y evolución (1995-2005)", Documento de Trabajo N° 11, CEFID-AR, agosto.
- Kosacoff, B. y F. Porta (1997), "La Inversión Extranjera Directa en la Industria Manufacturera Argentina", CEPAL, Oficina de Buenos Aires - Ministerio de Economía y Obras y Servicios de Argentina, Documento N° 3, Buenos Aires, diciembre.
- Kulfas, M. (2005), "Transnacionalización y desarrollo. La experiencia argentina de los años noventa y perspectivas para el período post-Convertibilidad", Observatorio Argentino, **Economics Working Group**, Junio.
- Kulfas, M. y E. Hecker (1998), "La inversión extranjera en la Argentina de los años noventa. Tendencias y perspectivas", **Serie Estudios de la Economía Real** N° 10, CEP, octubre.
- Kulfas, M.; F. Porta y A. Ramos (2002), "Inversión extranjera y empresas transnacionales en la economía argentina", **Serie Estudios y Perspectivas** N° 10, CEPAL, Buenos Aires, septiembre.
- Lee, W. (2000), "The role of Science and Technology Policy in Korea's Industrial Development" en Kim & Nelson, **Technology, Learning & Innovation**, Cambridge University Press, Reino Unido
- Mortimore, M. y L. Stanley (2006), "La obsolescencia de la protección de los inversores extranjeros después de la crisis Argentina", **Revista de la CEPAL**, N° 88, Santiago de Chile, abril.
- Stanley, L. (2004), "Acuerdos bilaterales de inversión y demandas ante tribunales internacionales: la experiencia argentina reciente", **Serie Desarrollo Productivo**, N° 158, CEPAL, octubre.
- Stein, E. (2004) "The Surge of FDI to China: Should Latin America be Concerned?", en R. Devlin, A. Estevadeordal y A. Rodríguez (eds.), **The Emergence of China Opportunities and Challenges for Latin America and the Caribbean**, Research Department, BID.
- UNCTAD (2002), **World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness**, United Nations, Nueva York.
- UNCTAD (2006), **World Investment Report 2006: FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development**, United Nations, Nueva York.
- Wierzba, G. y J. Golla (2005), "La regulación bancaria en Argentina durante la década del noventa", Documento de Trabajo N° 3, CEFID-AR, marzo.

## **VI) Nota metodológica**

### **Brasil**

1) Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central do Brasil.

2) Datos por sector y país de origen:

a) En el período 1996-2000 se excluyen de las estadísticas aquellas inversiones inferiores a los U\$S 10 millones, las cuales representan en promedio un 14% del total.

b) Mientras hasta 1998 se incluye únicamente la participación de capital por ingresos en moneda, a partir del año siguiente se clasifica también las conversiones de préstamos y financiamiento en inversiones directas.

### **México**

1) Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Economía. Dirección General de Inversión Extranjera.

Con anterioridad a 1994, la IED anual se integraba con las inversiones notificadas al Registro Nacional de Inversiones Extranjeras (RNIE) en cada año (sin considerar el rezago existente desde la realización de las mismas) y con aquellas autorizadas por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras (CNIE) (omitiendo que la aprobación de un proyecto no es garantía de su realización). Esto implicaba la adición de inversiones materializadas con proyectos a realizar. Mediante la nueva metodología, la IED se integra con los montos notificados al RNIE efectivamente materializados, una estimación de los montos aún no notificados que efectivamente se realizaron en cada año, y las importaciones de activo fijo realizadas por empresas maquiladoras con inversión extranjera.

2) Datos por sector y país de origen:

Para el período 1994-1998 la IED se integra con los montos notificados al RNIE al 31/12/05 y materializados en el año de referencia y las importaciones de activo fijo por parte de empresas maquiladoras con inversión extranjera. Esto implica que no se encuentra clasificada para los años 1994, 1995, 1996, 1997 y 1998 el 29%, 14%, 22%, 14% y 32% de la IED, respectivamente. A partir de 1999 se incluyen además nuevas inversiones fuera del capital social, reinversión de utilidades y cuentas entre compañías notificadas al RNIE.

### **Chile**

1) Fuente para los datos sobre flujos de IED: Elaboración propia en base a datos del Banco Central de Chile.

2) Datos por sector y país de origen:

a) Fuente: Elaboración propia en base a datos del Comité de Inversión Extranjera de Chile

b) El Comité sólo considera la IED que ingresa bajo el Estatuto de Inversión Extranjera (aproximadamente el 85% de la IED materializada desde 1974), y en el momento en el que el acuerdo de inversión establece su ingreso. En tanto, el Banco Central registra la totalidad de los flujos ingresados, y en el momento en el que éstos ingresan o salen de la caja. Sin embargo, el BC no incluye como IED los créditos a largo plazo otorgados a empresas extranjeras, los cuales son de gran importancia en el caso de los grandes proyectos mineros.