La inversión extranjera directa en América Latina de cara al nuevo escenario global

Alejo Espora, Rafael López Monti y Ricardo Rozemberg

Alejo Espora, Rafael López Monti y Ricardo Rozemberg son economistas, especialistas en temas de integración, economía real y comercio internacional.

América Latina enfrenta un shock externo muy adverso que se expresa en la paralización del mercado de crédito mundial, la reversión de los flujos de capitales, el debilitamiento de la demanda externa y la caída de los precios de las principales commodities de exportación. El artículo analiza el comportamiento de la inversión extranjera directa a nivel global durante el último ciclo de crecimiento, su impacto sobre las economías receptoras, y fenómenos tales como la aparición de las empresas translatinas.

Aunque el comportamiento de la IED es más estable que la inversión de cartera, el impacto de la crisis internacional no será menor; los autores plantean los tres escenarios posibles que presentó la UNCTAD. En este contexto, sostienen que no debe abandonarse la agenda estructural que América Latina implementó en los últimos años, centrada en alentar políticas de atracción de IED y de promoción de la competitividad.

Una versión anterior y más sintética de esta nota fue publicada en la serie Brief Nº 45 de la Red LATN, en noviembre de 2008 (www.latn.org.ar).

La crisis internacional y su impacto sobre América Latina

La economía mundial continúa siendo golpeada por los efectos de la crisis financiera global, que ha recrudecido a partir de fines de 2008, acompañada por una marcada reducción de la actividad económica, del comercio internacional de bienes y servicios y de los flujos globales de capital. Actualmente, se observa un *feedback* negativo entre los sectores financiero y real de la economía mundial, a medida que la contracción del nivel de actividad tiende a golpear al de por sí ya deteriorado sistema financiero, que sigue transitando por un período de *stress*, a pesar de las medidas de política económica implementadas.

De este modo, América Latina enfrenta una confluencia de shocks externos adversos, basados en una paralización del mercado de crédito mundial, una reversión de los flujos de capitales, un debilitamiento de la demanda externa y un descenso de los precios de las principales materias primas de exportación. Este nuevo escenario marca un drástico cambio respecto de las favorables condiciones internacionales en las que la región se desenvolvió desde comienzos de la presente década hasta el año 2007.

En efecto, luego de evidenciarse en el último quinquenio un sostenido y elevado crecimiento mundial, las economías avanzadas se desaceleraron de manera pronunciada a lo largo de 2008, encontrándose actualmente la mayoría de ellas en recesión. Asimismo, también empezó a observarse una menor expansión en regiones emergentes, que hasta mediados del año pasado seguían avanzando a tasas similares a las de los años previos.

Según estimaciones del FMI el PIB global se habría expandido 3,5% en 2008, por debajo del promedio 2004-2007 (5%), con una importante caída en el último trimestre, concentrada en las economías avanzadas. Paralelamente, el nivel de actividad comenzó a verse afectado también en los países en desarrollo, que moderaron su ritmo de crecimiento a cerca de 6,25% en 2008, desde el 8% alcanzado en 2007. Para 2009 las últimas previsiones del organismo multilateral de crédito apuntan a una expansión de la economía mundial de sólo medio punto porcentual (en lo que sería el peor desempeño en el período de post guerra), junto con una contracción en términos absolutos del comercio internacional, fenómeno no visto desde los inicios de los años '80.

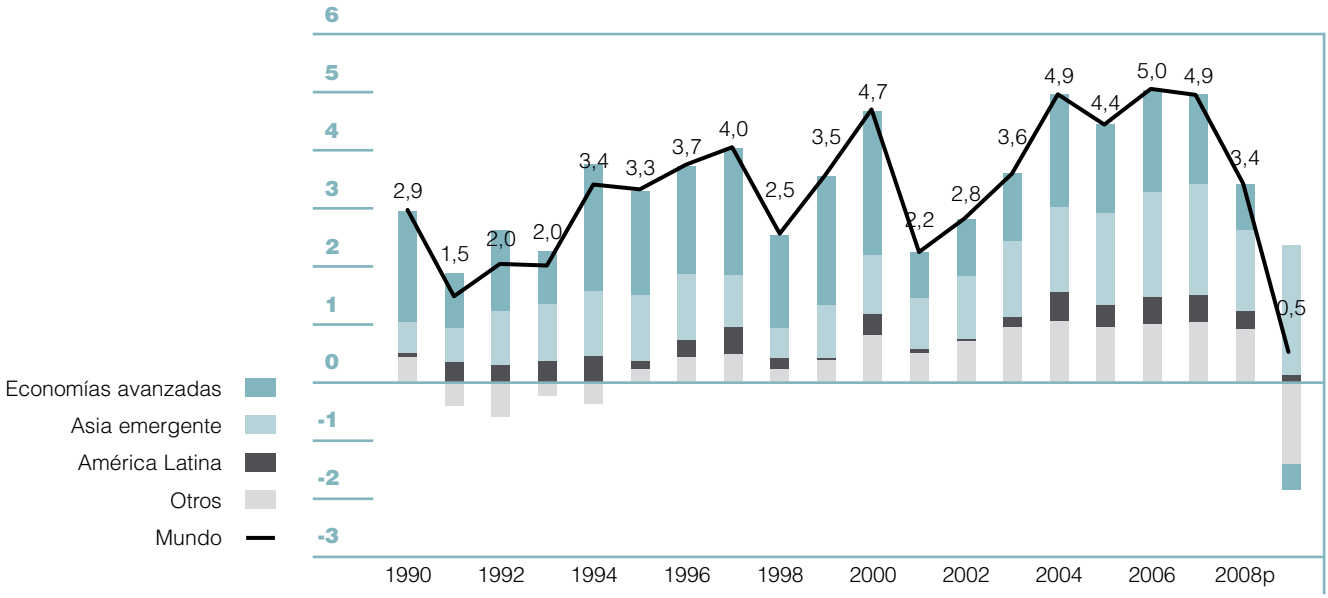
Tal como se distingue en el *Gráfico 1,* ello tendría lugar a partir de una contracción del PIB en las economías desarrolladas, de 2%, apenas compensada por un alza en las emergentes, de 3,25%. Recién en 2010 podría comenzar a registrarse una recuperación del PIB global, en la medida que los estímulos monetarios y fiscales en curso y a implementarse logren ayudar a comenzar a encontrar una salida duradera de la crisis.

Así, el escenario más probable sigue siendo uno en el que los países desarrollados sufren una retracción durante el corriente año, mientras que las economías emergentes verían algo menos deteriorado su nivel de actividad, brindando el principal aporte al PIB mundial en 2009. En este contexto, distintas naciones en desarrollo, incluidas las latinoamericanas, han ingresado a la presente crisis global desde una posición de menor vulnerabilidad relativa respecto de anteriores episodios de volatilidad internacional. Entre otros factores, posiciones externas y fiscales más sólidas que en el pasado, menores niveles de deuda pública, marcos de política monetaria y cambiaria flexibles, sumados a la sustancial acumulación de reservas durante la fase ascendente del ciclo, dotan a América Latina de una mayor robustez para enfrentar el actual shock externo adverso.

Como se aprecia en el *Gráfico 2,* las mejoras en la cuenta corriente y en los resultados fiscales de los países de América Latina redujeron sus necesidades de financiación externa, lo que ha sido un elemento fundamental para que estas economías se vean menos afectadas que en otros ciclos previos de crisis en los mercados financieros mundiales. Asimismo, el cambio observado en la composición de los pasivos de los distintos países de la región, a favor de una mayor participación de la deuda pública y privada en moneda local, también morigeró la influencia de las turbulencias externas sobre las respectivas economías nacionales.

Paralelamente, como parte del conjunto de políticas aplicadas, la amplia mayoría de los países de América Latina llevaron a cabo una acumulación prudencial de reservas internacionales que les permitió disminuir la volatilidad de las variables monetarias, cambiarias y financieras durante la etapa de auge, a la vez que permitieron reaccionar rápidamente para amortiguar el impacto del reciente cambio de escenario, utilizando parte de los recursos acumulados en los años anteriores *(ver Gráfico 3).*

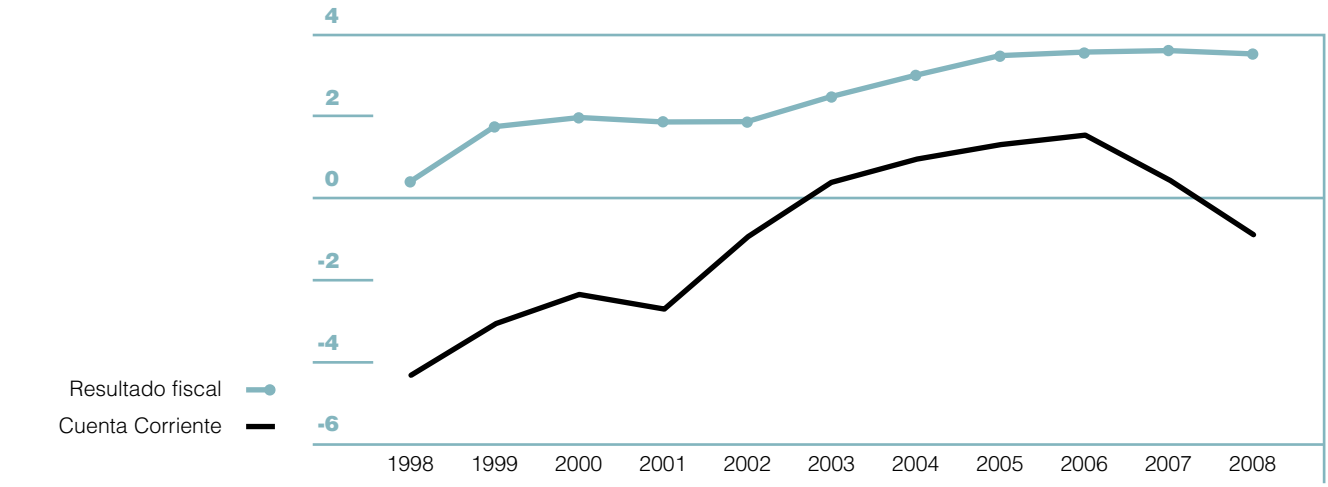
Gráfico 1. Contribuciones al crecimiento mundial* (puntos porcentuales de aporte a la var. del PIB global)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras del FMI

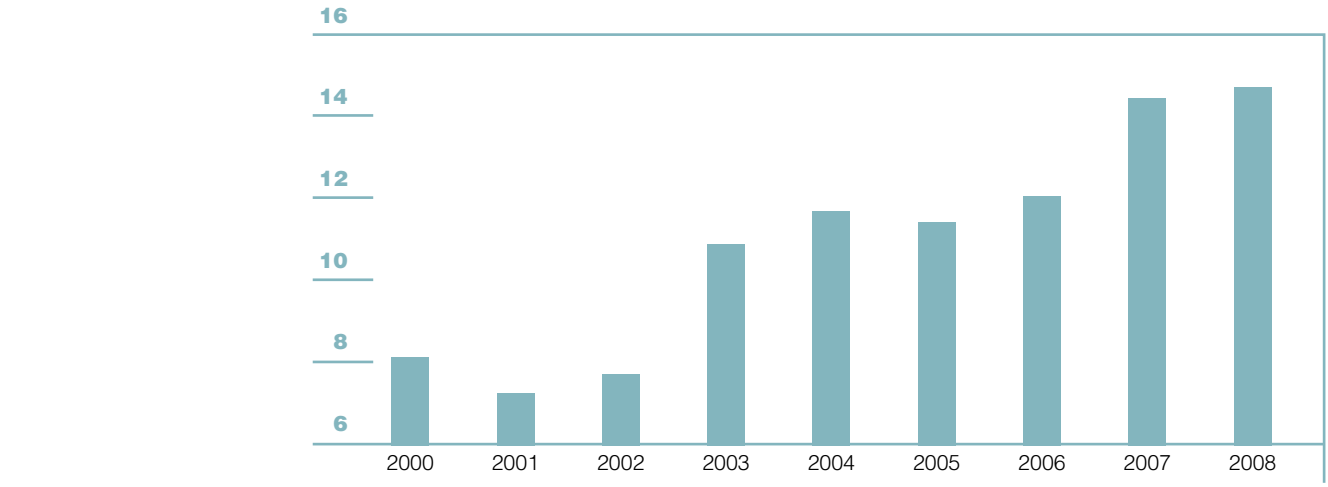
* Medido en términos de Paridad de Poder Adquisitivo (PPA). 2008 y 2009 proyectados.

Gráfico 2. América Latina: superávit gemelos (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras del FMI.

Gráfico 3. América Latina: reservas internacionales (% del PIB)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras del FMI.

En igual sentido, los fondos de estabilización creados en varios de los países de la región durante los años de crecimiento (como por ej. en Chile, México y Perú, entre otros), aparecen actualmente como un ancla adicional frente a la tormenta global.

Ahora bien, eso no significa que los países de la región puedan lograr mantenerse aislados de la crisis internacional, como algunos observadores y analistas sostenían hasta mediados del año 2008, basándose en el concepto del *desacople*. Por el contrario, diferentes mecanismos de transmisión impactan negativamente en el desenvolvimiento de los países latinoamericanos. En particular, el deterioro de la economía global afecta a América Latina principalmente a través de los canales comercial y financiero, aunque el primero en mayor medida (al menos en el corto plazo) que el segundo, dada la creciente apertura comercial evidenciada en los últimos años en la región, en paralelo a la reducción de la dependencia del financiamiento externo.

En primer lugar, la caída del nivel de actividad en Estados Unidos y la Zona Euro, sumada a la ralentización en las regiones emergentes (en especial de Asia), impacta negativamente en las cantidades vendidas externamente por los países latinoamericanos, a lo que se agrega la importante caída verificada en los precios internacionales de los principales productos de exportación, con un porcentaje elevado de materias primas. A su vez, la disminución de las remesas desde las economías desarrolladas (Estados Unidos y la Zona Euro) afectan a los principales países receptores de las mismas, en especial de Centro América. Así, se proyecta para este año una merma en el superávit comercial y un deterioro en el saldo de cuenta corriente de Latinoamérica.

En términos del impacto de las turbulencias sobre las variables financieras de los países emergentes en general y de América Latina en particular, se aprecia un deterioro generalizado, más acentuado en los últimos meses. Recientemente se registró una importante caída de los índices bursátiles, una ampliación de los *spreads* de deuda soberana y una reversión en la tendencia a la apreciación de las monedas locales prevaleciente hasta mediados de 2008, acompañando los acontecimientos en las economías desarrolladas. A ello se suma una creciente inestabilidad financiera a nivel de los países, que dificulta el normal funcionamiento de los mercados de crédito domésticos, a la vez que acelera la fuga de capitales y la caída de los valores de los activos, con impactos negativos sobre la inversión y la economía real.

En este contexto, y ante la gravedad de la crisis global, se desarrolló un proceso de *flight to quality* que afectó a la generalidad de los activos de las economías emergentes, incluyendo a los países de alta ponderación que hasta el momento venían mostrando un impacto acotado ante las turbulencias (con Brasil y Rusia como casos emblemáticos). Es así como actualmente se presenta un marco externo adverso que afectará a los flujos de capitales orientados a las economías en desarrollo, incluyendo las de América Latina, a diferencia de lo observado a lo largo de los últimos años, de amplio acceso al financiamiento y a la inversión productiva internacional.

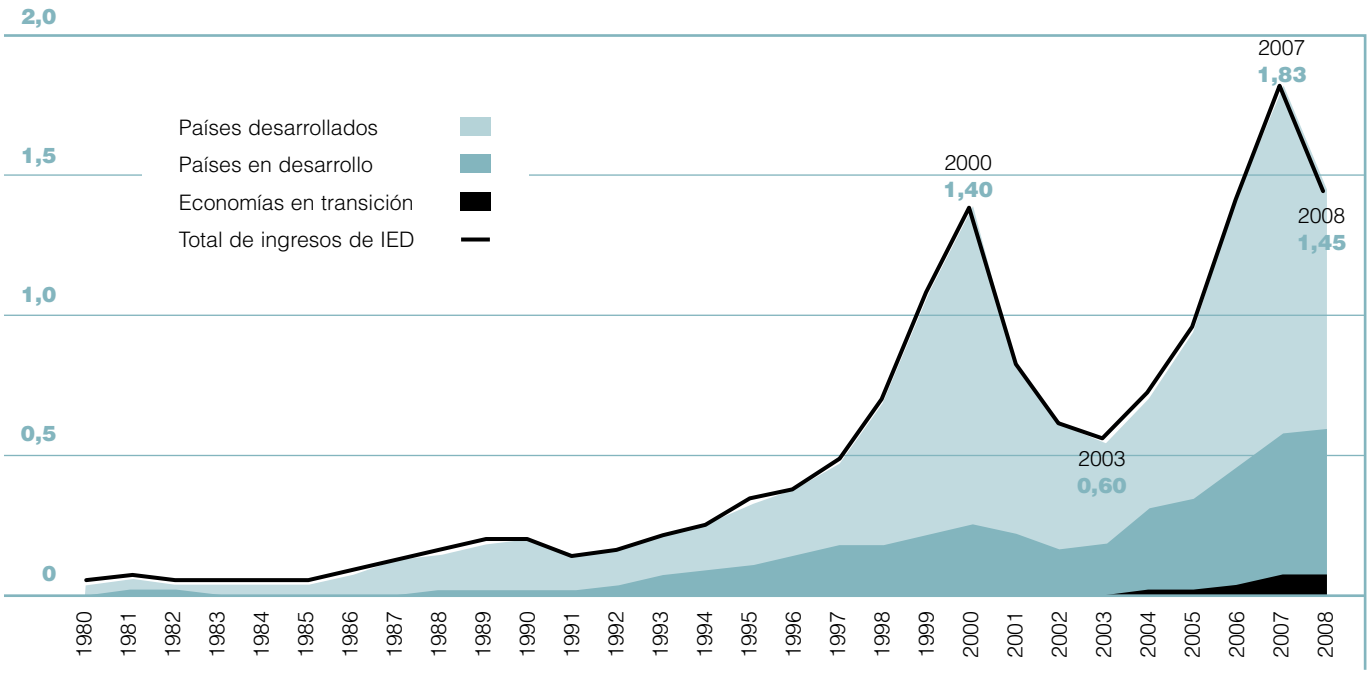
La inversión extranjera directa a nivel global y regional durante el último ciclo de crecimiento

En 2007 la Inversión Extranjera Directa (IED) a nivel global alcanzó un máximo histórico de 1,83 billones de dólares, superando los 1,4 billones registrados en 2000. Con ese récord, la IED mundial completó cuatro años de crecimiento a una tasa promedio anual de 34,4%. Como se observa en el *Gráfico 4*, los flujos de inversión se redujeron fuertemente luego de la crisis de 2001, en especial hacia los países desarrollados, recuperando su ritmo de crecimiento en 2004.

Varios son los factores que explicaron la buena performance registrada por la IED en esos años. Por un lado, el crecimiento sostenido en la mayor parte del mundo durante el período 2004-2007 favoreció el repunte de los flujos de inversión, tanto de cartera como de capital, mientras que las mayores ganancias del sector corporativo se transformaron en una importante fuente de financiamiento para nuevas inversiones, ampliaciones de plantas y fusiones y adquisiciones, en busca de mayor competitividad y mercados externos. Al mismo tiempo, los altos precios de los *commodities* generaban importantes excedentes y muy atractivos márgenes de utilidad, promoviendo nueva inversión hacia los países exportadores de materias primas.

En términos regionales, las economías en transición (en especial del este de Europa) fueron el grupo de países donde más crecieron los flujos de IED durante el período 2004-2007, a una tasa promedio anual del 44%, seguidos por las economías desarrolladas (36%) y los países en desarrollo (29%). En valores absolutos, los países desarrollados fueron el principal grupo de atracción de IED a nivel mundial, liderado por los Estados Unidos y la Unión Europea. En su mayor parte estas inversiones se orientaron a fusiones y adquisiciones, estimuladas por las favorables condiciones financieras internacionales observadas hasta mediados de 2007. Por su parte, de la mano de China e India, los países asiáticos en desarrollo absorbieron la mayor proporción de la inversión destinada a economías emergentes.

Gráfico 4. Inversión extranjera directa mundial (En billones de dólares)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras oficiales, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)

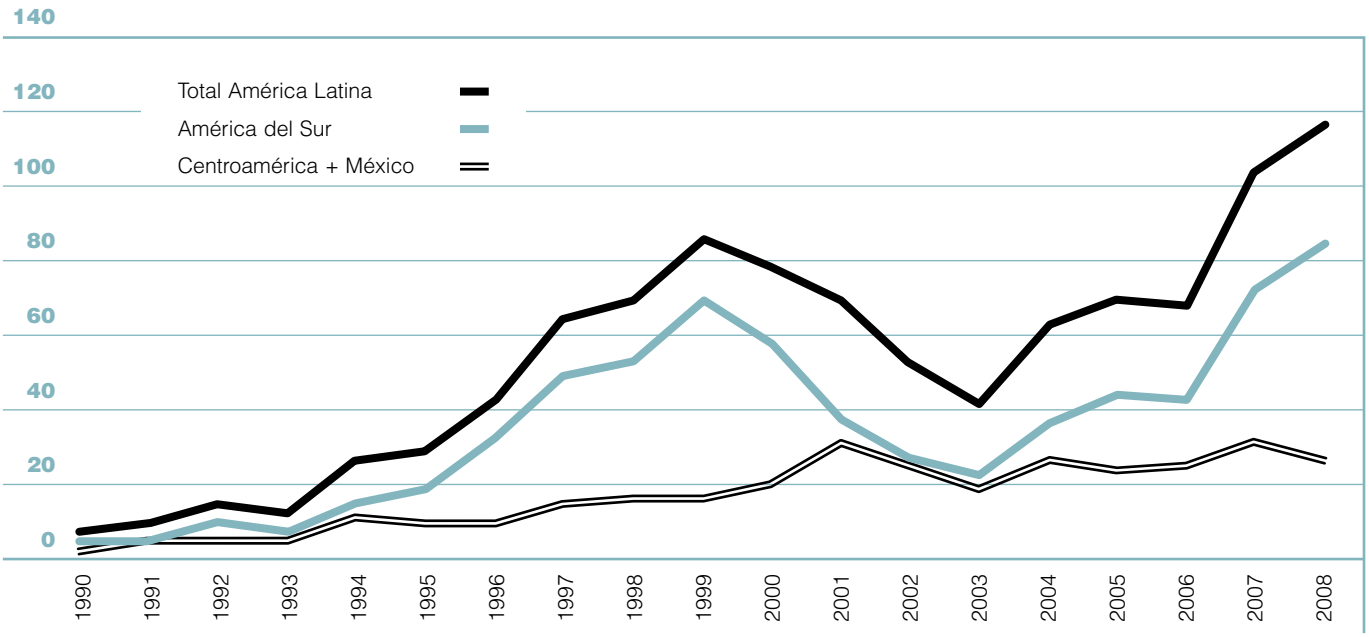
Dentro del mundo en desarrollo, América Latina también fue beneficiada por un mayor ingreso de inversión productiva durante el período 2004-2007[1] *(Gráfico 5)*. En dicho lapso los flujos de IED hacia Latinoamérica crecieron a una tasa promedio anual del 25%, siendo la región en desarrollo en donde más se incrementó la inversión extranjera en el 2007, alcanzado una cifra de 103,6 mil millones de dólares. Durante el período analizado los ingresos de IED aumentaron de manera generalizada, siendo América del Sur la subregión donde más crecieron, a una tasa promedio anual del 33%. Cabe destacar que a diferencia de la década del noventa, donde las fusiones y adquisiciones lideraban la IED hacia la región, en los últimos años ésta estuvo vinculada fundamentalmente a nuevas inversiones y expansión de existentes, que comúnmente se denominan *greenfield investments*.

[1] América Latina (AL) incluye en este documento: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

Este fenómeno se explica en buena medida por el fuerte crecimiento que experimentó América Latina, y en particular América del Sur, gracias al entonces favorable contexto mundial, con precios récord de las materias primas. También influyeron en este desempeño factores tales como los elevados excedentes de las empresas transnacionales que eran parcialmente reinvertidos, la mayor explotación de ciertos negocios con alto potencial (desde *real estate*, recursos mineros, energías renovables, hasta el *outsourcing* de servicios), el fuerte crecimiento de la demanda interna, entre otros. Como puede observarse en el *Gráfico 6*, sólo cinco países latinoamericanos explicaron el 86% del ingreso de IED a la región en dichos años, incluyendo a México, Brasil, Chile, Colombia y la Argentina.

La inversión productiva básicamente persigue tres objetivos que pueden llegar a complementarse entre sí. En primer lugar, se encuentra la IED orientada a captar la renta de los recursos naturales *(resource seeking)*, constituyendo por lo general nueva inversión para el país receptor. Hasta 2007 el sector más representativo y dinámico en este caso ha sido la minería, principalmente en países como la Argentina, Brasil, Chile, Perú, México y algunas economías centroamericanas. Por su parte, la IED en hidrocarburos se concentró en Venezuela, en tanto que diferentes proyectos de inversiones en biocombustibles se observaron en varios países de la región, reflejando un interés creciente en este sector. En segundo lugar, se destaca la inversión que

Gráfico 5. América Latina: ingresos de inversión extranjera directa por subregión (En miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras oficiales, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)

busca posicionarse en un mercado favorecido por el rápido crecimiento del ingreso real y la demanda interna *(market seeking).* Aquí los sectores receptores fueron las industrias de bienes de consumo masivo, la producción automotriz, la banca y la construcción, que motorizó la inversión en muchos países de la región. Por último, se observa un patrón de IED que busca menores costos y enclaves de exportación para terceros mercados *(efficiency seeking),* habiendo sido México y Centroamérica los principales receptores de ese tipo de inversión entre los años 2004 y 2007, para funcionar como *puente* hacia la economía de los Estados Unidos.

Más allá del importante flujo de ingreso de inversiones extranjeras en América Latina en el período 2004-2007, y su consecuente impacto positivo sobre la ampliación de la oferta productiva de la región, los efectos derrame esperados sobre las firmas locales, en términos de transmisión de conocimiento, capacidades tecnológicas, facilitación de acceso a los mercados mundiales, desarrollo de nuevos proveedores y/o clientes, no parecen haber sido muy significativos.

Incluso algunos analistas (Gallagher, 2008; Agosin y Machado, 2005) enfatizan el hecho de que en América Latina, a diferencia (por ejemplo) de lo ocurrido en el Este de Asia, la inversión extranjera directa tuvo muy bajo impacto en términos de generación de inversiones nacionales complementarias, llegando a argumentar la existencia de cierto efecto desplazamiento *(crowding out)* de inversiones nacionales por parte de firmas extranjeras.

No obstante el diagnóstico sobre la insuficiencia de los impactos micro de la IED sobre los países de la región es compartida por diferentes analistas (CEPAL 2005, Laplane *et al* 2006, Chudnovsky, López y Rossi 2006, entre otros), la literatura más reciente tiende a resaltar el hecho de que los efectos directos e indirectos de la IED dependen no sólo de las estrategias y objetivos que persigan las empresas transnacionales, sino también, del ambiente y las capacidades disponibles en los países receptores (López y Orlicki, 2007). Dicho de otro modo, del potencial de absorción de las firmas locales, de la infraestructura industrial y tecnológica del país receptor, del contexto en que operan las firmas nacionales y extranjeras.

En definitiva, el mayor aprovechamiento de la IED en América Latina no es sólo una cuestión de cantidad sino también de calidad. Y en ello influyen tanto el tipo de inversión extranjera que se promueva, las capacidades y competencias de las firmas locales, y los instrumentos de política que tiendan a fortalecer un mayor grado de interrelación entre las empresas domésticas y las internacionales.

Finalmente, otro fenómeno interesante registrado en el último ciclo alcista de la IED a nivel mundial es el crecimiento de la inversión productiva en el exterior de empresas de origen latinoamericano, las comúnmente llamadas *translatinas* (como parte de un fenómeno más amplio de expansión global de firmas provenientes de economías emergentes). En el período 2004-2007 los flujos de IED en el exterior de los países latinoamericanos se incrementaron a una tasa promedio anual del 30%, alcanzando su máximo histórico en 2006 con 44,9 mil millones de dólares. Entre los países que más han invertido en el exterior en esos años se encuentran Brasil, México y Chile. Esta tendencia mostró que la internacionalización de las firmas translatinas se consolidó no sólo en sectores ya tradicionales como la siderurgia, minería, cemento, petróleo, gas y alimentos y bebidas, sino que se expandió además hacia nuevos productos y países, transformándose en una fuente –si bien incipiente– de creciente importancia de inversión para la propia región.

La IED hacia América Latina ante el deterioro del escenario internacional

Como fuera señalado en el apartado anterior, los flujos de IED a nivel mundial y regional han tenido un comportamiento muy dinámico en los cuatro años que llegan hasta 2007. Sin embargo, la crisis desatada en Estados Unidos, con su rápida expansión inicial al resto de las economías avanzadas y más recientemente hacia las economías en desarrollo, generó un quiebre en la tendencia ascendente de la IED, que se contrajo más de 20% a nivel global en 2008. En un contexto de importante deterioro del nivel de actividad, ganancias corporativas en baja y condiciones crediticias ajustadas, un amplio espectro de firmas alrededor del globo anunció una disminución en sus volúmenes productivos, despidos de trabajadores y recortes en gastos de capital, todos ellos factores que afectan negativamente los flujos de capitales productivos internacionales.

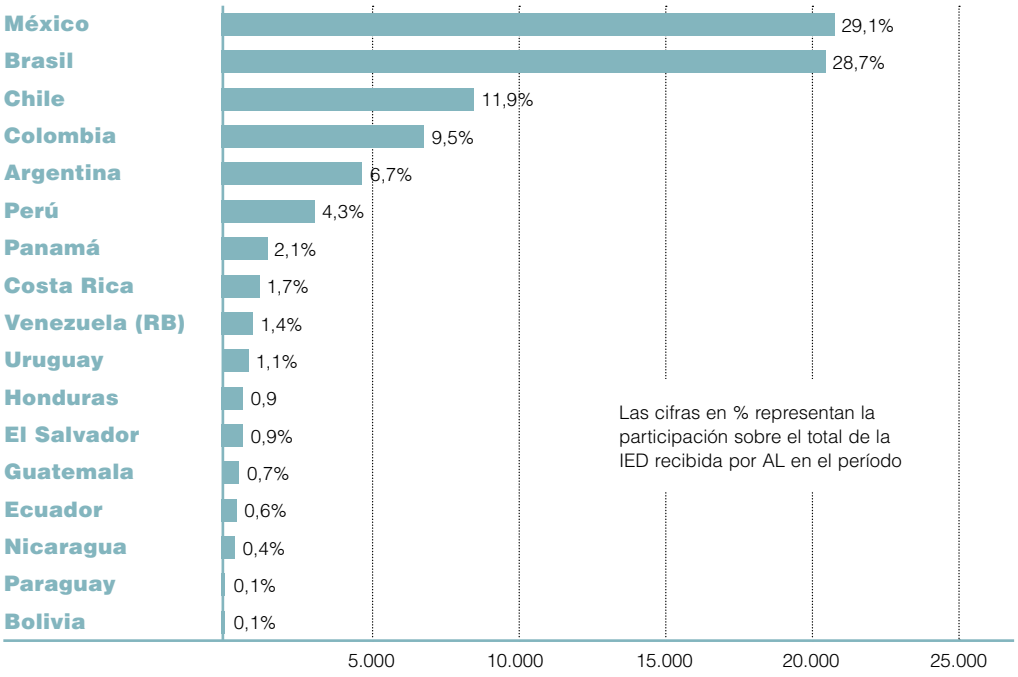
Según estimaciones preliminares de la UNCTAD, las economías desarrolladas fueron las más afectadas en términos de flujos de IED durante 2008, con una baja conjunta del 33% respecto de 2007 *(ver Gráfico 4).* Las mermas tuvieron lugar tanto en Estados Unidos, como en las economías europeas, incluyendo al Reino Unido. La caída de las ganancias de las empresas transnacionales, los escasos y más caros créditos bancarios y la mayor incertidumbre respecto del comportamiento de la demanda internacional, fueron algunos de los factores que limitaron el financiamiento de nuevas inversiones.

En tanto, en las economías en desarrollo los ingresos por IED se presentaron más resistentes en el último año, aunque con algunas diferencias entre países. Los flujos de inversión extranjera a este grupo de economías mostraron un crecimiento promedio de 4%, que si bien resultó menor al observado en 2007 (superior al 20%), dio lugar a un nuevo récord histórico. En el caso particular de América Latina la inversión extranjera se expandió más de un 10%, principalmente por una mejora en Sudamérica, ya que en América Central y el Caribe (más dependientes de la economía de Estados Unidos) se registró una disminución *(ver Gráfico 5).*

Tres razones explicarían la mayor resistencia de la IED en América Latina. Por un lado, la continuidad del proceso de crecimiento a lo largo de 2008. Por otro lado, en los últimos años muchos proyectos de inversión fueron financiados por ganancias extraordinarias del sector corporativo en las propias economías de la región, sin la necesidad de recurrir al mercado de crédito. Finalmente, la existencia de negocios estructuralmente rentables, vinculados a proyectos en áreas tales como alimentos, bioenergía, servicios, etc., los cuales representan un verdadero sostén de la IED en el largo plazo.

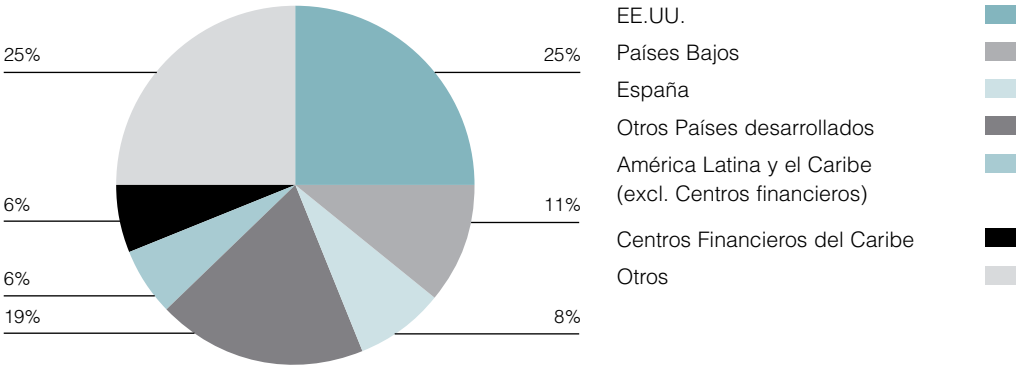
De todos modos, si se tiene en cuenta la reacción de los flujos de IED mundiales frente a otros episodios de volatilidad internacional, en 2009 cabría esperar una disminución de la inversión productiva a nivel global y hacia la región, sobre todo considerando que la actual crisis es más profunda y compleja que las anteriores. Como se desprende del *Cuadro 1*, los flujos mundiales de IED se vieron afectados por los distintos procesos de inestabilidad de los últimos treinta años. Con la crisis de la deuda de principios de los ochenta la inversión extranjera se contrajo alrededor de un 28%, con caídas distribuidas tanto en los países desarrollados como emergentes, viéndose América Latina muy afectada. Por su parte, en la recesión de principios de los noventa, la IED se contrajo casi un 25% en un solo año, básicamente hacia el

Gráfico 6. América Latina: ingresos de inversión extranjera directa por país, promedio 2004-2007 (En millones de dólares)



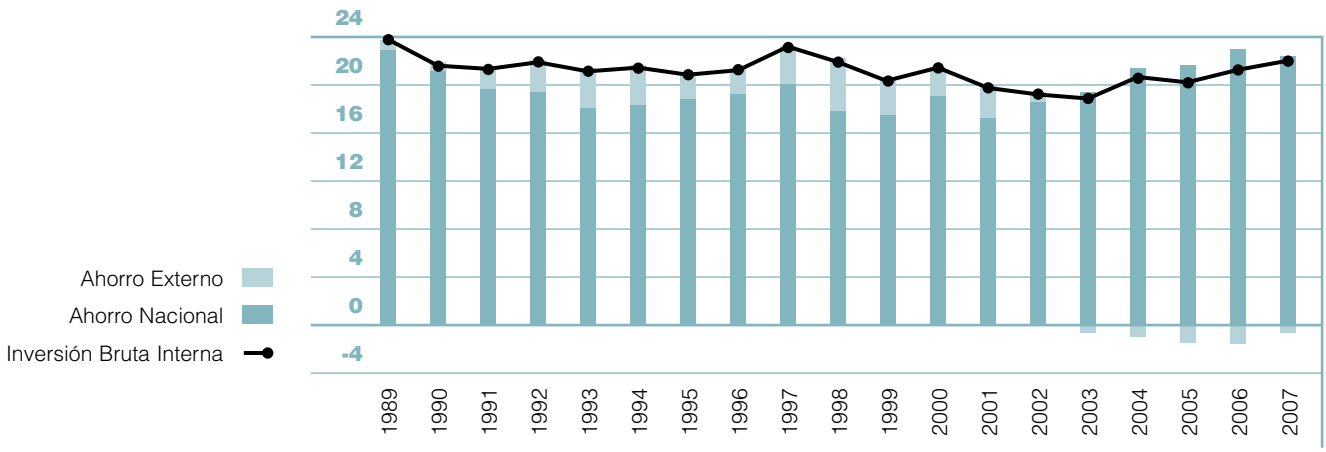
Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras oficiales, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)

Gráfico 7. América Latina: origen de la IED por pais, promedio 2004-2007
(Como porcentaje del total)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras de la CEPAL (2008)

Gráfico 8. Ahorro-inversión en América Latina: Financiamiento de la inversión bruta interna, 1989-2007 (En dólares corrientes, como porcentaje del PIB)



Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 1. Caída de los flujos mundiales de IED frente a distintos episodios de inestabilidad

	Crisis de la Deuda 1981-1983	Recesión Comienzo de los '90 1990-1991	Estallido Burbuja Tecnológica + Atentados terroristas 2000-2003
Caída acumulada de los flujos de IED mundial	-27,7%	-24,9%	-59,9%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras oficiales, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)

mundo desarrollado, aunque también con algún impacto en Latinoamérica. Finalmente, con el estallido de la burbuja tecnológica (1999-2000) y los atentados terroristas de 2001, los flujos de IED se redujeron por tres años consecutivos, acumulando una caída del 60%, al pasar de 1,4 billones en 2000 a 561 mil millones de dólares en 2003. En este último caso las economías avanzadas fueron las más afectadas pero con una importante contracción de la IED destinada a América Latina.

Por otro lado, más allá de lo que señalan las experiencias pasadas, la presente crisis mundial afecta tanto la *capacidad de invertir,* dada la menor disponibilidad y acceso a financiamiento, como la *propensión* a realizar nuevos desembolsos de capital, en función de las negativas perspectivas económicas a nivel mundial.

La brusca caída de los mercados financieros internacionales ha generado a nivel macroeconómico serios problemas de liquidez y un fuerte ajuste de la oferta de créditos, tanto en los EEUU y Europa, como en las economías emergentes. En este sentido, mediante el análisis del origen de los flujos de IED hacia Latinoamérica se puede tener una mejor idea del impacto a corto plazo que la crisis global podría tener sobre la inversión extranjera. Los países desarrollados representaron en promedio alrededor del 60% de toda la IED recibida por la región durante el período 2003-2008, siendo Estados Unidos, los Países Bajos y España los principales inversores *(ver Gráfico 7)*[2]. Por su parte, la incipiente pero creciente inversión intrarregional, en línea con la internacionalización de las firmas translatinas, representó sólo alrededor del 6% del total en los últimos años, por lo que aún en un escenario positivo para Latinoamérica muy difícilmente estos flujos puedan llegar a compensar menores ingresos de firmas de otros orígenes.

[2] Dentro de los otros países desarrollados también se destaca Canadá, que viene incrementando sus inversiones en la región y en particular en el sector minero de Chile.

A la escasez del crédito se suman las menores ganancias del sector corporativo en un escenario de desaceleración económica global, lo que podría afectar negativamente las inversiones provenientes no sólo del mundo desarrollado sino también de otras áreas de ingreso medio[3].

[3] En los últimos años hubo una creciente participación de fondos soberanos de países emergentes en el financiamiento de parte de la IED a nivel mundial.

Al mismo tiempo, la disminución de los precios de los *commodities* que exporta la región, tiene el doble efecto de desincentivar la inversión orientada a recursos naturales y disminuir el Ingreso Disponible y el Ahorro Nacional de las economías latinoamericanas, dado el menor efecto renta de sus términos de intercambio. Esto no parece ser una buena noticia ya que en los últimos cinco años Latinoamérica viene financiando su Inversión Bruta Interna con Ahorro Nacional *(Gráfico 8).* Si bien este fenómeno la hace por un lado menos vulnerable a la escasez de Ahorro Externo, el nuevo escenario atenta contra la sostenibilidad de la inversión regional, tanto de origen local como externo.

En lo que respecta a la baja propensión a invertir, las proyecciones de caída del producto mundial para el corriente año presentan un alto grado de incertidumbre, en la medida que la realidad viene imponiendo mes a mes los peores escenarios macroeconómicos proyectados tan sólo muy poco tiempo atrás. Claramente esto fomenta una aversión al riesgo dentro del empresariado que juega en contra del desarrollo de la IED.

Por último, considerando los tres motivos clásicos de los flujos de inversión extranjera, muy posiblemente los más afectados mundialmente sean aquellos orientados a la ganancia de nuevos mercados *(market seeking).* Esto es particularmente relevante para los flujos de IED hacia las economías desarrolladas, donde las perspectivas son más negativas, aunque también afecta a las economías en desarrollo, incluidas las de Latinoamérica.

En cuanto a los fondos destinados a la explotación de recursos naturales *(resource seeking),* como se mencionó, la caída de la demanda y (por ende) de los precios internacionales tornaron menos atractiva la inversión en este tipo de emprendimientos, tanto en el mundo como en América Latina, al menos en el corto plazo. En tanto, las inversiones orientadas a incrementar la productividad y ganar en eficiencia *(efficiency seeking)* son las únicas que podrían presentar un panorama algo más alentador para la región, en la medida que el efecto negativo de las restricciones financieras que enfrentan las firmas podría ser compensado por la necesidad de reducir costos en las economías desarrolladas, reorientando parte de la producción hacia naciones emergentes competitivas, como varias de Latinoamérica.

Conclusiones y la agenda para atraer inversiones

América Latina, al igual que otras regiones del mundo en desarrollo, enfrenta un escenario externo de fuerte incertidumbre y volatilidad, escasez de crédito, salida de capitales, menor crecimiento económico y marcada reducción de la demanda externa de bienes y servicios, conjuntamente con una caída de los precios de sus productos de exportación.

Así, aunque la IED tenga características que la hacen más estable que la inversión de cartera cabe esperar, al menos en 2009, una mayor caída de los flujos globales de inversión extranjera, sobre todo teniendo en cuenta que los principales proveedores de dichos fondos son los países desarrollados, los cuales actualmente continúan atravesando por uno de los períodos más críticos de su historia económica reciente.

La crisis global está afectando el flujo de capitales internacionales a través de dos canales principales. Primero, por las dificultades de acceso a los recursos financieros necesarios para invertir, tanto por la caída de las ganancias corporativas, como por la menor disponibilidad y mayores costos de crédito bancario. Segundo, por el deterioro de las expectativas acerca del comportamiento de la demanda agregada, en un mundo que ya está transitando una etapa de recesión, al menos en la parte desarrollada. De este modo, las empresas transnacionales enfrentan el actual contexto ajustando sus estrategias globales, limitando sus programas de inversión y restringiendo costos.

En este contexto, se espera que las economías emergentes sean las que menos sufran (en términos relativos) el impacto de la crisis sobre la actividad económica, impulsadas por la demanda interna, manteniéndose en ellas opciones de inversión productiva más atractivas y rentables que en mercados desarrollados. De todos modos, el crecimiento del PIB proyectado para 2009 en la mayoría de los países emergentes ha tendido a reducirse, al tiempo que las empresas transnacionales –cuyas matrices están en los mercados maduros– en muchos casos han ajustado globalmente sus planes para el corriente año, sin discriminar las oportunidades latentes en terceros países. Así, estos factores influirían negativamente contra la corriente de ingresos de inversiones extranjeras en las economías emergentes.

Algunas versiones pesimistas enfatizan negativamente tanto el desempeño esperado del mundo emergente para el presente año como el impacto de la crisis sobre los flujos de IED hacia dichos países, estimando una disminución del 25% en los ingresos de capitales productivos para 2009 (IIF, 2009).

A favor del sostenimiento de las corrientes de capitales internacionales en el mundo en desarrollo, se menciona (amén del mayor crecimiento relativo de la demanda interna) el interés de las firmas globales por reducir costos y, por tanto, por hacer una mayor proporción de sus procesos productivos fuera de los países desarrollados. Asimismo, se enfatiza que más allá de costos competitivos, una parte de las economías emergentes ofrece también oportunidades de inversión de más largo plazo en determinados sectores intensivos en recursos naturales (alimentos, minería, etc.), cuya demanda es más inelástica y donde los proyectos de inversión tienden a ser estructuralmente rentables.

Paralelamente, ciertos factores propios de la crisis pueden contribuir a ello, como por ejemplo, las oportunidades de negocios derivadas del abaratamiento de los precios de los activos o de la existencia de empresas en crisis, que podrían ser foco de compras por parte de firmas transnacionales con liquidez.

Por otro lado, más allá del comportamiento de la IED en el corto plazo, la tendencia hacia la desagregación de la producción a nivel global y la continua expansión de nuevas actividades como las energías renovables o las industrias más limpias, va a continuar y a profundizarse en los próximos años, requiriéndose de grandes inversiones para su desarrollo.

Sobre la base de la combinación y evolución de estos disímiles factores, la UNCTAD (2009) presentó un set de tres escenarios posibles para el desempeño de los flujos globales de inversión de cara a los próximos años: un escenario donde la IED se recupera rápidamente a partir de 2010, otro en el que la recuperación se da lentamente y a partir de 2011; y un tercero, donde no existe recuperación alguna antes de 2012. La velocidad del cambio de escenario inversor dependerá en última instancia, del tiempo que demore el mundo en retomar la recuperación económica y financiera, la eficiencia de las políticas públicas en curso, la recuperación de la confianza inversora y la capacidad de prevenir el uso de medidas proteccionistas, entre otros factores.

Cuadro 2. América Latina, síntesis de las medidas adoptadas por país

	AR	BO	BR	CL	CO	CR	EC	ES	GT	HN	MX	NI	PA	PY	PE	UY
Política monetaria y financiera																
Disminución y/o flexibilización del encaje bancario	X		X	X	X				X	X				X	X	
Provisión de liquidez en moneda nacional	X		X	X	X	X	X		X	X	X	X		X	X	X
Política fiscal																
Disminución de impuestos/ aumento de subsidios	X		X	X			X			X	X		X			X
Aumento y/o anticipación del gasto	X	X	X	X	X	X		X	X	X	X			X	X	X
Política cambiaria y comercial																
Provisión de liquidez en moneda extranjera (*)	X	X	X		X				X						X	X
Aumento de aranceles o restricciones a las importaciones	X						X									X
Disminución de aranceles	X						X				X	X			X	
Financiamiento a exportadores	X		X	X	X		X							X		X
Gestión de créditos con instituciones financieras internacionales					X				X	X		X		X	X	
Políticas sectoriales																
Vivienda	X	X	X	X	X			X	X	X	X				X	X
Pymes	X			X					X		X				X	X
Agropecuario		X	X	X		X				X			X			X
Industria	X	X		X							X					X
Políticas laboral y social																
Estímulo al empleo	X			X					X		X				X	
Programas sociales			X	X	X	X		X				X			X	

Fuente: CEPAL (2009)

Para que los países de América Latina compitan con éxito por la atracción de inversiones más escasas y selectivas que en el pasado reciente, resulta relevante que logren minimizar los impactos de la crisis internacional sobre el nivel de actividad, mediante la aplicación de políticas públicas contracíclicas orientadas a preservar la estabilidad de las principales variables macro. En tal sentido, y como puede apreciarse en el *Cuadro 2*, las economías de Latinoamérica han reaccionado con la implementación de medidas de diferente alcance e impacto, ante el agravamiento de la crisis internacional. La batería de acciones incluye tanto políticas fiscales, como monetarias y financieras, comerciales y cambiarias, sectoriales y laborales.

En este marco, resulta de fundamental importancia para el desempeño inversor actual y futuro en la región, no dejar de lado las políticas de estímulo a la inversión, producción y comercio exterior, gestionadas con diferentes grados de éxito durante el período de alza del ciclo. Tal como se muestra en Cimoli (2008), en los momentos de crisis es donde América Latina pierde terreno en términos de competitividad relativa, con las economías maduras y en particular frente a los Estados Unidos, justamente porque en esas etapas mientras el mundo desarrollado sigue invirtiendo en ganancias de competitividad, el mundo en desarrollo no lo hace. A este respecto, enfatiza la necesidad de continuar y profundizar las políticas de promoción de la competitividad como parte del conjunto de políticas contracíclicas, a los efectos de conservar las capacidades y activos productivos alcanzados e iniciar el próximo ciclo positivo después de la crisis, desde un peldaño competitivo más elevado.

Por ello, el desarrollo de políticas microeconómicas vinculadas a promover una mayor y mejor infraestructura, mejoras de los marcos regulatorios e institucionales, iniciativas tendientes a incrementar la competitividad de los productores domésticos proveedores y/o clientes de las compañías transnacionales, mayores esfuerzos para facilitar acuerdos estratégicos (comerciales, productivos, de cooperación tecnológica, etc.) entre empresas de la región, favorecer la internacionalización de firmas de América Latina, entre otras, pueden ser oportunas para no ceder espacio en materia de competitividad global.

En otros términos, se trata de profundizar durante la crisis la política de atracción de IED y de promoción de la competitividad que viene siendo parte de la agenda estructural de nuestros países a lo largo de los últimos años y, por que no, décadas, procurando incrementar las capacidades y competencias de las firmas locales, y los instrumentos de política que tiendan a fortalecer un mayor grado de interrelación entre las empresas domésticas y las internacionales.

Las Agencias de promoción de inversiones de la región pueden tener un rol importante en la preservación de las inversiones en marcha y en el seguimiento de las empresas con proyectos rentables, con el fin de procurar minimizar el ajuste de las decisiones de inversión de las firmas transnacionales (o al menos, procurando que dicho ajuste se limite regionalmente), y en la implementación de programas de promoción de inversión focalizados en las actividades más promisorias.

En efecto, la crisis internacional no afecta en forma homogénea a los diferentes sectores productivos y, por ende, a los proyectos de inversión en dichas áreas. Según FDI Intelligence (2008), las ramas vinculadas a necesidades básicas como los alimentos, la energía, la salud, la educación, los productos farmacéuticos, el transporte, los biocombustibles o los servicios sociales, aparecen como de bajo riesgo. Del mismo modo, aquellos países que se consoliden como plataformas de *outsourcing* en distintas actividades a costos competitivos, apoyados por sus gobiernos a través de políticas de promoción y financiamiento, podrán sentir en menor medida los efectos de la crisis global, e incluso podrán ser beneficiados de la política de racionalización y relocalización de actividades.

En definitiva, tanto por su patrón de especialización productiva, sus recursos naturales y humanos disponibles, como por su reciente inserción en la provisión de servicios con alcance global, América Latina puede verse menos afectada (en términos relativos) como plaza de atracción de capitales. De todos modos, seguramente no podrá quedar al margen de la retracción que sufrirá la IED global en el próximo bienio.

Referencias bibliográficas

Agosín, M. y Machado, R. (2005) *Foreign Investment in Developing Countries: Does it crowd in Domestic Investment ?* Oxford Development Studies Nº 33.

Banco Central de la República Argentina (2008) *Informe de Inflación del Cuarto trimestre.*

CEPAL (2009), *La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional,* Santiago de Chile, enero.

--------- (2008) *La Inversión extranjera en América Latina y el Caribe,* 2007, Santiago de Chile.

--------- (2005) *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe.* Santiago de Chile.

Chudnovsky, D., López, A. y Rossi, G. (2006) *Derrames de la inversión extranjera directa, políticas públicas y capacidades de absorción de las firmas nacionales del sector manufacturero argentino.*

Cimoli, Mario (2008) *Volatilidad y crisis: dinámica industrial y aprendizaje tecnológico.* CEPAL, Santiago de Chile.

Espora, A., López Monti, R. y Rozemberg, R (2008). *Impacto de la crisis internacional sobre la inversión extranjera directa en América Latina.* LATN, Serie Brief Nº 45

FDI Intelligence (2008), *The Future of FDI.* Presentación de power point.

Fondo Monetario Internacional (2008), *Perspectivas económicas: Las Américas (Lidiando con la Crisis Financiera Mundial).*

--------- (2009) *Group of Twenty.* Note by the Staff for the Meeting of the Deputies.

Gallagher, Kevin (2008) *The Global Financial Crisis and Foreing Direct Investment in Latin America.* LATN, Serie Brief Nº 44.

Laplane, M., Padovani, J. y Dias de Araujo, R. (2006) *Efeitos de transbordamento de empresas estrangeiras na industria brasilera.*

López, A. y Orlicki, E. (2007) *Inversión extranjera directa y desarrollo en la Argentina.* Boletín Informativo Techint Nº 323.

Institute of International Finance (2009), *Capital Flows to Emerging Markets Economies.*

UNCTAD (2009), *Assesing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows.* Ginebra, enero.

--------- (2008), World Investment Report, 2008: *Transnational Corporations, and Infrastructure Challenge,* Ginebra.

---------- (2008), *World Investment Prospects Survey: 2008-2010,* Ginebra.