

María Esther Morales Fajardo y Leobardo de Jesús Almonte
(coordinadores)

Inversión extranjera directa en América Latina: una revisión en los albores del siglo XXI



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. José Narro Robles

Rector

Dr. Eduardo Bárzana García

Secretario General

Dra. Estela Morales Campos

Coordinadora de Humanidades

Dra. Margarita Velázquez Gutiérrez

Directora del Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias (CRIM)

COMITÉ EDITORIAL

CRIM

Dra. Margarita Velázquez Gutiérrez

PRESIDENTA

Lic. Mercedes Gallardo Gutiérrez

Secretaria Técnica del CRIM

SECRETARIA

Dra. Adriana Ortiz Ortega

Profesora de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, UNAM

Dra. Elaine Levine Leiter

Investigadora del Centro de Investigaciones sobre América del Norte, UNAM

Dra. Elsa María Cross y Anzaldúa

Profesora de la Facultad de Filosofía y Letras, UNAM

Dr. Carlos Javier Echarri Cánovas

*Profesor e investigador del Centro de Estudios Demográficos,
Urbanos y Ambientales, El Colegio de México*

Dra. Maribel Ríos Everardo

Secretaria Académica del CRIM

INVITADA PERMANENTE

Mtra. Yuriria Sánchez Castañeda

Jefa del Departamento de Publicaciones del CRIM

INVITADA PERMANENTE

**Inversión extranjera directa
en América Latina:
una revisión en los albores del siglo XXI**

Pública social

A través de esta colección se ofrece un canal de difusión para las investigaciones que se elaboran al interior de las universidades e instituciones públicas del país, partiendo de la convicción de que dicho quehacer intelectual sólo está completo y tiene razón de ser cuando se comparten sus resultados con la comunidad. El conocimiento como fin último no tiene sentido, su razón es hacer mejor la vida de las comunidades y del país en general, contribuyendo a que haya un intercambio de ideas que ayude a construir una sociedad informada y madura, mediante la discusión de las ideas en la que tengan cabida todos los ciudadanos, es decir, utilizando los espacios públicos.

Con la colección *Pública Social* se busca darle visibilidad a trabajos elaborados en torno a las problemáticas sociales para ponerlos en la palestra de la discusión.

María Esther Morales Fajardo y Leobardo de Jesús Almonte
(Coordinadores)

Inversión extranjera directa en América Latina: una revisión en los albores del siglo XXI



HG5160

I5

2015

Inversión extranjera directa en América Latina: una revisión en los albores del siglo XXI.

/ Coordinadores María Esther Morales Fajardo y Leobardo de Jesús Almonte.

México: Bonilla Artigas Editores : UNAM, Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias (CRIM), 2015.

232 p. ; 23 x 15 cm.

(Colección Pública-Social ; No. 13)

ISBN 978-607-8450-04-6 (Bonilla Artigas Editores)

ISBN 978-607-02-7276-9 (UNAM)

1. Inversiones extranjeras – Hispanoamérica

2. Hispanoamérica – Política económica – Siglo XXI

I. Morales Fajardo, María Esther, coord.

II. De Jesús Almonte, Leobardo, coord.

Este libro fue sometido a un proceso de dictaminación por pares académicos externos al CRIM, de acuerdo con las normas establecidas en los Lineamientos Generales de Política Editorial del Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias de la Universidad Nacional Autónoma de México.

La obra es resultado del proyecto de investigación de Ciencia Básica del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología 177296 "Empresas translatinas: evolución, estrategias e impactos en la generación de empleos" y contó con apoyo para su edición.

Los derechos exclusivos de la edición quedan reservados para todos los países de habla hispana. Prohibida la reproducción parcial o total, por cualquier medio conocido o por conocerse, sin el consentimiento por escrito de su legítimo titular de derechos.

Primera edición, 26 agosto 2015

© Bonilla Artigas Editores S. A. de C. V.

Cerro Tres Marías número 354

Col. Campestre Churubusco, C.P. 04200

México, D. F.

editorial@libreriabonilla.com.mx

www.libreriabonilla.com.mx

D.R. ©2015 Universidad Nacional

Autónoma de México

Ciudad Universitaria,

Delegación Coyoacán, C.P. 04510

México, D.F.

Centro Regional de Investigaciones

Multidisciplinarias

Av. Universidad s/n, Circuito 2, Col. Chamilpa

C.P. 62210, Cuernavaca, Morelos

www.crim.unam.mx

Coordinación editorial: Bonilla Artigas Editores

Diseño editorial y diseño de portada:

Teresita Rodríguez Love

Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio sin la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales.

ISBN: 978-607-8450-04-6 (Bonilla Artigas Editores) Impreso y hecho en México

ISBN: 978-607-02-7276-9 (UNAM)

Contenido

Presentación	13
---------------------------	-----------

Capítulo 1

Inversión extranjera directa en América Latina: una revisión al panorama regional en la primera década del siglo XXI

María Esther Morales Fajardo, Leobardo de Jesús Almonte
y María Elena Ávila Morales

Introducción	21
1. Las perspectivas teóricas para el análisis de la inversión extranjera directa.....	22
2. Las tendencias de la inversión extranjera directa en América Latina.....	24
2.1 <i>Los antecedentes: apertura, privatizaciones e inversión extranjera directa en América Latina durante los años noventa.....</i>	24
2.2 <i>Las fusiones y adquisiciones (F&A) en América Latina.....</i>	29
3. Determinantes macroeconómicos de la inversión extranjera directa en América Latina	49
3.1 <i>Descripción de los indicadores macroeconómicos básicos</i>	50
3.2 <i>Especificación general del modelo</i>	54
3.3 <i>Resultados de la estimación.....</i>	55
Conclusiones.....	58
Referencias	60

Capítulo 2

Are Foreign and Public Investment Spending Productive in the Argentine Case? A Single Break Unit Root and Cointegration Analysis, 1960-2010

Miguel D. Ramirez

Introduction.....	65
1. The Model.....	71
2. Empirical Model	72
2.1 <i>Data</i>	74
3. Unit Roots, Structural Breaks, and Cointegration Analysis.....	76
3.1 <i>Single-Break Unit Root Test</i>	78
3.2 <i>Two-Break Unit Root Test</i>	79
3.3 <i>Cointegration Analysis</i>	80
3.4 <i>Error Correction Models</i>	82
Conclusion.....	86
References	88
Annexes.....	93

Capítulo 3

Brazil: The Role of FDI and the Motives of the FDI Boom in the 21th Century

Frederico Araujo Turolla, Pedro Augusto Godeguez da Silva
y Luis Afonso Fernandes Lima

Introduction.....	105
1. Theoretical Background.....	106
2. The Nineties: Reversing the Import Substitution Model and the Role of FDI	110
3. FDI into Brazil in the 21 th Century	114
4. Public Policy and Academic Thinking on FDI in Brazil	120
5. Final Remarks	122
References	124

Capítulo 4

La inversión extranjera directa en México, 1994-2012. Un análisis de autocorrelación espacial

Reyna Vergara González y Yolanda Carbajal Suárez

Introducción	127
1. La inversión extranjera directa, breve revisión teórica.....	130
2. Evolución de la inversión extranjera directa	134
3. Distribución espacial de la inversión extranjera directa y su relación con la producción y el empleo a partir de la apertura comercial	139
3.1 Metodología	139
3.2 Distribución espacial de la inversión extranjera directa, el PIB y el empleo en los estados de México	141
3.3 Autocorrelación espacial para la inversión extranjera directa	144
3.4 Relación entre la inversión extranjera directa, el PIB y el empleo	146
3.5 Modelos de regresión espacial	149
Conclusiones	152
Referencias	153
Anexos	157

Capítulo 5

Inversión y retorno de las empresas españolas en Latinoamérica

Juan Antonio Cerón Cruz, Sofía García Gámez y Álvaro Salas Suárez

Introducción	173
1. Fuentes de información y metodología.....	174
2. Determinantes de la inversión española en América Latina	176
3. Caracterización de la inversión extranjera directa española en América Latina	179
3.1 Flujos agregados de inversión española hacia América Latina	179
3.2 Desinversiones	184
3.3 Stock de inversión en 2011	189
3.4 Cifra de negocios.....	191

3.5 Empleo	193
3.6 Intensidad tecnológica y de conocimiento	195
4. Beneficios y rentabilidad de la inversión	
extranjera directa española en Latinoamérica	201
4.1 Origen geográfico y sectorial.....	203
4.2 Rentabilidad de las inversiones	206
5. Reflexiones finales	209
Referencias	213
Conclusiones generales	217
Acerca los Autores	225

Agradecimientos

Expresamos nuestro agradecimiento al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología por su apoyo para la realización de este libro, por medio del financiamiento del proyecto "Empresas translatinas: evolución, estrategias e impactos en la generación de empleos". Conacyt Ref. 177296.

De igual forma, agradecemos al Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias CRIM de la UNAM por la publicación de este libro.

Reconocemos la labor de Cristian R. A. Plata Soto, becario del proyecto, quien colaboró para mantener el contacto con los autores, en particular los internacionales, y ayudó en los primeros trabajos de edición de este libro.

Agradecemos de manera especial a los autores por la calidad de los trabajos presentados, su confianza en este proyecto y, sobre todo, por la paciencia para que esta obra finalmente fuera publicada.

Los coordinadores

Presentación

El objetivo del proyecto de investigación del cual se deriva esta obra es analizar el impacto que genera la inversión realizada por grandes y medianas empresas multilatinas en América Latina, específicamente en la generación de empleos en los países receptores.

La primera fase del proyecto consistió en analizar el panorama general de la inversión extranjera directa (IED) en América Latina, particularmente en la primera década del siglo XXI, con el fin de determinar el papel que juegan los propios países latinoamericanos como emisores de capital. De ahí, el contenido del presente libro.

En principio, se reconoce la complejidad y especificidad de cada una de las economías de la región latinoamericana, por lo que quizá parezca demasiado arriesgado y muy general hablar de América Latina, más aún si se considera al Caribe. Sin embargo, en el afán de sumar y aportar argumentos al análisis del tema, y sin intención de restarle importancia a las naciones de esta última subregión, el estudio se centra en América Latina al considerar que las economías del Caribe tienen una característica muy particular: son importantes captadoras de inversión de cartera y centros financieros de la región.

Un segundo eje del libro fue la selección de los principales países receptores de IED. Después de revisar la información estadística disponible, se decidió analizar los casos de Brasil, México, Argentina, Chile y Colombia, economías que también se han convertido en importantes emisores de capital en el exterior, particularmente hacia América Latina.

El sólo hecho de intentar plasmar una imagen general de la inversión latinoamericana significaba un reto académico interesante. Por tanto, en el reconocimiento de diversos especialistas que existen en la

región, invitamos a un conjunto de colegas de Estados Unidos, Brasil, Colombia y de la propia Comisión Económica para América Latina y el Caribe para que abordaran y desarrollaran las particularidades de los flujos de inversión en cada una de las grandes economías latinoamericanas; su conocimiento de los países invita a la discusión del tema.

La experiencia fue enriquecedora no sólo por la calidad de los trabajos con los que finalmente se concluyó esta primera etapa, sino porque en el camino encontramos la interesante propuesta de incluir el caso de España, uno de los principales países emisores de capital hacia la región latinoamericana.

Por lo tanto, esta obra es justamente el resultado de la primera etapa del proyecto, que busca contextualizar el panorama regional, los casos específicos de Argentina, Brasil, México, y el tema de la inversión española en América Latina.

La discusión sobre el objeto de estudio parte del supuesto de que la IED es el reflejo del interés de largo plazo por parte de un inversionista en una empresa residente en otra economía diferente a la del inversionista. El interés de largo plazo expresa la existencia de un grado significativo de influencia en el manejo de la empresa que recibe este tipo de inversión. Además, se considera IED cuando el inversionista adquiere el 10% o más de las acciones con poder de voto de la empresa residente en otra economía diferente a la del inversionista (OECD, 2008).

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2009), los componentes de la IED son las nuevas inversiones, la reinversión de utilidades y las cuentas entre las compañías. De esta manera, la IED hace referencia a dos elementos teóricos que son parte de su esencia: la empresa y la localización del capital en una economía foránea.

Del primer elemento basta mencionar que son unidades productivas que refieren a los actores que llevan a cabo la inversión y que, en consecuencia, requerirían un estudio sobre las características de la organización, administración, estructura y forma de tomas de decisión para realizar este movimiento. Dichos elementos quedan más allá del análisis de esta obra, aunque no por ello está por demás mencionar a los enfoques teóricos que dan cuenta sobre la internacionalización de las empresas; entre ellos se encuentran los enfoques de los procesos (como

el Modelo de Upsala, el enfoque de innovación y el modelo de ciclo de vida del producto) y los enfoques de redes (Johanson y Wiedersheim-Paul, 1975; Alonso y Donoso, 1998; Vernon, 1966; Ellis, 2000).

El segundo elemento se vincula con las explicaciones sobre la ubicación del capital a nivel internacional, aspecto clave para entender las tendencias y causas de la IED (Pérez, 2009). La IED también presenta diferentes modalidades y formas. A partir del primer elemento, la IED se puede clasificar en horizontal y vertical.

Desde una perspectiva de mercado, la inversión extranjera directa puede presentarse de manera horizontal, cuando se enfoca hacia la misma industria; es decir, el proceso productivo se realiza de la misma manera tanto en el país receptor como en el emisor.

Cuando la inversión extranjera es vertical, se presenta de dos formas: hacia atrás, porque se relaciona con la inversión que se realiza dentro de la industria de una economía extranjera que proporcionará insumos para los procesos productivos de una firma; hacia delante, cuando se vincula con la inversión que se realiza en la industria de una economía extranjera que vende los resultados de los procesos productivos; es decir, el producto terminado. En otras palabras, dentro de la inversión extranjera directa vertical, la producción forma parte de un proceso productivo global (Hill, 2007).

En el estudio de la inversión extranjera se pueden encontrar dos tipos de flujos (Ramírez y Florez, 2006): la inversión extranjera directa y la inversión extranjera de cartera o portafolio. La primera es aquella con la que se adquieren bienes inmuebles y/o el establecimiento de una empresa. En esta modalidad el inversionista adquiere participación en la administración de la firma e influencia sobre su desarrollo, además de esperar una renta sobre el capital invertido. La inversión extranjera de cartera o portafolio se realiza en el mercado de valores. Se caracteriza por la compra de valores de renta fija o variable, no comprende propiedad o control pues sólo representa el flujo de capital financiero; es decir, con la compra de acciones o bonos de este tipo de inversión que son negociables en la bolsa de valores, el inversionista no adquiere ningún tipo de participación o derechos sobre la firma y no establece ningún tipo de relación a largo plazo, porque su única finalidad es obtener utilidades sobre lo invertido.

A partir de estos aspectos básicos del tema central de la obra, los estudios de economías específicas que se abordan en este libro son centrales para la comprensión de la importancia de los flujos de IED en la región de América Latina. De ahí que el libro se integró de dos partes: la primera incluye un artículo que contextualiza el tema de la IED en la región de América Latina; la segunda se compone de cuatro trabajos que abordan los casos específicos de las principales economías de América Latina, incluyendo España.

En el primer capítulo, “Inversión extranjera directa en América Latina: una revisión al panorama regional en la primera década del siglo XXI”, se presenta, a manera de introducción de la obra, el análisis global de la dinámica de los flujos de IED en América Latina. Los autores destacan la importancia de la IED en la región de América Latina, con especial énfasis en la primera década del siglo XXI. Para ello, el documento analiza los antecedentes del primer boom de la IED en la región a partir de la tendencia de las privatizaciones y las fusiones y adquisiciones (F&A) que se llevaron a cabo en las economías latinoamericanas a partir de la apertura económica iniciada desde finales de los años ochenta. Posteriormente, el documento aborda la primera década del siglo XXI para señalar a las principales economías receptoras de capital en la región, los principales países inversionistas, los sectores económicos mayormente beneficiados con esta inversión y el empuje que dieron las operaciones de las F&A como detonantes de la IED, particularmente al final de la primera década del nuevo siglo. A partir de un modelo con datos de panel, los autores tratan de identificar alguna evidencia empírica de las regularidades de los flujos de IED hacia América Latina. Concluyen que existe una correlación positiva entre la IED y el crecimiento del producto interno bruto (PIB); negativa con la inflación, como un indicador de riesgo; positiva con la apertura comercial, lo que estaría sugiriendo que el proceso de globalización de las economías se transforman en mecanismos de impulso a la IED hacia la región de América Latina. Finalmente, se destaca el papel del tamaño de mercado como un factor que explica de manera importante los flujos de IED hacia América Latina.

En el segundo capítulo, “Are Foreign and Public Investment Spending Productive in the Argentine Case? A Single Break Unit Root and

Cointegration Analysis, 1960-2010”, se analiza el impacto del gasto por inversión pública, los flujos de IED y el crecimiento exportador en el crecimiento económico y la productividad laboral en la economía argentina, para el periodo 1960-2010. A partir del análisis de cointegración, se argumenta que existe una relación de largo plazo entre las variables relevantes.

Las estimaciones individuales de los modelos de corrección de error indicaron que la tasa de crecimiento de la inversión privada y pública como proporción del PIB, así como la tasa de crecimiento de las exportaciones y la relación de la IED, tiene un efecto positivo y estadísticamente significativo en la tasa de crecimiento de la productividad laboral, mientras que la tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo tiene un impacto negativo. Las estimaciones del modelo de corrección de error mostraron que durante la década de los noventa la tasa de crecimiento de la productividad laboral fue en su mayoría positiva, mientras que durante la década de los setenta la tasa anual estimada de crecimiento de la producción fue errática, que culminó con una marcada disminución (incluso con tasas negativas) durante la década de los ochenta. Se señala, además, que con la atracción de capital de IED, así como con la promoción de las exportaciones, se puede tener efectos positivos en el crecimiento de la productividad del trabajo.

De acuerdo con el autor, los hallazgos del estudio son importantes porque sugieren que los gobiernos de América Latina con problemas de liquidez, como el argentino, pueden maximizar el potencial de crecimiento de sus economías al dirigir los escasos recursos a inversiones en infraestructura económica y social, y lejos de los bienes de consumo colectivo que compiten directamente con los proporcionados por el sector privado.

El tercer capítulo, “Brazil: the Role of FDI and the Motives of the FDI Boom in the 21th Century”, muestra la experiencia de la economía brasileña como principal receptor de flujos de inversión en la primera década del siglo XXI. El documento pone énfasis en las medidas instrumentadas por el gobierno brasileño, de cara al proceso de liberalización económica, que permitieron la incorporación del país al proceso de globalización. Las estrategias de apertura comercial, apreciación del tipo

de cambio y las amplias reformas estructurales durante la década de los años noventa fueron elementos que permitieron incrementar los flujos de IED, particularmente a partir del segundo quinquenio de aquella década. Los autores concluyen que los factores que han permitido el despliegue de Brasil como un jugador global en la atracción de capitales durante el siglo XXI están vinculados a factores específicos, entre ellos: el papel desarrollado como proveedor de materias primas a la economía china; la continuidad de las políticas económicas desarrolladas desde los años noventa y conducidas por el presidente Lula, pero sobre todo después de la Gran Recesión; y las decisiones de largo plazo realizadas por los inversionistas en años previos y que no son fácilmente reversibles.

En el capítulo cuatro, “La inversión extranjera directa en México, 1994-2012. Un análisis de autocorrelación espacial”, las autoras analizan el comportamiento de los flujos de IED hacia las entidades federativas de México para determinar si es posible favorecer la formación de aglomeraciones espaciales entre ellas. Parten del argumento de que los flujos de inversión que llegan a México no se distribuyen de forma homogénea entre las entidades federativas. Se caracteriza a la inversión por principales países inversores, así como los principales sectores receptores de IED. Posteriormente las autoras analizan la distribución de la IED en las entidades federativas a partir de la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y usando econometría espacial analizan la relación de la IED con algunas variables macroeconómicas como la producción y el empleo y evalúan los efectos de la IED sobre la producción estatal en el contexto de la apertura comercial.

Entre los principales resultados, se reporta que no hay evidencia de que los flujos de IED hacia las entidades federativas de México generen efecto “contagio” que favorezca la concentración de la IED total o sectorial en una zona geográfica concreta, es decir, impiden detectar la formación de aglomeraciones espaciales para la IED. Más aún, a partir de los resultados de la estimación, la evidencia del modelo que incluye el rezago espacial para la producción estatal confirma estos resultados.

Finalmente, en el capítulo cinco, “Inversión y retorno de las empresas españolas en Latinoamérica”, se resalta la importancia que las empresas españolas han tenido en los flujos de IED hacia América La-

tina. Un tercio de las inversiones españolas tienen como destino la región latinoamericana, por ello España se ha convertido en el segundo mayor inversionista en la región sólo detrás de EE. UU. Esta relación genera beneficios tanto a los países receptores como a las empresas inversoras y desde ese contexto el documento aborda dos perspectivas: la primera relacionada con los beneficios que las inversiones españolas generan en aquellos países receptores en términos no sólo estrictamente económicos, sino relacionados con la generación de empleos y el desarrollo tecnológico; y la segunda desde el enfoque de la rentabilidad obtenida por el capital español.

Para concluir, los autores hacen énfasis en la transferencia de tecnología que genera la IED y mencionan que el volumen y grado de madurez de las inversiones españolas han derivado en el lógico aumento de la rentabilidad de las mismas. Además destacan que por los impuestos, que en la región son menores que en el resto del mundo, Latinoamérica se ha convertido en una región de salvación para las empresas españolas, principalmente en épocas de crisis. Es decir, se concluye que la relación ha sido favorable en ambos lados, principalmente por la cantidad de empleos creados en los países receptores y por la rentabilidad de las empresas españolas.

Tenemos la certeza de que los documentos publicados en este libro invitarán a la discusión del tema y representarán, para los distintos autores, la necesidad de continuar trabajando en esta línea de investigación para avanzar en la comprensión de la gran heterogeneidad que para el crecimiento de largo plazo significan los niveles de IED en nuestra región latinoamericana.

María Esther Morales Fajardo
Leobardo de Jesús Almonte

Referencias

- ALONSO, J. A. y V. Donoso (1998), *Competir en el exterior. La empresa española y los mercados internacionales*, Madrid: Instituto Español de Comercio Exterior.
- FMI, Fondo Monetario Internacional (2009), *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*, 6ª ed., Washington: FMI.
- ELLIS, P. (2000), "Social Ties and Foreign Market Entry", *Journal of International Business Studies*, Vol. 31, Año 3, septiembre, pp. 443-469.
- HILL, C. (2007), *Negocios internacionales. Competencia en el mercado global*, 6ª ed., México: McGraw Hill.
- JOHANSON, J. y F. Wiedersheim-Paul (1975), "The Internationalization of the Firm-four Swedish Cases", *Journal of Management Studies*, Vol. 12, (3), octubre, pp. 305-322.
- OECD, Organization for Economic Co-operation and Development (2008) *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*, 4ª ed., París: OECD.
- PÉREZ, J. (2009), "Tendencias recientes de la inversión extranjera directa española en México", *Economía UNAM*, Vol. 6, mayo-agosto, pp. 92-112.
- RAMÍREZ, C. E. y L. Florez (2006), "Apuntes de inversión extranjera directa: definiciones, tipología y casos de aplicación colombiano", *Apuntes de Economía*, Núm. 8, Colombia: Departamento de Economía-Universidad ICESI.
- VERNON, R. (1966), "International Investment and International Trade in Product Cycle", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80, mayo, pp. 190-207.

Capítulo 1

Inversión extranjera directa en América Latina: una revisión al panorama regional en la primera década del siglo XXI

María Esther Morales Fajardo
Leobardo de Jesús Almonte
María Elena Ávila Morales

Introducción

La inversión extranjera directa (IED) ha sido objeto del análisis macroeconómico para los países en general, para las economías emergentes y, particularmente, para las economías latinoamericanas por los efectos favorables que se supone genera en el crecimiento. A finales del siglo XX y con las reformas estructurales que modificaron el andamiaje económico de América Latina, los gobiernos de la región han llevado a cabo una serie de modificaciones que buscan incentivar los flujos de capital, de manera que puedan lograr una conexión con la capacidad productiva de los países.

La magnitud de las cantidades recibidas en América Latina a partir de la apertura económica no ha pasado desapercibida, sobre todo durante la década de los años noventa. En lo que va del siglo XXI, y aún después de haber pasado por una recesión económica mundial durante 2008-2009, las economías latinoamericanas han sido destino de los flujos de capital provenientes de otras partes del mundo, pero

también de inversiones provenientes de la misma región. Ciertamente, América Latina ya no es la zona predilecta para los inversionistas mundiales, como lo fue en otra época; no obstante, continúa manteniendo esa capacidad para atraer a los flujos de inversión. De hecho, a finales de la primera década del siglo XXI, las economías latinoamericanas lograron marcas históricas en los flujos de inversión anuales, por arriba de los 110 mil millones de dólares.

Para dar paso a la imagen que presentan las principales economías de la región, resulta necesario partir del panorama regional de América Latina con el fin de mostrar las tendencias y estrategias seguidas por la IED. El objetivo de este primer capítulo consiste en destacar la importancia de la IED en la región de América Latina, con especial énfasis en la primera década del siglo XXI.

Para cubrir este objetivo, el capítulo está dividido de la siguiente forma: en primer lugar se esbozan los referentes teóricos que analizan los determinantes de la localización de IED; después se discuten las tendencias de IED a partir de un análisis periódico de la década los años noventa y la primera década del siglo. En seguida se abunda en la evidencia empírica de algunas regularidades importantes relacionadas con los flujos de IED hacia América Latina, específicamente se estima un modelo de datos de panel para la región que endogeniza la IED. Finalmente se exponen las conclusiones.

1. Las perspectivas teóricas para el análisis de la inversión extranjera directa

Existen diversos enfoques desarrollados para explicar las causas y los destinos que tienen los flujos de inversión en el mundo. Por tanto, no existe un único cuerpo teórico que abarque una explicación completa y consensuada sobre este fenómeno. De la misma forma han surgido diferentes clasificaciones para organizar este conjunto de enfoques teóricos: la esquematización de la teoría económica, tanto micro como macroeconómica (Trujillo, *et al.*, 2006), la diferenciación entre marcos teóricos explicativos y teorías propias de la localización de la IED (Díaz, 2003), y

la clasificación entre enfoques clásicos y enfoques contemporáneos (Pérez, 2009), por citar sólo algunos de la literatura en español.¹

De estas clasificaciones es posible ubicar a teorías que se vinculan al comercio internacional y aquellas que analizan los procesos de los mercados y/o las economías para incentivar la IED. Con respecto a las primeras, se encuentran los modelos clásicos de Ricardo o Heckscher-Ohlin (que explican el movimiento de los flujos de capital a partir de la dotaciones relativas de los factores de las economías), la teoría de Kojima (1976) considerada como una actualización de los modelos clásicos de la teoría del comercio internacional; además de la nuevas teorías del comercio que se presentan con detalle en Krugman y Obstfeld (1995) que destacan el papel de las economías de escala asociadas a la localización y mercados imperfectos, así como la operación de las empresas en estos mercados.

Sobre los enfoques que analizan los procesos de los mercados y/o economías para incentivar a la IED, destaca el Paradigma Ecléctico de Dunning (1980, 2001). Como él mismo apunta, más que referirse a una teoría predictiva se vuelve en un esquema para el análisis de los determinantes de IED, ya que asume que la inversión no puede analizarse desde una sola óptica porque contiene un elemento activo que son las empresas, que determinan movimientos de inversión en un mercado y la internacionalización de estas unidades productivas.

La selección de los mercados es una decisión racional basada en los costos y en las ventajas de producir en determinados mercados; en tanto que la internacionalización de la empresa es también un proceso racional que se basa en las ventajas específicas de las mismas. De acuerdo con Dunning (1980), dichas ventajas son: las ventajas de propiedad [*ownership*] –basadas en la teoría de la organización industrial–, que consideran la obtención de rendimientos crecientes asociados a la expansión del mercado; la localización del país recep-

¹ Por supuesto que en la literatura en inglés existen abundantes esfuerzos por clasificar, entender y debatir las diferentes posturas teóricas de la inversión; por mencionar algunos se encuentran: Calvet (1981), Morgan y Katsikeas (1997), Ietto-Gillies (2007), y Böckem y Tuschke (2010).

tor [*location*], también basado en ciertas ventajas como la posesión de materias primas o mano de obra especializada; y la internalización [*internalization*], según la cual la empresa decide sustraer del mercado ciertos activos intangibles e invertir en el exterior. De ahí que también se le conozca como Paradigma OLI.

El enfoque asume la existencia de mercados imperfectos que determinan las estrategias empresariales para realizar los movimientos de inversión: la búsqueda de recursos naturales, búsqueda de nuevos mercados, búsqueda de eficiencia y la búsqueda de activos estratégicos. Es importante mencionar que si bien los motivos son precisos por su individualidad, no son excluyentes entre sí; los dos primeros aluden a los objetivos de la inversión inicial, mientras que los últimos dos hacen referencia a los modos de expansión de una firma ya establecida.

2. Las tendencias de la inversión extranjera directa en América Latina

2.1 Los antecedentes: apertura, privatizaciones e inversión extranjera directa en América Latina durante los años noventa

Después del periodo conocido como la “década perdida”, América Latina comenzó a desarrollar un modelo de crecimiento económico sostenido por las fuerzas del mercado, lo cual dio origen a la apertura de las economías de la región y a una serie de reformas estructurales que modificaron todo el andamiaje de las políticas económicas (políticas y sociales) de las naciones de la región. Particularmente, las transformaciones estructurales económicas conllevaron a un re-vinculación con la economía global a través del comercio y la inversión; es decir, los países latinoamericanos encontraron la forma de reinsertarse a la actividad global a través de la suscripción de diversos acuerdos de integración económica regional, que fomentaron el comercio internacional y la llegada de flujos de capital.

Los argumentos propuestos desde el Consenso de Washington enfatizaron en la necesidad de realizar reformas fiscales, establecer políticas monetarias, facilitar la apertura y la inversión extranjera directa,

así como desincorporar a las empresas estatales de los sectores para privatizarlas. En este sentido, la IED encontró incentivos suficientes para llegar a la región.

Si bien durante los años noventa la oleada de las privatizaciones fue un incentivo para la llegada de los inversionistas a la región, la IED se presentó de manera diferente en periodos distintos dentro de la década: una primera modalidad se dio en 1993 donde la preferencia de los inversionistas se enfocó hacia la compra de activos fijos ya existentes (públicos o privados). Una segunda modalidad se presentó en el periodo de 1994-1996, cuando la IED se orientó a nuevos activos y se vinculó con grandes proyectos de inversión, con la restructuración y modernización de empresas extranjeras establecidas ya en la región; y, por otra parte, la inversión dirigida a la modernización y restructuración de las empresas estatales que fueron privatizadas. La última modalidad se presentó en 1997, la IED se dirigió nuevamente a la compra de activos fijos ya existentes, pero con la diferencia de que en este periodo la compra de activos privados superó a la compra de activos estatales (CEPAL, 1998). Esta última modalidad dejaba asentada la finalización de lo que se conoció como la primera etapa de privatizaciones de los activos públicos en una gran parte de las economías latinoamericanas; además de dar origen a una nueva tendencia de la inversión representada por las Fusiones y Adquisiciones (F&A) que en la región tomaron la peculiaridad de ser transfronterizas.

De acuerdo con los datos de la conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, 2000), durante la década de los noventa, la región de América Latina y el Caribe recibió más de 404 mil millones de dólares por vía de la IED, 77% de estos ingresos fueron captados en la segunda mitad de la década.²

Las principales actividades en las que se concentraron las compras de empresas dentro de este periodo fueron el sector financiero,

² No obstante, si se compara esta cantidad contra la recibida por parte de los países del sur y sudeste de Asia durante el mismo periodo (624 mil millones de dólares), se observa la pérdida que la región latinoamericana comenzó a tener con relación a esta otra región (UNCTAD, 2000).

caracterizado por la compra de bancos; las manufacturas, dentro de las cuales destacó la adquisición de empresas en industrias como las bebidas, tabaco, productos de limpieza y tocador, las industrias de alimentos y material; también fueron registrados movimientos importantes en sectores vinculados a las materias primas, como la minería y el petróleo (CEPAL, 2000).

Con respecto al sector privado de servicios, como infraestructura, portuaria, servicios de correos, minería y petróleo, entre otros, las inversiones se dieron por medio de concesiones, pues este tipo de servicios sólo eran prestados por parte del Estado. Dentro de esta ola, los inversionistas optaron por asociaciones con firmas locales, ya que buscaban diversificar los riesgos asociados a las operaciones (CEPAL, 2000).

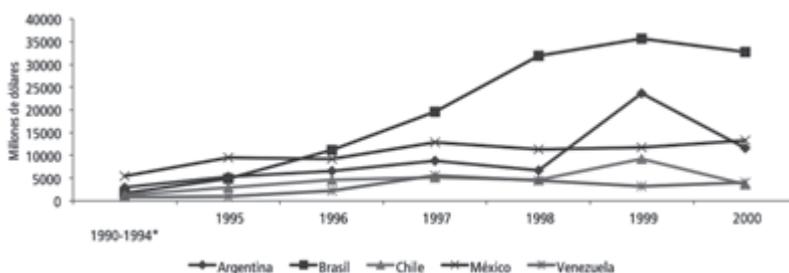
Las tres modalidades en las que se presentó la IED en América Latina (adquisición de activos privados, privatizaciones e inversión en nuevos activos), permitieron que existiera un gran dinamismo en la región, principalmente en las economías de mayor tamaño como Brasil, Argentina, México, Colombia, Venezuela y Chile (véase Figura 1). Las transferencias más importantes se llevaron a cabo en las economías de Argentina, Chile, México y Perú. Ya para 1998, en todos estos países se encontraba la etapa final de privatizaciones; sin embargo, para el caso de Brasil y Colombia la etapa de privatizaciones se encontraba en pleno auge.

El dinamismo que presentó la IED en el territorio de América Latina se caracterizó por zonas de atracción específicas de acuerdo con las estrategias empresariales seguidas por los inversionistas en cada subregión. De acuerdo con las estrategias de las empresas transnacionales (ET), en una búsqueda de eficiencia global, México recibió inversiones en el sector de manufacturas orientadas a generar mayor competitividad internacional en industrias como la automotriz, eléctrica y de confecciones; mientras que en Sudamérica la inversión en el mismo sector se enfocó a la reestructuración y modernización de las unidades productivas para el mercado interno o regional (CEPAL, 2000).

Con la apertura comercial que existió en la región, la industria extractiva de recursos naturales se hizo presente en América Latina, ya

que los inversionistas fueron en búsqueda de materias primas y se enfocaron en países con riquezas minerales e hidrocarburos. Países como Venezuela, Colombia, Bolivia y Brasil se convirtieron en el centro para adquirir petróleo y gas; mientras que Chile y Perú atraieron IED para la extracción de minerales, Argentina tuvo presencia en ambos casos (CEPAL, 2000).

Figura 1. Principales economías receptoras de inversión extranjera directa, 1990-2000. Promedio anual



Fuente: Elaboración propia con base en CEPAL (2000).

Para la búsqueda de acceso al mercado nacional y regional, las ET se enfocaron en el sector manufacturero y de servicios. Para el primer caso se concentraron en industrias como la automotriz, la química, el cemento, la agroindustria, y los alimentos y bebidas; los principales receptores fueron Brasil, Argentina, Colombia y Venezuela, en el caso de la industria automotriz el principal actor fue el Mercosur. En el caso de los servicios, las principales industrias fueron las telecomunicaciones seguida de la industria financiera, la electricidad, la distribución del gas natural y el comercio minorista; dentro de los principales países receptores destacó la participación de Brasil y Argentina en todas las industrias; Chile no sobresalió en la industria de electricidad; mientras que México adquirió importantes capitales para el comercio minorista y la industria financiera; Colombia lo hizo en la industria de la electricidad, la distribución del gas natural y la financiera; América Central también destacó dentro de la industria de la electricidad;

Perú dentro de las telecomunicaciones y la financiera; y, finalmente, Venezuela resaltó en la industria financiera (CEPAL, 2000).

Dentro de las tres estrategias seguidas por las ET existió una mayor participación en la búsqueda de acceso al mercado, estrategia en la cual Brasil figuró como el principal actor, seguido de Argentina para el caso del sector de servicios. México se benefició en el sector de las manufacturas, tanto por el acceso al mercado como por la búsqueda de eficiencia; y, finalmente, Sudamérica fue la región principal en la búsqueda de materias primas (CEPAL, 2000).

Con relación al origen de las inversiones, Estados Unidos fue el mayor inversionista en la región, para el año 2000 el *stock* de inversión acumulado era de más de 80 mil millones de dólares, seguido por España con más de 65 mil millones de dólares; no obstante, en su conjunto, la Unión Europea poseía un *stock* de más de 105 mil millones de dólares (CEPAL, 2001). Para Estados Unidos, la región latinoamericana fue un destino atractivo por las ventajas que representaba la mano de obra, el acceso al mercado interno y la ubicación geográfica que le permitían incrementar su competitividad, principalmente frente a los países asiáticos en el sector automotriz (CEPAL, 2001). Sin embargo, para las pequeñas y medianas empresas estadounidenses, la región también representó un mercado importante para la expansión sobre todo en el sector de servicios. En la región, México, Centroamérica y el Caribe fueron los principales países a los que Estados Unidos dirigió sus inversiones en la década de los años noventa (en los sectores de manufacturas y servicios, como telecomunicaciones, energía y finanzas) (CEPAL, 2001).

Para el caso de Sudamérica, si bien Estados Unidos fue el principal inversionista en países como Argentina y Brasil (con más de 25 mil millones de dólares tan sólo para los últimos cinco años), los países del bloque europeo también figuraron como un importante inversionista en esta región. Los países europeos a finales de la década enfatizaron en las naciones del Mercosur; las cuatro naciones sudamericanas capturaron 68% de las inversiones procedentes de Europa (Brasil recibió el 65% y Argentina el 35%) (CEPAL, 2001). La distribución sectorial de las inversiones europeas en América Latina se concentró en la infraestructura y sobre todo en los servicios (telecomunicaciones, finanzas,

energía y comercio minorista). Los principales países inversionistas del bloque europeo fueron: España, Reino Unido, Países Bajos, Francia, Italia, Portugal y Alemania; resaltó el caso español que a través de las empresas de telecomunicaciones (Telefónica), energéticas (Repsol-YPF, Endesa e Iberdrola) y las bancarias (Banco Santander Central Hispano y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) concentraron las mayores inversiones en América Latina.

2.2 Las fusiones y adquisiciones (F&A) en América Latina

De acuerdo con la UNCTAD (2006), las F&A implican la toma parcial o total de capital, es decir, los bienes y pasivos existentes de una empresa establecida en un país por una empresa transnacional de un país extranjero. Este proceso involucra la compra de los activos existentes de la empresa, misma que se ve afectada por el cambio de propietarios. No existe un cambio en la cantidad de capital invertido en la empresa adquirida a la hora de la operación, es decir, no incrementa o disminuye salvo en algunos casos en los que el inversionista ya tenía un interés. Sin embargo, las F&A sí pueden conducir a una expansión o reducción de las operaciones.

Por otra parte, si la adquisición representa sólo un intercambio de acciones entre la empresa nacional y la empresa extranjera, lo que implica que no haya dinero involucrado, dicha operación no representará flujos de capital financiero. En la balanza de pagos, el intercambio de acciones registrado en las entradas y salidas de las cuentas financieras de los países involucrados deberá estar en equilibrio, dando como resultado ninguna entrada ni salida de capital financiero (UNCTAD, 2006).

A pesar de no registrarse en el total de capital social del país receptor, las F&A sí son añadidas en el capital social del país emisor (en el caso en el que las empresas sean adquiridas) y forman parte de la producción internacional. Así, desde el punto de vista de los inversionistas en el extranjero, éstas son inversiones que aumentan su capacidad de producción; y desde un punto de vista global se añaden a la capacidad de producción internacional, bajo una misma dirección de las empre-

sas transnacionales. Sin embargo, aunque la mayor parte de la IED por medio de F&A no representa una adición directa al capital social de los países, se deben tener en cuenta varios factores al momento de evaluar su importancia, tanto para la formación de capital como para el desarrollo en los países de receptores (UNCTAD, 2006).

La CEPAL reconoce que entre las diferentes modalidades en la que se presenta la IED (privatizaciones, concesiones y formación de capital fijo), las F&A hacen referencia a la adquisición de activos privados nacionales (CEPAL, 2001). Este organismo clasifica a las adquisiciones transfronterizas en tres grupos:

El primero, denominado entradas, se refieren a la compra de activos o empresas locales por parte de una empresa extranjera.

El segundo, cambio de titularidad, caracterizado por la compra por parte de una empresa extranjera de activos o empresas controlados por otra empresa extranjera.

El último grupo son las salidas, en las que se establece la venta de activos de una empresa extranjera a grupos empresariales locales (CEPAL, 2006).

Como se apuntó anteriormente, las F&A son una tendencia de la IED en América Latina que ha estado presente desde los últimos años de la década de los noventa. Por tanto, para apreciar la importancia que tienen como parte de la IED, es importante visualizar a los movimientos de la inversión en general a partir de la apertura económica. La IED en América Latina ha presentado dos tendencias de auge: la primera durante los años noventa y hasta el momento del surgimiento de la crisis asiática; la segunda en el siglo XXI, cuando las corrientes de capital alcanzaron su punto máximo en 2008. Por tanto, en ambos casos, la IED se frenó por una inestabilidad económico-financiera propiciada desde el exterior (Ocampo, 2010).

Ocampo (2010) señala los patrones diferenciados en ambos periodos de auge y caída de las inversiones en la región:³ medido en términos de transferencia neta de recursos, el primer auge representó una impor-

³ Es conveniente apuntar que el análisis de Ocampo (2010) se limita a cifras y disponibilidad de datos hasta el año 2008.

tante contribución de generación neta de divisas, la inversión bruta y la transferencia neta de recursos se elevaron en proporciones del 4.6% y 3.5% respectivamente con relación al producto interno bruto (PIB); en tanto que en el segundo auge la inversión bruta sólo alcanzó el 3% del PIB: “la transferencia neta de recursos se vio debilitada por las crecientes remesas de utilidades de las multinacionales y las crecientes inversiones de empresas latinoamericanas en el exterior: 1.7 y 0.9% del PIB en promedio en 2004-2008, respectivamente, *vs* 2.8% de inversión bruta” (Ocampo, 2010: 9).

Otra diferencia importante que señala Ocampo (2010) es el papel que jugaron las F&A en ambos periodos, ya que de acuerdo con este autor esta tendencia fue mayor en el primer auge que durante el segundo periodo. Las F&A, entonces, fueron una tendencia importante adicional al papel que tuvieron las privatizaciones en la región. De hecho, a finales de la década de los años noventa si bien las corrientes de inversión se frenaron como consecuencia de la crisis asiática, las F&A tuvieron una dinámica contraria: de 1999 a 2001, las aportaciones de las F&A representaron hasta el 80% de la inversión recibida en la región (CEPAL, 2012 y UNCTAD, 2013); en términos de volumen, los montos anuales recibidos por F&A se situaron por arriba de los 60 mil millones de dólares en este periodo.

Durante el siglo XXI, las F&A han continuado como componente de la inversión de la región, pero no con la relevancia de la década anterior. En este caso, tanto la IED como las F&A fueron frenadas en la región como consecuencia de la crisis financiera de 2008. En términos relativos, la tendencia de las fusiones y adquisiciones estuvieron por arriba del 60% del total de la IED entre 2002 y 2004. Sin embargo, a finales de la década, la inversión tuvo un crecimiento notable en términos de volumen, con registros por arriba de los 100 mil millones de dólares entre 2007 y 2008; de hecho, en 2007, 60 mil millones de dólares fue el mayor monto registrado por las F&A en la región (UNCTAD, 2013).

Durante 2009, la inversión y las F&A tuvieron caída (76 mil millones de dólares y 8 mil millones de dólares, respectivamente) pero se recuperaron al cierre de la década con 116 mil millones de dólares de IED, de los cuales 38% estuvieron conformados por la tendencia de las F&A.

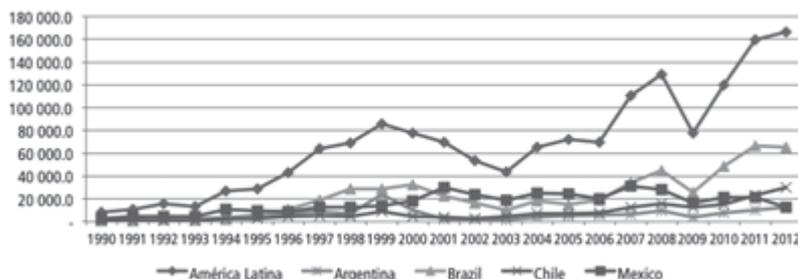
El hecho de que América Latina alcanzara registros históricos previos a la Gran Recesión se asoció al origen de los problemas financieros que afectaron, principalmente, a los países desarrollados; asimismo, al elevado incremento del precio de algunas materias primas que benefició sobre todo a la parte sur del continente. Por supuesto, el panorama regional de América Latina no devela las particularidades de las subregiones, ya que América del Sur se benefició mayormente por el alza en el precio de las *commodities* y las estrategias de los inversionistas enfocadas en la búsqueda de los recursos naturales; en tanto que América Central y México, por sus vínculos de integración comercial con los Estados Unidos y la estrategias de búsqueda de eficiencia, se vieron afectados por la disminución de capitales de inversión.

En el siguiente subapartado se ofrece un panorama de las inversiones en América Latina por subregiones, además de destacar los montos, sectores favorecidos y principales inversionistas, también se colocan las mayores operaciones realizadas vía las F&A.

2.2.1 Sectores, estrategias empresariales e inversionistas en América Latina

Durante la primera década del siglo XXI, la IED hacia América Latina superó los registros históricos conseguidos en la década precedente: si bien al final de los años noventa la IED recibió casi 90 mil millones de dólares, para 2008 la región captó 127 mil millones de dólares. De hecho, en los primeros años de la segunda década, la región ha registrado nuevos máximos históricos situados por arriba de los 155 mil millones de dólares (Figura 2). La inversión recibida ha beneficiado, principalmente, al sector de los servicios, seguido por las manufacturas y los recursos naturales, lo cual demuestra un patrón de especialización productiva señalada por la CEPAL (2013a), ya que los flujos de inversión están incentivados por la búsqueda de eficiencia en los sectores de servicios y manufactura, seguida por la búsqueda de materias primas.

Figura 2. IED en América Latina y principales economías de la región
Millones de dólares



Fuente: UNCTAD, 2013.

Desafortunadamente este patrón de especialización productiva ha seguido básicamente la mano de obra barata o poco especializada en la región, además de las materias primas que ofrece la región. Por lo tanto, la inversión en la región no ha logrado detonar el incentivo de la búsqueda de activos tecnológicos, lo cual redundaría en un mejor desempeño laboral-productivo de las áreas en las cuales se ubica.

Para la primera década del siglo XXI, los emisores del capital han sido los mismos presentados 10 años antes. Los principales inversionistas han sido los países desarrollados: Estados Unidos y la Unión Europea; sin embargo, las inversiones provenientes desde los mismos países latinoamericanos también ido adquiriendo una presencia importante, a través del desempeño de las empresas de la propia región.

La caracterización de las subregiones devela las particularidades de la inversión en América Latina. En la parte norte y específicamente para el caso mexicano, el sector servicios, financieros principalmente, fueron altamente beneficiados a través de la tendencia de las F&A. El 90% de la banca mexicana fue adquirida por manos extranjeras: sobresalió la compra de Banamex por Citigroup en el año 2001, lo cual impulsó que el sector servicios captara el 61% de la IED durante el primer quinquenio del siglo (véase Cuadro 3). Otras operaciones de F&A en este sector fueron los siguientes: en el 2002 Hong Kong Shanghai Corporation (HSBC), del Reino Unido, compró el 99.2% de las acciones de grupo financiero Bital por 1 131 millones de dólares. Finalmente en el

2004, el banco español Bilbao Vizcaya Argentaria obtuvo el grupo financiero Bancomer por 4 200 millones de dólares (véase Cuadro 3). Estas adquisiciones representaron un monto total de 17 831 millones de dólares, cantidad equivalente al 18.33% del total de entrada de IED en el período 2001-2004 (CEPAL, 2001, 2002, 2004).

El sector manufacturero, por su parte, obtuvo el 38% de la IED durante los primeros 4 años de la década, pero para 2005, el porcentaje subió hasta un 45%. A finales de la década, este sector recuperó su posición y logró captar más de 11 mil millones de dólares (CEPAL, 2011). Las industrias como la eléctrica, la de madera, la alimentaria y la automotriz mostraron inversiones orientadas a la expansión de la capacidad y al aumento de la productividad. El cambio en la atracción de inversión fue el resultado de la firma del Tratado de Libre Comercio con Japón en 2004, lo cual incentivó a que empresas como Toyota, Nissan y Honda mostraran su interés en busca de nuevos mercados y para el 2005 destacaron las inversiones de Nissan con 1 300 millones de dólares y Toyota con 160 millones de dólares; aunado a la recuperación económica de Estado Unidos, principal emisor de IED y cuyas inversiones fueron dirigidas principalmente a plantas ensambladoras (maquila) (CEPAL, 2005).

En el sector manufacturero también se registraron operaciones relevantes en cuanto a las F&A. Destacó la compra del 42.5% de la siderúrgica Hylsamex por la argentina Techint (2 565 millones de dólares), la adquisición de Concesiones Varias por el Consorcio Goldman Sachs/ICA (4 021 millones de dólares) y la obtención de Femsa por la cervecera Heineken de Países bajos (7 325 millones de dólares). Esta última fue la mayor operación del sector manufacturero (CEPAL, 2006-2010).

El tamaño del mercado mexicano, la búsqueda de la eficiencia en el sector de servicios y manufacturero, además de la integración comercial vía el Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN) fueron incentivos suficientes para que Estados Unidos se consolidara como el principal inversionista de la región (109 mil millones de dólares acumulados en la década), seguido por los países europeos (España con 35 mil millones de dólares y Países Bajos con casi 30 mil millones de dólares) (CEPAL, 2009 y 2011).

En el caso de la región centroamericana, la inversión en *stock* hasta el año 2012 ascendió a 61 mil millones de dólares, con un promedio anual de inversión de 5 200 millones de dólares (UNCTAD, 2013). De igual forma que México, la región estuvo favorecida por la captación de capitales en los sectores de servicios y manufacturas. Además de que sólo dos países, Panamá y Costa Rica, fueron los más beneficiados con la IED por las cantidades recibidas.

Pese a que el sector servicios fue el que captó mayores ingresos por vía de la inversión, el sector manufacturero centroamericano mostró un dinamismo importante durante el primer quinquenio del siglo. Particularmente, a inicios de la década, la industria del ensamblaje en áreas de confecciones y destinadas a la exportación fueron los mayores receptores de inversión;⁴ junto con las áreas de tecnología, en industrias como la electrónica y la tecnología de la información, aunque en este caso se asoció más a la instalación de centros de llamada y centros de costos ubicadas.

De hecho, al final del primer quinquenio del siglo XXI, la IED en Centroamérica siguió enfocada en la búsqueda de eficiencia en sectores como la manufactura, en industrias especialmente dedicadas a la exportación de bienes y servicios, y el sector de tecnologías de la información y nuevos servicios;⁵ dentro de este sector, y de acuerdo con

⁴ El sector textil centroamericano se benefició por las disposiciones adoptadas en el Acuerdo Sobre Textiles y Vestido (ATV) de la Organización Mundial de Comercio, que sustituyó al Acuerdo Multifibras. El ATV previó el desmantelamiento gradual de los contingentes bilaterales de importación en un plazo de 10 años (1995-2005), es decir, la liberalización del comercio en este sector que favoreció a países en desarrollo (OMC, 2013).

⁵ “En los últimos años ha cobrado mayor relevancia en el mundo la inversión en un nuevo grupo de servicios relacionados con la búsqueda de eficiencia, que abarca centros de llamadas, centros de servicios compartidos, servicios de tecnologías de la información y sedes regionales” (CEPAL, 2004: 68). Los Centros de llamadas se refieren a: actividades de contacto entre la empresa, sus clientes y proveedores. Los Centros de servicios compartidos abarcan los servicios auxiliares a la actividad productiva de la empresa, es decir, los servicios administrativos relacionados. Los Servicios de tecnologías de la información son los servicios de apoyo en el campo de la alta tecnología, vinculados al desarrollo, evaluación y prueba de nuevo **software** y al desarrollo de contenidos, ingeniería, diseño y la optimización del producto. En tanto que las sedes regionales son las instalaciones a través de las cuales la casa matriz controla las operaciones de sus subsidiarias en los países de la

información de CEPAL, para el año 2004 los principales receptores fueron Panamá, Costa Rica y el Salvador.

Para la segunda mitad de la década 2000-2010, el sector servicios dominó la captación de inversiones con un promedio total de 4,550 millones de dólares, seguido más atrás por el sector manufacturero (1,291 millones de dólares). Por el destino de las inversiones, mientras que para el sector servicios Panamá fue ampliamente beneficiado (2,039 millones de dólares recibido en promedio durante el periodo 2006-2010), Costa Rica se destacó en el sector manufacturero (629 millones de dólares) (CEPAL, 2011).

El sector de los recursos naturales fue beneficiado al final de la década pero con inversiones menores recibidas en los servicios o en las manufacturas de Centroamérica. Este sector captó el 4% de las inversiones ubicadas en Costa Rica y Guatemala (con 114 millones de dólares cada economía), Nicaragua (25 millones de dólares) y Honduras (15 millones de dólares) (CEPAL, 2011).

Sobre el origen de las inversiones en Centroamérica, el Cuadro 1 muestra a los principales inversionistas para cada país. Resalta, en primer lugar, la importancia que tiene la economía estadounidense como principal origen de los capitales de inversión; sin embargo, también debe notarse la importancia que tienen las propias economías latinoamericanas como inversionistas en Centroamérica. Finalmente, el monto de las principales inversiones de las naciones centroamericanas también devela la importancia que tiene el tamaño del mercado como incentivo para los inversionistas; es decir, Panamá y Costa Rica se distinguieron por ser las principales economías favorecidas por los capitales y con tasas de crecimiento por arriba del 4%. No obstante, el argumento no se aplica para el caso de El Salvador, país que al final de la década registró tasas de crecimiento de 1.5% pero que recibió mayores inversiones que Nicaragua, economía que al final de la década también creció por arriba del 4%. Las explicaciones sobre esta diferencia están más allá del análisis de este documento, pero basta asociar las diferencias ideológicas que ac-

región. Permiten gestionar y coordinar la actividad de la empresa en segmentos regionales menores (CEPAL, 2004).

tualmente mantiene el régimen nicaragüense que quizás estén actuando negativamente en la recepción de la IED.

Cuadro 1. Principales países emisores de inversión extranjera directa a Centroamérica, 2001-2010 (millones de dólares)

Países receptores	Países emisores	Monto**
Costa Rica	Estado Unidos	6 928
	México	375
	España	300
El Salvador	Estados Unidos	1 470
	Panamá	1 455
	Italia	106
*Guatemala	Estados Unidos	1 439
	México	408
	España	334
Honduras	Estados Unidos	2 769
	Canadá	583
	Reino Unido	310
Nicaragua	México	612
	Estados Unidos	538
	Canadá	379
*Panamá	Estados Unidos	1 186
	España	1 002
	Colombia	874

*Para el caso de Guatemala y Panamá la información disponible es del período 2005-2010.

**Promedios simples para el periodo.

Fuente: Elaboración propia con base en CEPAL (2009, 2011).

Sobre la importancia que tuvieron las F&A en la región, las inversiones por esta vía representaron casi el 50% de la IED. A lo largo del decenio 2001-2010, destacaron las siguientes operaciones: en Panamá la Cervecería Nacional fue comprada por la Cervecería Bavaria de origen Colombiano (260 millones de dólares),⁶ América Móvil de México compró la Compañía de Teléfonos de El Salvador (417 millones de dólares), en Costa Rica se registró la compra de la compañía Paradise Poker por Sportingbet.com de Reino Unido (303 millones de dólares). En el año 2005, en El Salvador el Banco Salvadoreño fue comprado por Banistmo de Panamá (145.5 millones de dólares aproximadamente) (CEPAL, 2001, 2002, 2003, 2004).

Para la segunda mitad de la década destacaron las siguientes operaciones: la adquisición de Grupo Cuscatlán de origen salvadoreño por la empresa estadounidense Citigroup (1 510 millones de dólares), la compra de la empresa panameña Grupo Banistmo S. A. por HSBC Holdings de Reino Unido (1 770 millones de dólares), Wal-Mart Centroamérica en Guatemala fue adquirida por Wal-Mart de México, de origen estadounidense (1 347 millones de dólares), y la adquisición de BAC Credomatic de Panamá por la empresa colombiana Grupo Aval Acciones y Valores por 1 920 millones de dólares (CEPAL, 2006-2010).

En el primer decenio del siglo XXI, la IED en la región de América del Sur se caracterizó por la búsqueda de nuevos mercados. Brasil y Chile fueron considerados como nichos de oportunidad para la expansión de las compañías; por otra parte, la búsqueda de recursos naturales también representó un pilar importante en la atracción de IED. De esta manera, entre los principales sectores productivos que recibieron mayores inversiones se encuentra el sector de servicios, principalmente la industria de telecomunicaciones; y dentro del sector de recursos naturales, los hidrocarburos y la minería. No obstante, la peculiaridad de cada una de las economías sudamericanas devela un panorama diferente.

⁶ También se sucedieron la adquisición de Florida Bebidas S. A. de Costa Rica por Heineken de Países Bajos (230 millones de dólares), la compra de la empresa guatemalteca Basic Resources International por la empresa de origen francés Perenco (120 millones de dólares) y 25% del Consorcio Cervecerero Centroamericano de origen nicaragüense fue comprado por la empresa de origen sudafricano South African Breweries (CEPAL, 2001).

Entre los principales receptores de IED se destacaron Brasil y Chile, el primero captó alrededor del 50% del total de los flujos de inversión recibidos en el área sudamericana. Al final del periodo, el *stock* acumulado era de más de 288 mil millones de dólares; en tanto que Chile contaba con un *stock* de más de 93 mil millones de dólares. El mejor año de ingresos anuales de inversión para la economía sudamericana fue al final de la década, con más de 48 mil millones dólares; en tanto que para la economía chilena, el máximo registro coincidió justamente con el periodo de la Gran Recesión (2008), cuando captó más de 15 mil millones dólares (CEPAL, 2012).

Como se ha mencionado, las particularidades de cada economía no necesariamente obedecen al patrón subregional de las inversiones. Para muestra se encuentra la economía más favorecida por los capitales. La distribución sectorial de los flujos de inversión en la economía brasileña favoreció al sector servicios, principalmente a la industria de las telecomunicaciones, seguido por el sector de manufacturas. En el caso de este sector, las industrias beneficiadas fueron la automovilística, los productos químicos, el material eléctrico y equipos de telecomunicaciones y los productos alimenticios y de bebidas. Destaca de manera particular el caso del sector automotriz, ya que la producción fue dirigida a la exportación fuera de la región del Mercosur.⁷

Las inversiones a estos sectores productivos de la economía brasileña dan cuenta de la importancia que tiene el tamaño de mercado y la búsqueda de eficiencia como estrategias para elegir esta nación. Además, revelan una tendencia diferente al panorama de la inversión sudamericana, donde los recursos naturales fueron beneficiados como el segundo sector de obtención de capitales extranjeros. De hecho, en la segunda mitad del decenio 2001-2010, el sector manufacturero y principalmente la industria automotriz fue el sector más beneficiado por la IED. Otro caso parecido fue la economía argentina donde, inclusive, los capitales extranjeros favorecieron a las manufacturas por encima de los servicios.

⁷ Tan sólo para esta industria, para el periodo 2001-2003 incrementó su participación al 36% del total de la inversión recibida en esta economía (CEPAL, 2003).

Si bien durante los años noventa, las materias primas fueron un sector atractivo para los inversionistas en Sudamérica, este sector fue desplazado en algunos países hacia el segundo lugar. Ello obedeció al patrón de especialización productiva de la región (CEPAL, 2013a) pero también mantuvo su influencia en la búsqueda de materias primas por parte de los inversionistas extranjeros, tal como ha sido el reciente caso de las inversiones chinas en esta región (CEPAL, 2012). El sector de los recursos naturales obtuvo el segundo lugar como destino de los flujos de IED que recibió la región sudamericana con un promedio de 25 237 millones de dólares, apenas una diferencia de 1 085 millones de dólares con respecto al sector de servicios. Dentro de las industrias más importantes se encontraron los hidrocarburos y la minería.

Por lo que respecta a la economía chilena, este país sí siguió el patrón de distribución de inversión de la región. Los sectores productivos mayormente beneficiados fueron los servicios y los recursos naturales. De hecho, los servicios captaron más del 50% de la IED dejando muy por debajo a los recursos naturales y a las manufacturas. Las industrias de las telecomunicaciones, energía y gas recibieron importante aportaciones de capitales extranjeros, seguidos por la industria minera (CEPAL, 2011).

Otra de las particularidades que presentó la inversión extranjera en Sudamérica fue que no todas las economías de la región tuvieron un panorama favorable a lo largo de la década. Países como Argentina y Venezuela presentaron conflictos internos que desalentaron los flujos de IED. Por ejemplo en el caso de Argentina, el fracaso del régimen de convertibilidad atrajo un clima de desconfianza para los inversionistas por lo que se vieron obligados a postergar varios proyectos de inversión, con todo ello el país aún pudo atraer inversión sobre todo en el sector de servicios, industrias como la de energía eléctrica, el comercio y las telecomunicaciones fueron las más favorecidas (CEPAL, 2001). La IED en la economía argentina se logró recuperar hacia los años 2004-2005 cuando obtuvo un promedio de 4 694 millones de dólares. El sector más beneficiado fueron los recursos naturales (hidrocarburos y minería), con un promedio de 2 154 millones de dólares, seguido del sector manufacturero con 1 950 millones de dólares y finalmente el sector de servicios con 963 millones de dólares (CEPAL, 2004, 2005).

En el caso de Venezuela, en 2001 la desconfianza creada por la inestabilidad política trajo como resultado una disminución del 25% de la IED con respecto al año anterior, lo cual afectó al sector petrolero. El clima de inestabilidad política que existió en Venezuela provocó gran incertidumbre entre los inversionistas razón por la cual se vieron afectados los flujos de IED. Durante el periodo 2001-2005, en promedio, el país fue receptor de 1 655 millones de dólares. El sector de recursos naturales, especialmente la industria petrolera, que había sido uno de los principales receptores durante la década de los noventa, se vio seriamente afectado, de tal manera que durante dicho periodo esta industria atrajo en promedio sólo 600 millones de dólares (CEPAL, 2001-2006).

De acuerdo con la participación porcentual, Bolivia, Paraguay, Uruguay y Ecuador fueron las economías que menores flujos de capital de inversión recibieron a lo largo de la década. Durante este primer decenio, estas economías en su conjunto recibieron escasamente el 4.3% de la IED de la región sudamericana (UNCTAD, 2013). De los cuatro países, Uruguay fue la economía mayormente beneficiada, sobre todo a partir de la segundo quinquenio, ya que los flujos anuales de inversión se situaron por arriba de los 1 300 millones de dólares; de hecho, al final de la década esta pequeña economía sudamericana captó más de 2 200 millones de dólares e inclusive para 2012, este monto se situó por arriba de los 2 700 millones de dólares. En contraste, Paraguay difícilmente alcanzó los 200 millones de dólares anuales a lo largo de la década; esta economía finalizó la década con un flujo anual de IED por 227 millones de dólares, no obstante, durante el 2002 tan sólo recibió 5 millones de dólares (UNCTAD, 2013).

Con respecto a los sectores beneficiados por la inversión para estas economías y con base en la disponibilidad de datos,⁸ existieron dos tendencias delimitadas por las estrategias de los inversionistas: la primera fue la búsqueda de materias primas durante la primera mitad del quinquenio, ya que para Bolivia y Ecuador el sector de los recursos naturales fue mayormente favorecido (con un promedio de inversiones de 419 y

⁸ No existen datos disponibles para Bolivia para el periodo 2006-2010, ni para Paraguay en el periodo 2001-2005

504 millones de dólares respectivamente). Sin embargo, para la segunda mitad de la década, estos países obedecieron la tendencia general de la inversión en América Latina, ya que el sector servicios fue el beneficiado por arriba de los recursos naturales y las manufacturas (CEPAL, 2011).

En cuanto a los principales emisores de IED para la región de Sudamérica, el primer lugar fue ocupado por Estados Unidos, quien logró tener presencia en la mayoría de los países de la región y logró transferir un monto aproximado de 71 431 millones de dólares; por otra parte países europeos como España y Países Bajos emitieron 11 335 millones de dólares y 46 215 millones de dólares respectivamente. Por otra parte, destaca la participación de países de la misma región latinoamericana como es el caso de Panamá, Chile, Brasil, México y Argentina como países emisores de IED para algunos países sudamericanos, siendo los montos más sobresalientes los de Chile y Panamá con 4 728 millones de dólares y 3 794 millones de dólares respectivamente (véase Cuadro 2).

La IED en la región Sudamérica encontró en las F&A un motor de atracción importante de capitales, ya que durante la primera década del siglo XXI se presentaron importantes adquisiciones. El Cuadro 3 muestra las principales operaciones realizadas no sólo para el área sudamericana, sino para América Latina en general; no obstante, como puede apreciarse, únicamente las regiones de Sudamérica y México son las áreas que concentran la mayor parte de las F&A.

Cuadro 2. Principales países emisores de inversión extranjera directa a Sudamérica, 2001-2010 (millones de dólares)

Países receptores	Países emisores	Monto*
Argentina	Estados Unidos	7 888
	Países Bajos	4 543
	Chile	3 947
Bolivia ^a	Estados Unidos	960
	España	430
	Reino Unido	196
Brasil	Estados Unidos	42 912
	Países Bajos	40 860
	Luxemburgo	20,609
Chile	Estados Unidos	9 073
	España	8 551
	Canadá	8 504
Colombia	Estados Unidos	9 822
	Reino Unido	4 633
	Panamá	2 762
Ecuador ^b	Panamá	767
	México	319
	España	312
Paraguay ^c	Estados Unidos	776
Perú ^d	Sudáfrica	1 795
	Chile	781
	Noruega	438
Uruguay ^e	Argentina	2 470
	España	724
	Brasil	712

(continuación)

Países receptores	Países emisores	Monto*
Venezuela ^d	España	1 318
	Países Bajos	821
	Panamá	265

^a La información disponible cubre el periodo 2001-2004.

^b La información disponible cubre el periodo 2001-2009 únicamente para el caso de México.

^c La información disponible cubre el periodo 2005-2010.

^d La información disponible cubre el periodo 2001-2009.

^e La información disponible cubre el periodo 2001-2009 para el caso de Argentina y Brasil, en el caso de España es del periodo 2005-2010.

*Promedio para el periodo

Fuente: Elaboración propia con base en CEPAL (2009, 2011).

Las principales operaciones de F&A por supuesto que son un reflejo de la tendencia general de la inversión en América Latina: por un lado, resalta el número de operaciones realizadas en las principales economías receptoras: Brasil, Chile y México; estos tres países concentraron el 88% de las principales operaciones de F&A llevadas a cabo en la región. Por otro lado, las adquisiciones se realizaron en los tres sectores beneficiados por la IED: el 52% fue en el sector servicios, el 33% en las manufacturas y el 13% en el sector recursos naturales. Brasil fue la economía que registró el mayor número de operaciones (15), de las cuales ocho fueron en el sector servicios, cinco en el sector manufacturero y sólo dos en el sector de recursos naturales. Chile fue la segunda economía que registró mayor número operaciones con nueve, de las cuales seis fueron en el sector servicios, dos en el sector de las manufacturas y una en el sector de materias primas. El tercer lugar lo ocupó México con cinco operaciones en el sector servicios y tres en el sector de las manufacturas (véase Cuadro 3).

La mayor operación se realizó en la economía brasileña en el sector de los servicios, con la compra de Vivo por parte de la empresa Telefónica

por más de 9 700 millones de dólares. La segunda mayor operación fue la compra de Bavaria, S. A. por SABMiller Plc por más de 7 800 millones de dólares, realizada en la economía colombiana. Y la tercera mayor operación fue realizada en México cuando Heineken adquirió Femsa por más de 7 300 millones de dólares (véase Cuadro 3).

Cuadro 3. América Latina y el Caribe: compras de empresas privadas por inversionistas extranjeros

Año	País donde se realizó	Empresa compradora	Nacionalidad	Empresa comprada	Monto de la operación*
2001	Argentina	Promodès	Francia	Super Mercados Norte	735
	Brasil	Aracruz Celulose S. A./Anglo American S. A.	Brasil/Reino Unido	Celulose Nipo-Brasileira S. A. (CENIBRA)	670
	Chile	Anheuser-Busch	Estados Unidos	Compañía Cervecerías Unidas (CCU)	258
2002	México	Bank of America Corp.	Estados Unidos	Grupo Financiero Serfin	1 600
	Chile	Anglo American Plc.	Reino Unido	Compañía Minera Disputada de Las Condes	1 300
	México	Citigroup	Estados Unidos	Afore Banamex (Aegon)/Seguros Banamex (Aegon)	1 240
2003	Brasil	Telemar Norte Leste	Brasil	Oi	1 577
	Brasil	Banco Itaú	Brasil	Banco BBA Creditanstalt S.A.	936
	Brasil	Mitsui & Co. Ltd.	Japón	Valepar S.A.	830

(continuación)

Año	País donde se realizó	Empresa compradora	Nacionalidad	Empresa comprada	Monto de la operación*
2004	México	BBVA	España	Grupo Financiero BBVA Bancomer	4 200
	Brasil	Interbrew	Bélgica	AmBev	4 117
	Chile	Telefónica	España	Telefónica Móvil Chile	1 250
2005	Colombia	SABMiller Plc	Reino Unido	Bavaria S. A.	7 806
	México	Techint Argentina S. A.	Argentina	Hylsamex	2565.8
	Ecuador	Andes Petroleum	China	Reservas de crudo y oleoductos	1 420
2006	Chile	Brookfield Asset Management	Canadá	Transec	2 367
	Brasil	Banco Itaú Holding Financeiro	Brasil	BankBoston Brasil	2 172
	Colombia	Xstrata Plc	Reino Unido	Operaciones de carbón-Cerrejón	1 712

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN AMÉRICA LATINA

(continuación)

Año	País donde se realizó	Empresa compradora	Nacionalidad	Empresa comprada	Monto de la operación*
2007	México	Consorcio Goldman Sachs/ICA	Estados Unidos/México	Concesiones varias	4 021
	México	Ternium	Argentina	Grupo Imsa	3 187
	Brasil	ArcelorMittal	Luxemburgo/India	ArcelorMittal Inox Brasil (antigua Acesita)	1 808
2008	México	Gas Natural SDG, S.A.	España	Activos de electricidad y gas	1 448
	Chile	Nexans SA	Francia	Cable Business	853
	Chile	Bank of Nova Scotia	Canadá	Banco del Desarrollo	810
2009	Uruguay	UPM-Kymmene	Finlandia	Metsa-Botnia-Uruguay	2 404
	Brasil	Vivendi	Francia	GVT (57,5%)	2 403
	Chile	Wal Mart	Estados Unidos	Distribución y Servicio S.A.	1 983
2010	Brasil	Telefónica S. A.	España	Vivo (Brasilcel NV)	9 742.79
	México	Heineken	Países Bajos	FEMSA-Operación cervecera	7 325.02
	Brasil	Sinopec Group	China	Repsol YPF Brasil SA	7 111

(continuación)

Año	País donde se realizó	Empresa compradora	Nacionalidad	Empresa comprada	Monto de la operación*
2011	Chile	Mitsubishi	Japón	Anglo American Sur (25%)	5 390
	Brasil	Norsk	Noruega	Activos en aluminio de Vale	4 948
	Brasil	Kirin Holdings	Japón	Schincariol	3 877
2012	Chile y Brasil	LATAM	Chile y Brasil	Fusión de LAN y TAM	6 502
	Brasil	Sinopec	China	Petrogal (30%)	4 800
	Brasil	UnitedHealth Group	Estados Unidos	JPLSPE Empreendimentos (85.5%)	3 199

Fuente: Elaboración propia con base en CEPAL (varios años).

*Monto de la operación en millones de dólares.

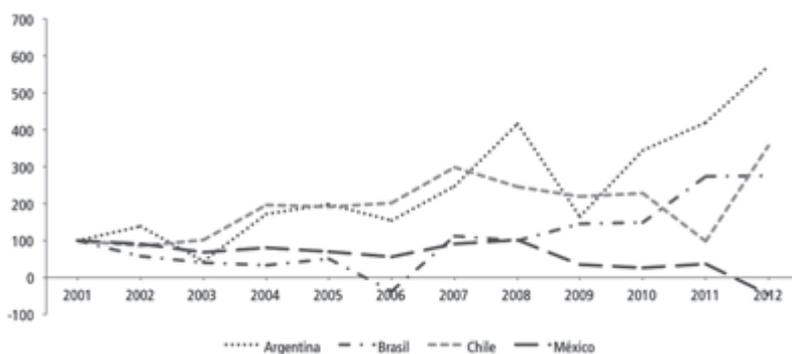
Finalmente, cabe resaltar que la mayor parte de las operaciones fueron realizadas por empresas de países desarrollados, seis operaciones fueron realizadas por el mayor inversionista de la región (Estados Unidos), seguidas por cuatro transacciones de empresas españolas y del Reino Unido. El Cuadro 3 también da cuenta de la importancia creciente que van adquiriendo las empresas de países emergentes fuera de la región, como es el caso particular de China; pero sobre todo, las empresas de los países de la propia región.

3. Determinantes macroeconómicos de la inversión extranjera directa en América Latina

Como se ha argumentado, la teoría y la política económica han analizado desde diferentes enfoques las virtudes de los flujos de inversión extranjera directa. Entre esas virtudes destacan las que la consideran una variable que estimula al crecimiento económico en el sentido de que los flujos de inversión nueva favorecen el desarrollo industrial, el crecimiento de la actividad económica y, en consecuencia, las posibilidades de nuevos empleos formales.

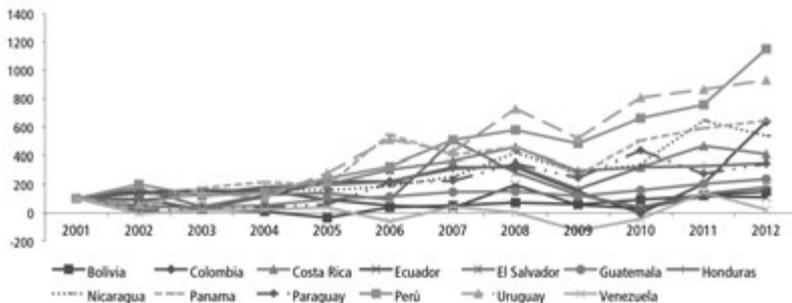
En este apartado se trata de abundar en la evidencia empírica de algunas regularidades importantes relacionadas con los flujos de IED hacia América Latina. Se destacan los principales elementos que favorecen los flujos de inversión hacia la región, bajo el argumento que son economías con estructuras productivas y económicas similares; y sobre todo, porque en los años recientes se han presentado importantes flujos de IED hacia estos países, y en algunos han crecido de manera importante (Figuras 3 y 4).

Figura 3. Flujos de inversión extranjera directa en América Latina, países seleccionados, 2001-2012 (índices 2001=100)



Fuente: Elaborado con datos de CEPAL (2013b).

Figura 4. Flujos de inversión extranjera directa en América Latina, sin incluir Argentina, Brasil, Chile y México, 2001-2012 (índices 2001=100)



Fuente: Elaborado con datos de CEPAL (2013b).

Es evidente que entre 2004 y 2012 se observa una alta volatilidad de los flujos de IED y que para el caso de las economías más grandes de América Latina (Argentina, Brasil y México) se presentan regularidades importantes que merecen estudios específicos. Sobre todo el caso de México, que en este periodo de tiempo registra una disminución en la recepción de flujos de inversión.

3.1 Descripción de los indicadores macroeconómicos básicos

En un análisis exploratorio de los principales indicadores macroeconómicos del grupo de países de América Latina (véase Cuadro 4), podemos apuntar algunos hechos estilizados. En principio, destaca el escaso crecimiento de la región en los últimos años; particularmente el crecimiento de las tres economías más grandes de América Latina (Argentina, Brasil y México) se ha estancado en tasas relativamente bajas; sin embargo, no parece ser un indicador que inhiba los flujos de IED toda vez que en estos años se han incrementado. Con relación al sector externo, la mayoría de las economías presenta balanza comercial deficitaria, algunas con déficits muy elevados como Nicaragua, Honduras, El Salvador y Guatemala,

mientras que de los países con saldos comerciales superavitarios destacan por su magnitud Venezuela, Chile y Argentina.

Entre 2000 y 2012 Brasil y México, en ese orden, son los países que absorbieron los mayores flujos de IED hacia la región (véase Cuadro 4), 38.7% y 22.6% respectivamente, aunque la mayoría de los países de América Latina observan una tendencia creciente de los flujos de IED (Figuras 3 y 4). Sin duda el caso de México merece un análisis específico, porque aún con ser de las economías más grandes de la región, con una estabilidad económica relativamente estable y de las que captan mayores niveles de IED, en los años recientes el monto de los flujos de IED ha disminuido (Figura 3), lo que se puede explicar por el auge de Brasil de los años recientes y porque se está convirtiendo en uno de los destinos más importantes de IED en América Latina.

Cuadro 4. Flujos de inversión extranjera directa y principales indicadores macroeconómicos para América Latina, 2000-2012. Crecimiento promedio

País	PIB	IED*	TIR	TCR**	Inflación	TD	PEA	BC***
Argentina	4.3	5 309.8	9.6	2.7	8.9	11.7	2.1	5.8
Bolivia	3.8	482.0	6.0	6.8	5.1	7.0	2.8	3.0
Brasil	3.0	27 044.4	55.8	2.3	6.6	8.6	1.5	1.1
Chile	3.9	4 693.2	10.7	545.3	3.3	8.6	1.2	6.5
Colombia	4.0	4 761.4	9.3	2 226.7	5.5	14.2	2.4	-0.5
Costa Rica	4.1	1 188.9	12.9	434.9	9.5	6.5	3.3	-4.0
Ecuador	4.1	516.7	-3.9	1.0	14.7	8.2	2.5	-1.6
El Salvador	1.8	444.6	4.3	1.0	3.3	6.4	2.0	-18.9
Guatemala	3.1	568.1	8.3	7.7	6.4	2.0	2.7	-14.0
Honduras	3.8	662.6	12.4	17.5	7.6	5.4	3.8	-21.6
México	2.1	15 275.8	3.4	11.0	4.9	5.0	1.6	-1.6
Nicaragua	3.2	409.8	5.7	15.8	8.5	7.6	3.0	-24.1
Panamá	6.6	1 533.3	5.5	1.0	3.0	10.9	2.4	-1.7
Paraguay	3.0	148.2	12.0	4 885.4	7.6	8.9	3.2	-1.1

(continuación)

País	PIB	IED*	TIR	TCR**	Inflación	TD	PEA	BC***
Perú	5.4	4 400.9	20.1	3.1	2.7	8.6	2.6	3.0
Uruguay	3.5	1 246.4	20.1	21.1	8.3	11.1	1.3	-0.1
Venezuela	3.4	758.6	0.5	1.6	22.1	11.3	3.2	12.2

* Flujo promedio anual en miles de millones de dólares; ** Pesos por dólar promedio anual; *** Como proporción del PIB.

PIB= tasa promedio de crecimiento del PIB, TD= Tasa de desempleo, IED= Inversión extranjera directa, PEA= Crecimiento de la población económicamente activa, TIR= Tasa de interés real, BC= Balanza comercial, TCR= Tipo de cambio real.

Fuente: Elaborado con datos de CEPAL (2013b).

Entre los argumentos que favorecen a la IED destaca los que le atribuyen efectos favorables en el crecimiento de la actividad económica y, en consecuencia en el empleo. Esto implicaría efectos en las tasas de desempleo; sin embargo, la información disponible para el periodo 2000-2012 deja ver que un problema estructural importante de América Latina está relacionado con el desempleo. La mayoría de las economías presenta tasas de desempleo relativamente altas (véase Cuadro 4), incluso arriba de un dígito como Argentina, Colombia, Panamá, Uruguay y Venezuela, con excepción de Guatemala cuya tasa promedio de desempleo en estos años es la más baja.

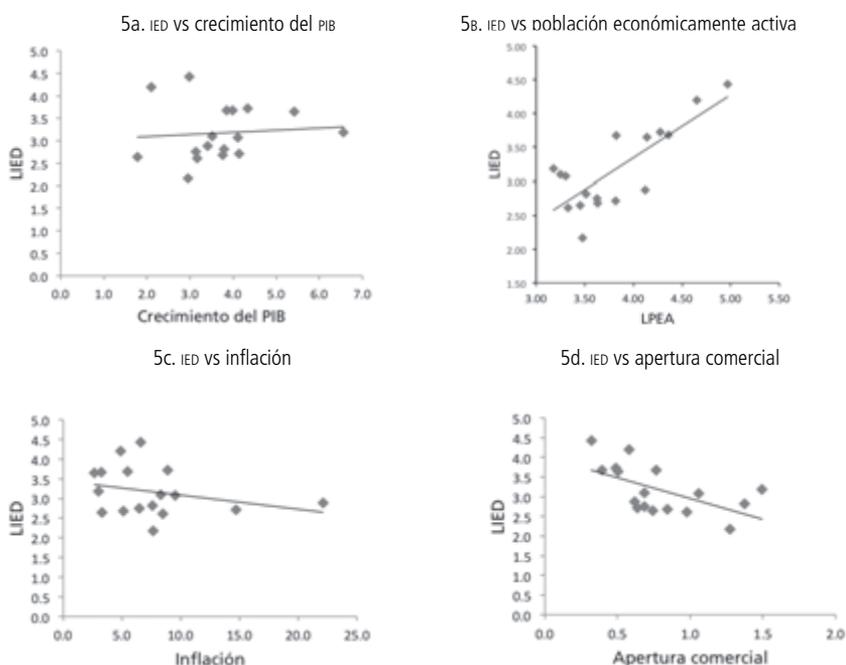
Aunque la revisión de la información estadística es sólo descriptiva, podemos suponer algunas correlaciones importantes, que pueden contribuir a delinear algunas relaciones importantes, principalmente entre los flujos promedios de la IED y la tasa de crecimiento del PIB, la inflación, el tamaño de mercado (medido por la población económicamente activa) y la apertura comercial.

Como se observa en la Figura 5a y 5b hay evidencia de correlación positiva entre la IED, el crecimiento del PIB y la PEA; y correlación negativa con la inflación y la apertura comercial (Figura 5c y d). Estas correlaciones supondrían que la dinámica de crecimiento y el tamaño de mercado de los países de la región incentivan los flujos de IED,

mientras que los indicadores de inestabilidad macroeconómica, como la inflación, la desincentivan. El caso de la apertura comercial deja ver que el proceso de globalización y de apertura de los mercados, que ha iniciado a mediados de los ochenta del siglo XX no ha sido un factor que sea determinante en la decisión de los flujos de IED a la región.

En este contexto, y con el propósito de encontrar alguna regularidad empírica para la región en su conjunto, se estima un modelo con datos de panel en el que se define como variable endógena a los flujos de IED para los 17 países que integran América Latina con datos anuales para el periodo 2000-2012.

Figura 5. América Latina: flujos de inversión extranjera directa
Diagramas de dispersión, 2000-2012



Fuente: Elaborado con datos de CEPAL (2013b).

3.2 Especificación general del modelo

La especificación general de un modelo de regresión con datos de panel es la siguiente (Hsiao, 2003):

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + u_{it} \quad [1]$$

$$i = 1, \dots, N; \quad t = 1, \dots, T$$

Donde i se refiere al individuo o a la unidad de estudio (corte transversal), t a la dimensión en el tiempo, α es un escalar, β es un vector de K parámetros, X_{it} es la i -ésima observación al momento t para las K variables explicativas y u_{it} es el término de error.

En este caso, la muestra total de las observaciones en el modelo vendría dada por $N \times T$, donde N es el número de unidades de estudio individual y T el periodo de tiempo.

Aunque los flujos de IED varían entre los países y en algunos son muy volátiles, en este estudio tratamos de encontrar alguna regularidad empírica que nos permitan argumentar acerca de los factores que determinan el destino de IED.

En la revisión de literatura algunos autores (Trevino, Daniels y Arbeláez, 2002) consideran como factores determinantes de la IED el tamaño económico del país, el riesgo político y factores de riesgo y variables de sector externo como el saldo de cuenta corriente, la liberalización de cuenta de capital y factores macroeconómicos como la inflación y la estabilidad del tipo de cambio. En la estimación que aquí se propone, se destaca los niveles de crecimiento de la actividad económica, los factores de riesgo, el tamaño de mercado y el peso de la apertura comercial, de tal forma se propone una función de inversión extranjera directa para el panel de países de América Latina de la siguiente forma:

$$ied_{r,t} = \beta_0 + \beta_1 tcpib_{r,t} - \beta_2 inf_{r,t} + \beta_3 pea_{r,t} + \beta_4 aper_{r,t} + \varepsilon_{r,t} \quad [2]$$

Donde ied es la inversión extranjera directa por país de América Latina, $tcpib$ la tasa de crecimiento anual del producto interno bruto para

cada país, *infl* la tasa de inflación, *pea* la población económicamente activa, y *aper* el índice de apertura comercial. Las variables se expresan en logaritmos, a excepción de *tcpib*, que es la tasa de crecimiento anual, y *aper*, que es un índice.

Se considera una relación positiva entre *tcpib* e *ied* bajo el argumento de que la dinámica de crecimiento de los países incentiva los flujos de inversión extranjera directa; negativa entre *tcpib* e *inf* porque se considera a la tasa de inflación como un indicador de riesgo (véase Trevino, Daniels y Arbeláez, 2002), países con altos niveles de inflación indican problemas de inestabilidad por lo que deprime los flujos de IED; positiva entre *tcpib* y *pea* a partir del argumento de que el tamaño de mercado (medido por el tamaño de la PEA) favorece los flujos de inversión por el potencial de consumo del mercado interno y; positiva entre *tcpib* y *aper* bajo la idea de que economías más abiertas se vuelven más atractivas para la IED.

A partir de esta estructura de modelo, se integra un panel de datos para estimar la IED para el grupo de países de América Latina. Se trabajó con datos anuales para el periodo 2000-2012 con información estadística de CEPAL (Cepalstat, Bases de datos y publicaciones estadísticas) para un grupo de 17 países de América Latina.

3.3 Resultados de la estimación

A partir de la propuesta de la ecuación [2] se estimó el modelo con y sin apertura comercial, con el propósito de evaluar el peso relativo de *aper* en la estimación de la IED. Se estimaron tres modelos, el pool, el de efectos fijos y el de efectos aleatorios.⁹

⁹ A partir de la prueba de Hausman se contrastó la consistencia de los modelos. De acuerdo con los resultados se concluye que el modelo de efectos fijos es consistente con el modelo de datos agrupados debido a que el estadístico $F=4.658$ (0.000) por lo que se procedió a evaluar el modelo de efectos fijos con el de efectos aleatorios. Los resultados indican que el modelo de efectos aleatorios es más consistente debido a que la probabilidad del estadístico es mayor 0.05.

De acuerdo con los resultados (véase Cuadro 5), se nota el peso importante del índice de apertura comercial (*aper*) cuyo coeficiente es de 0.597, lo que estaría sugiriendo que el proceso de globalización de las economías se transforman en mecanismos de impulso a la IED hacia la región de América Latina. Este resultado es congruente con el que reporta Mogrovejo (2005) para el periodo 1990-2003 (0.81), la diferencia en magnitud se puede explicar por los periodos de estimación y estaría indicando que los efectos del proceso de apertura están dejando de ser el peso importante en la explicación de los flujos de IED hacia América Latina. Este indicador es muy importante porque representa la posibilidad de apertura al sector externo, lo que sugiere economías más abiertas y por lo tanto más diversificadas con posibilidades de ser destinos de los flujos de IED. Algunos autores han incluido variables *proxys* de libertad económica y sus resultados arrojan una correlación positiva y significativa no sólo con la IED, sino con el crecimiento económico (véase Bengoa y Sanchez-Robles, 2003).

Cuadro 5. Resultados de la estimación de la inversión extranjera directa para América Latina, 2000-2012. Comparación de resultados

Variable endógena: inversión extranjera directa con apertura comercial			
	Modelo 1. <i>Pool</i>	Modelo 2. Efectos fijos	Modelo 3. Efectos aleatorios
constante	-0.394 (0.472)		2.826 (0.402)
<i>tcpib</i>	0.034 (0.018)	0.023 (0.086)	0.023 (0.079)
<i>inf</i>	-0.032 (0.000)	-0.020 (0.002)	-0.019 (0.002)
<i>lpea</i>	0.872 (0.000)	-3.287 (0.075)	-0.068 (0.938)
<i>aper</i>	0.201 (0.198)	1.084 (0.001)	0.597 (0.007)
R ²	0.315	0.144	0.128
R ² ajustado	0.308	0.130	0.125

(continuación)

Variable endógena: inversión extranjera directa con apertura comercial			
F estadístico	24.907	8.422	7.962
Prueba de Hausman		4.658 (0.000)	4.029 (0.422)
Variable endógena: inversión extranjera directa sin apertura comercial			
constante	0.093 (0.814)		-0.108 (0.914)
<i>tcpib</i>	0.039 (0.004)	0.031 (0.023)	0.034 (0.007)
<i>inf</i>	-0.033 (0.000)	-0.019 (0.004)	-0.022 (0.000)
<i>lpea</i>	0.782 (0.000)	1.614 (0.144)	0.818 (0.002)
R ²	0.310	0.098	0.131
R ² ajustado	0.304	0.089	0.128
F estadístico	32.555	7.263	10.912
Prueba de Hausman		3.922 (0.000)	1.742 (0.627)

Fuente: Estimaciones propias con R.

Aunque los factores de riesgo, que en este caso se recogen a partir de las tasas de inflación (*inf*), son estadísticamente significativos la magnitud del coeficiente es relativamente pequeño (-0,019), lo que se puede entender porque en el periodo de análisis la mayoría de las economías de América Latina reporta tasas de inflación de un dígito, a excepción de Ecuador y Venezuela con niveles de inflación promedio para el periodo de análisis de 14.7 y 22.1, o cercanos a 10% como Argentina y Costa Rica (8.9 y 9.5%) (Cuadro 4). Debido a que el tamaño de mercado se ha convertido en un factor que explica de manera importante los flujos de IED en la región, y en la estimación que se presenta no es significativo, se trabajó en una segunda propuesta que elimina el peso de la apertura comercial.

Bajo este escenario (Cuadro 5, resultados de la estimación sin apertura comercial), el modelo corrige el papel del tamaño de mercado. Aunque el análisis se limita a explicar los determinantes de la IED a factores internos, los resultados dejan ver qué factor de peso es el tamaño de mercado por las posibilidades que suponen el incremento de

la demanda interna y que se podría ver como un incentivo a nuevas inversiones para la producción de bienes de consumo interno, contrario a la tendencia de fortalecer las importaciones para la exportación.

Sin duda estos resultados son un acercamiento muy global al entendimiento de los factores que inciden en la decisión de los grandes capitales internacionales para considerar como destino la región de América Latina, pero el análisis deja ver el peso relativo del tamaño de mercado y la importancia de que las economías se hayan abierto al escenario global para favorecer los canales de recepción de IED. En contexto, se podría potenciar los efectos favorables de la IED a partir de considerar, como lo argumentan algunos autores, que la IED favorece la competencia porque puede ser un mecanismo para canalizar tecnología, conocimiento y procesos de aprendizaje en general (véase Dussel Peters, 2012), tan necesarios en América Latina.

Conclusiones

En el capítulo se destacó la importancia de los flujos de IED en la región de América Latina, enfatizando en la primera década del siglo XXI, se discutieron de manera general las principales tendencias de IED a partir de la década los años noventa y la primera década del siglo XXI. Se puntualizaron algunas regularidades importantes relacionadas con los flujos de IED hacia la región, a partir de estimar, con datos de panel, los determinantes de la inversión extranjera directa. Del análisis, se puntualizan las conclusiones siguientes:

De la tendencia de los principales indicadores macroeconómicos, del grupo de países de América latina destaca el escaso crecimiento de la actividad económica de la región en los últimos años, particularmente de las tres economías más grandes de América Latina (Argentina, Brasil y México); sin embargo, no parece ser un indicador que inhiba los flujos de IED, toda vez que en estos años se han incrementado.

A partir del 2000, Brasil y México, en ese orden, son los países que absorbieron los mayores flujos de IED hacia la región, 38.7% y 22.6%

respectivamente, aunque la mayoría de los países de América Latina observan una tendencia creciente de los flujos de IED.

Hay evidencia de correlación positiva entre la IED, el crecimiento del PIB y la PEA; y correlación negativa con la inflación y la apertura comercial. Estas correlaciones supondrían que la dinámica de crecimiento y el tamaño de mercado de los países de la región incentivan los flujos de IED, mientras que los indicadores de inestabilidad macroeconómica, como la inflación, la desincentivan. El caso de la apertura comercial deja ver que el proceso de globalización y de apertura de los mercados, que ha iniciado a mediados de los ochenta del siglo XX, no ha sido un factor que sea determinante en la decisión de los flujos de IED a la región.

De acuerdo con los resultados de la estimación del modelo de panel, destaca el peso del índice de apertura comercial (*aper*) cuyo coeficiente es de 0.597, lo que estaría sugiriendo que el proceso de globalización de las economías se transforman en mecanismos de impulso a la IED hacia la región de América Latina. Aunque con diferente magnitud, el resultado es congruente con el análisis de Mogrovejo (2005) para el periodo 1990-2003. La diferencia en la magnitud del coeficiente se puede explicar por los periodos de estimación y estaría indicando que los efectos del proceso de apertura están dejando de ser el peso importante en la explicación de los flujos de IED hacia América Latina.

Aunque se incluyó a la inflación (*inf*) como una variable de riesgo, la magnitud del coeficiente es relativamente pequeña (-0,019), lo que se puede explicar porque el periodo de estimación coincide con tasas de inflación de un dígito en la mayoría de las economías de América Latina, a excepción de Ecuador y Venezuela con niveles de inflación promedio para el periodo de análisis de 14.7 y 22.1, o cercanos a 10% como Argentina y Costa Rica (8.9 y 9.5%).

Debido a que el tamaño de mercado se ha convertido en un factor que explica de manera importante los flujos de IED en la región, y en la estimación que se presenta no es significativo, se trabajó en una segunda propuesta que elimina el peso de la apertura comercial. La estimación sin *aper* corrige el papel del tamaño de mercado y destaca su importancia como factor que explica los flujos de IED hacia América Latina. Este resultado es relevante porque permite pensar

en la importancia de impulsar la demanda interna como un incentivo a nuevas inversiones para la producción de bienes de consumo interno, contrario a la tendencia de fortalecer las importaciones para la exportación.

En los siguientes capítulos se abundará con la experiencia de la relación IED-crecimiento económico de las economías más grandes de América Latina, buscando que la discusión aporte al entendimiento del tema, en un contexto en el que la IED se ha tomado como un factor de impulso al crecimiento y que, sin duda, ha tenido efectos diversos en las economías de nuestra región.

Referencias

- BENGOA, M. y B. Sanchez-Robles (2003), "Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America", *European Journal of Political Economy*, Vol. 19.
- BÖCKEM, S. y A. Tuschke (2010), "A Tale of Two Theories: Foreign Direct Investment Decisions from the Perspectives of Economic and Institutional Theory", *Schmalenbach Business Review*, Vol. 62, Julio, pp. 260-290.
- CALVET, A. L. (1981), "A Synthesis of Foreign Direct Investment Theories and Theories of the Multinational Firm", *Journal of International Business Studies*, Vol. 12, primavera-verano, pp. 43-59.
- CEPAL, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (1998), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 1997*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (1999), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 1998*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2000), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 1999*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2001), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2000*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2002), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2001*, Santiago de Chile: CEPAL.

- _____ (2003), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2002*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2004), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2003*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2005), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2004*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2006), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2005*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2007), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2006*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2008), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2007*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2009), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2008*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2010), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2009*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2011), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2010*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2012), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2011*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2013a), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2012*, Santiago de Chile: CEPAL.
- _____ (2013b), CEPALSTAT. Bases de datos y publicaciones estadísticas. <http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/estadisticasIndicadores.asp?idioma=e> [2 de junio de 2014].
- DÍAZ, V. (2003), “Las teorías de localización de la inversión extranjera directa: una aproximación”, *Revista Galega de Economía*, Vol. 12, junio, pp. 1-12.
- DUNNING, J. (1980), “Toward and Eclectic Theory of International Production”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 11, Núm. 1, marzo, Michigan: Academy of International Business, pp. 9-31.
- _____ (2001), “The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future”, *International Journal of Economic Business*, Vol. 8, (2), pp. 173-190.

- DUSSEL PETERS, E. (2012), "Inversión extranjera directa, especialización territorial e innovación en México (1994-2007)", en Jorge Carrillo (coord.), *La importancia de las multinacionales en la sociedad global. Viejos y nuevos retos para México*, México: El Colegio de la Frontera Norte/Juan Pablos Editor.
- HSIAO, C. (2003), *Analysis of Panel Data*, Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press, 2a ed., United Kingdom.
- LEITTO-GILLIES, G. (2007), "Theories of International Production. A Critical Perspective", *Critical Perspectives on International Business*, Vol. 3, Año 3, pp. 196-210.
- KOJIMA, K. (1976), *Direct Foreign Investment: a Japanese Model of Multinational Business Operations*, Londres: Crom Helm.
- KRUGMAN, P. y M. Obstfeld, (1995), *Economía internacional. Teoría y práctica*, Madrid: McGraw Hill.
- MOGROVEJO, J. (2005), "Factores determinantes de la inversión extranjera directa en algunos países de América Latina", *Estudios Económicos de Desarrollo Internacional*, Vol. 5-2, 2005, pp 63-90.
- MORGAN, R. E. y C. Katsikeas (1997), "Theories of International Trade, Foreign Direct Investment and Firm Internationalization: A Critique", *Management Decision*, Vol. 35, pp. 68-78.
- OCAMPO, J. (2010), "El papel de Europa en la Inversión Extranjera Directa hacia América Latina", *Documentos Especiales de Coyuntura Económica*, Vol. 1, Venezuela: CAF.
- ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO (2013), "Los textiles y el vestido. Cerca de la penúltima etapa", <http://www.wto.org/spanish/thewto_s/minist_s/min01_s/brief_s/brief09_s.htm> [Consultado 31 de octubre de 2013].
- PÉREZ, J. (2009), "Tendencias recientes de la inversión extranjera directa española en México", *Economía UNAM*, Vol. 6, mayo-agosto, pp. 92-112.
- TREVINO, L. J.; J. D. Daniels y H. Arbeláez (2002), "Market Reform and FDI in Latin America: An Empirical Investigation", *Transnational corporations*, Vol. II, Núm. 1, United Nations Conference on Trade and Development.
- TRUJILLO D., M. A.; D. F. Rodríguez O.; A. Guzmán V. y G. Becerra P. (2006), "Perspectivas teóricas sobre internacionalización de em-

presas”, *Documentos de Investigación*, agosto, Bogotá: Facultad de Administración-Universidad del Rosario.

UNCTAD United Nations Conference on Trade and Development (2000), *Informe sobre las inversiones del mundo 2000. Fusiones y adquisiciones transfronterizas y el desarrollo. Panorama general*, New York-Geneva: UN-UNCTAD.

_____ (2006), *World Investment Report 2006. FDI From Developing and Transition Economies: Implications for Development*, New York-Geneva: UN-UNCTAD.

_____ (2013), *World Investment Report, 2013, Annex Tables*, New York-Geneva: UN-UNCTAD.

Capítulo 2

Are Foreign and Public Investment Spending Productive in the Argentine Case? A Single Break Unit Root and Cointegration Analysis, 1960-2010*

Miguel D. Ramírez

Introduction

After the onset of the debt crisis in the early eighties, major Latin American countries such as Brazil and Mexico adopted an outward-oriented, market-based strategy of economic growth by liberalizing their trade and financial sectors, as well as dismantling and privatizing their state-owned enterprises. Argentina began this process of economic stabilization and structural reform in earnest following the country's adoption of the Convertibility Plan, at a currency board system introduced in 1991 under the administration of Carlos Saul Menem.¹

The essential feature of this plan was to tie a new Argentinean peso to the dollar on a one-to-one basis, thus eliminating the ability of the gov-

*A first draft was: "Is Public Investment Productive in Argentina Case? A single break unit root and cointegration analysis. 1960-2007", as a Working Paper 11-01. Department of Economics, Trinity College [<http://internet2.trincoll.edu/repec/WorkingPapers2011/wpll-01.pdf>]

¹ Argentina's privatization, liberalization, and deregulation program is discussed and analyzed in Baer *et al.* (2002), Petrecolla and Gerchunoff (1993), Randall (1997), and Weisbrot *et al.* (2002).

ernment to finance budget deficits via money creation while, at the same time, restricting the amount of pesos in circulation to the inflow of foreign exchange. One of the most important accomplishments of the stabilization plan was to reduce dramatically the rate of inflation from 2.314 percent in 1990 to 4.1 percent in 1994, and less than 1 percent in 1998! The stabilization of the economy and the withdrawal of the State from key sectors of its economy, such as airlines, banking, electricity, gas, mining, steel, railways, telecommunications and petroleum, was welcomed by both domestic and (particularly) foreign investors, as well as free trade advocates, economists, and government officials working for the multilateral agencies. For example, FDI flows to the country surged during the 1990s, from US \$1.84 billion to an all-time high of US \$23.9 billion in 1999, before falling to US \$11.7 billion in 2000, and precipitously to 1.6 billion in 2003 as a result of the economic and financial debacle the economy experienced following the collapse of the currency board in 2002 (World Investment Report, 2007).

The stabilization of the Argentine economy during the nineties, however, was not achieved without significant economic and social costs, particularly in view of the impact of several external shocks that paved the way for the economic and financial debacle associated with the collapse of the Convertibility Plan in 2001-2002. First, the country was buffeted by the contagion effects of the Tequila crisis in 1995-96 which generated massive capital flight, a liquidity crisis, and high real interest rates with their knock-on effects on the balance sheets of the banks and the real economy. Second, the Asian and Russian crises led to a significant flight of capital and, once again, a substantial rise in real interest rates and their adverse effects. Third, the devaluation of the Brazilian currency (the real) in 1999 had a severe effect on the Argentine economy because close to 30 percent of its exports were destined to that country (Weisbrot *et al.*, 2002). This development is all the more significant in view of the fact that the government's promotion of outward-oriented policies has significantly increased the relative importance of its exports in fueling economic growth as attested by the following figures: exports of goods and services averaged 9.4 percent of GDP during the 1990-2001 period as compared to 8.6 percent during the 1980-90 period (ECLAC,

2010). Finally, the economic situation was further exacerbated by the fact that the dollar continued to appreciate in real terms relative to the Euro and the Yen, thus further undermining the competitiveness of the Argentine economy given its hard peg to the dollar and its policy of unrestricted mobility of capital (Baer *et al.*, 2002).

In addition to these external shocks, several prominent investigators have focused on the long-term economic (negative) effects associated with the severe IMF-sponsored stabilization and adjustment measures implemented by the Argentine government, as well as other countries in Latin America and the Caribbean (see Calva, 1997; Maia and Kweitel, 2003; Pastor, 1989; Stiglitz, 2003; Sunkel, 1994; Taylor 1997; Baer *et al.*, 2002; and Weisbrot, *et al.* 2002; Weisbrot and Sandoval, 2007; and Weisbrot, 2011). These programs often call for across-the-board cuts in public spending and tight restrictions on credit creation in order to meet stringent fiscal deficit targets, reduce the rate of inflation, and free resources to service the external debt.² In practice, critics contend that these stabilization and adjustment measures further undermine investor and consumer confidence because of their contractionary effect on the real economy and the rate of capital formation. Nowhere is this more evident than in the disappointing and erratic behavior of Argentine private capital formation during the past two and a half decades. Table 1 below shows that Argentina's private investment, as a proportion of GDP, fell dramatically during the lost decade of the 1980s, reaching a low of 9.4 percent in 1990 which amounted to less than half its level in 1980. Following the adoption of the Convertibility Plan it rose to a high of 19.1 percent in 1994, from which it fell again to 9.2 percent in 2002 and a dismal 7.6 percent in 2003 as a result of the country's economic crisis following the collapse of the currency board.³ What is

² Weisbrot *et al.* (2002) report that in 2002 the IMF demanded that the Argentine government enact spending cuts of 10 percent across-the-board, in addition to a 30 percent reduction in outlays for goods and services and a 13 percent cut in salary and pensions for government employees (p. 13).

³ It should be mentioned that during the 1990s only a handful of countries, notably Chile and Costa Rica, have managed to record investment ratios comparable to those before the onset of the debt crisis in the early 1980s. See Glen and Sumlinski (1996: 16-19).

particularly worrisome about these figures is that most economists believe that it is absolutely essential for Argentina –and other countries of Latin America– to significantly improve and sustain its investment performance if it is going to lay the groundwork for rapid and sustained economic growth, as well as create future employment opportunities for its rapidly expanding labor force (Moguillansky, 1996; Werner *et al.*, 2002; and Weisbrot and Sandoval, 2007).

A number of investigators have cited the dramatic fall in public investment in economic and social infrastructure, brought about by the need to meet the stringent fiscal deficit targets of the stabilization program, as one possible factor in explaining the poor investment performance of Argentina and other Latin American countries. Table 1 shows that public investment spending in economic and social infrastructure as a proportion of GDP fell precipitously from 4.6 percent in 1990 to barely 1 percent in 1994, only to rise to 2 percent during the 1995-99 period before falling again in the 2001-2003 period to less than 1 percent. Moreover, the average public investment spending on economic infrastructure for the 1990s and early 2000s is only a third of that of the 1980s and barely one fifth of the average level recorded during the 1970s. However, Table 1 also reveals that under the pro-growth policies of the Kirchner administration (2003-2010) public investment as percentage of GDP has risen dramatically since 2005, recording levels well above 3 percent since 2007.

The basic idea is that public investments in highways, bridges, sewerage systems, water supplies, and education and health services often generate substantial positive spillover benefits for the private sector by reducing the direct (and indirect) costs of producing, transporting, and delivering goods and services to consumers (Albala-Bertrand and Mamatzakis, 2001; Aschauer, 1989; Cardoso, 1993; Devarajan and Zou 1994; Gramlich, 1994; Green and Villanueva, 1991; Khan and Reinhart, 1990; Ram, 1996; Ramirez, 1998; Serven and Solimano, 1993). If the complementarity hypothesis is correct, then the steep reductions in public capital formation experienced in Argentina and elsewhere in Latin America during the past decade and a half may fur-

ther depress private investment spending and productivity growth.⁴ Moreover, it may also undermine some or all of the long-term efficiency gains anticipated from the implementation of market-based, outward-oriented reforms such as privatization of State-owned firms and the liberalization of trade and finance (Killick, 1995). After all, the newly privatized firms in liberalized (open) markets will need adequate and reliable economic infrastructure in order to produce, transport, and market their goods and services at home and abroad in a cost-effective manner.⁵

In view of the importance and controversial nature of this topic, this paper analyzes the impact of public investment spending, inward FDI flows, and export growth on the economic growth and labor productivity of the Argentine economy. The choice of Argentina is warranted for a number of reasons. First, Argentina is a large and strategically important country in Latin America. This is a situation that promises to continue as a result of the country's participation in the important regional trade agreement named Mercosur. Second, beginning with the Menem administration (1989-1999) and continuing under the ill-fated administrations of Fernando De La Rúa and Duhalde (2000-2002), Argentina pursued a far-reaching market-based strategy of economic growth and development, while under both Kirchner administrations (2003-2010), the Argentine government has reversed itself and pur-

⁴ This paper only addresses the direct output effects of increasing public investment spending. It ignores the impact of public investment spending on the relative prices that private firms face for key inputs and services. To the extent that increases in public investment on economic and social infrastructure reduce the relative price of energy, transportation, and human capital to firms in the private sector, it will, *ceteris paribus*, reduce their prime costs, raise profit margins, and spur further investment.

⁵ It can also be argued that the public sector need not provide these public goods directly; the goods can be contracted out to the private sector in accordance with government regulations and guidelines. In fact, many governments in Latin America (including Mexico) are in the process of awarding concessions to private firms to produce and provide quasi-public goods and services. However, Prager (1992) contends that if the monitoring or supervision cost of outsourcing public works projects is high, then the bias in favor of privatizing these types of expenditures is removed.

sued a more activist set of growth policies.⁶ An econometric study of the impact of public investment spending, FDI inflows, and export growth in a major Latin American nation under these different regimes should prove both interesting and useful to development scholars and policymakers as they decide where to allocate scarce public funds to maximize the country's growth potential.

Finally, Argentina is one of the few countries in Latin America that has reliable and disaggregated time-series data on public investment spending on economic and social infrastructure going as far back as the decade of the sixties. This data set thus enables researchers to test whether increases in government *investment* spending on economic infrastructure *per se*, rather than *overall* public investment expenditures, displace or promote private investment spending, economic growth, and (labor) productivity.

The paper is organized as follows. Section II provides a conceptual framework for incorporating the public or FDI capital stock in a modified neoclassical production function. The model presented in this section is intended solely to motivate the ensuing discussion and although the relevant parameters cannot be estimated directly given the inherent data limitations present in the Argentine case, the discussion highlights how researchers might proceed if the relevant data becomes available. Next, the paper introduces a rough empirical counterpart to the model presented in the previous section, and discusses the nature and limitations of the data used in this study. Section IV presents both single-break (Zivot-Andrews) and two-break (Lee-Strazicich) unit root tests for the variables included in the dynamic production relationship. Using cointegration analysis, this section also tests whether

⁶ Nestor Kirchner, a member of the Justicialist (Peronist) Party, served as President of Argentina during the 2003-2007 period, and his wife, Cristina Fernandez de Kirchner, succeeded him as President of Argentina in 2007. Under both Kirchner administrations, the economy has grown at average annual rates exceeding 8 percent and levels of poverty and unemployment have experienced a dramatic fall from their crisis levels in 2001-02; there has also been a huge increase in government spending on housing, health, and economic infrastructure, as well as a significant extension of social security coverage and a substantial rise in real wages (Weisbrot, 2011: 8-12).

there is a stable long-term relationship among the relevant regressors of the modified production function. In so doing, this paper goes beyond other empirical studies of the complementarity hypothesis by addressing the important question of spurious correlation among the model variables. The section is brought to a close by generating several error-correction (EC) models that are used to track the historical data on the growth rate of output for the period under review. The last section summarizes the papers major findings.

1. The Model

On the supply side, the positive externalities generated by additions to the public (or FDI) capital stock can be formalized by incorporating them in an augmented Cobb-Douglas production function of the following form (Barro and Sala-I-Martin 1995; De Mello, 1997):

$$Y = A \varphi [L, K_p, E] = A L^\alpha K_p^\beta E^{(1-\alpha-\beta)} \quad [1]$$

Where Y is real output, K_p is the private capital stock, L is labor, and E denotes the externality generated by additions of the public capital stock or FDI capital stock (α and β are the shares of domestic labor and private capital respectively, and A captures the efficiency of production. Initially, it is assumed that α and β are less than one, such that there are diminishing returns to the labor and capital inputs.

The externality, E , can be represented by a Cobb -Douglas function of the type:

$$E = [L, K_p, K_g^\gamma]^\theta \quad [2]$$

Where γ and θ are, respectively, the marginal and the intertemporal elasticities of substitution between private and public (FDI) capital. Let $\gamma > 0$, such that a larger stock of public (or FDI) capital generates a positive externality to the economy; *i.e.*, knowledge or technological progress is an accidental by-product of capital investment by

relatively small firms in the form of FDI or public investment. If $\theta > 0$, intertemporal complementarity prevails and, if $\theta < 0$, additions to stock of public (FDI) capital crowd out private capital over time (see Jones, 1998).

Combining equations (1) and (2), we obtain:

$$Y = A L^{\alpha + \theta(1 - \alpha - \beta)} K_p^{\beta + \theta(1 - \alpha - \beta)} K_g^{\gamma\theta(1 - \alpha - \beta)} \quad [3]$$

A standard growth accounting equation can be derived by taking logarithms and time derivatives of equation (3) to generate the following dynamic production function:

$$g_y = g_A + [\alpha + \theta(1 - \alpha - \beta)]g_L + [\beta + \theta(1 - \alpha - \beta)]g_{K_p} + [\gamma\theta(1 - \alpha - \beta)]g_{K_g} \quad [4]$$

Where g_i is the growth rate of $i = Y, A, L, K_p$, and K_g . Equation (4) states that (provided γ and $\theta > 0$) additions to the stock of public (FDI) capital will augment the elasticities of output with respect to labor and capital by a factor $\theta(1 - \alpha - \beta)$.

2. Empirical Model

In the development literature it is often not possible to generate estimates of equations [3] and [4] above because of the poor quality of existing data for public and private investment spending, as well as the actual paucity of data on the labor force over a sufficiently long period of time. Instead, investigators have used proxies for key variables such as the labor force and/or the stocks of private and public capital such as population data rather than labor force data, or substituted investment data (as a proportion of GDP) for capital stock data (Aschauer, 1989; Cardoso, 1993; Greene and Villanueva, 1991; and Lin, 1994). Alexander (1994) has shown, however, that models using these proxies have to impose unduly restrictive assumptions (*e.g.*, such as a fixed capital-output ratio) or unrealistic assumptions (a constant labor force participation rate) that can generate both misspecified relationships and significant measurement errors.

In the case of Argentina we are fortunate to have labor force data going as far back as 1960, but we do not have consistent estimates of the public and private capital stock series, or for that matter, reliable estimates of the rate of depreciation from which such a series could be generated. Researchers in the field of economic development have circumvented this problem by estimating a dynamic production which defines the relevant variables in terms of percentage growth rates, thus permitting them to generate proxies for the percentage growth rates in the respective capital stocks. Following their lead, this study includes the ratio of public and private investment spending to gross domestic product as alternative proxies. Finally, for reasons explained in Section IV, the empirical model was estimated with *changes* in the investment ratios because these ratios were determined to be non-stationary in level form. This study thus extends previous empirical work by estimating a rough empirical counterpart of the dynamic production function in equation [4] for the 1960-2010 period without the FDI variable and between 1970 and 2010 with the FDI variable.⁷

The most general formulation of the growth equation is given below:

$$\Delta y = \alpha + \beta_1 \Delta l + \beta_2 \Delta(i_p) + \beta_3 \Delta(i_g) + \beta_4 \Delta(i_r) + \beta_5 \Delta(c_g) + \beta_6 \Delta(x) + \beta_7 D_1 + \beta_8 D_2 + \varepsilon \quad [5]$$

Lower case letters denote natural logarithms, and Δ denotes the change in the variable in question; y is real GDP (1993 pesos); l , as indicated above, refers to the labor force (thousands occupied); i_p denotes the ratio of private investment to GDP, while i_g represents public investment spending on economic and social infrastructure as a proportion of GDP, *viz.*, roads, bridges, and education⁸ –it therefore excludes in-

⁷ Data for the FDI ratio were not available for Argentina prior to 1970 (Maia and Kweitel, 2003; and World Investment Reports, 2007 and 2011).

⁸ It should be noted that the reported government investment data (as well as the government consumption data) contains a portion that is devoted to health and education expenditures, and should be treated separately as public (human) capital investment. However, I searched various standard government (M.E.P.) and Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) publications and was not able to find disag-

vestment expenditures by state-owned enterprises which are more likely to crowd out private investment spending and output; i_f the ratio of foreign direct investment to GDP and it is expected to have a positive effect because increased FDI flows are associated with a greater transfer of technology and managerial knowhow, learning-by-doing, and greater market discipline; however, FDI flows may also have a negative effect on the growth rate of a country if they give rise to substantial reverse flows in the form of remittances of profits and dividends and/or if the TNCs obtain substantial tax and other concessions from the host country (Ram and Zhang, 2002); C_g is real government consumption expenditures as a proportion of GDP, and may directly or indirectly (via output taxes) crowd out private expenditures and thus affect output in a negative fashion; X denotes exports of goods and services and, as suggested by the export promotion hypothesis, its growth rate is expected not only to have a direct effect on economic growth, but also indirectly via the increased investment and realization of economies of scale by the exporting firms, and the concomitant diffusion of technological and managerial knowhow throughout the economy generated by the export sector (Ram, 1996); D_1 is a dummy variable that takes a value of one for the crisis years, and 0 otherwise, while D_2 equals 1 for the impact of the currency board, and 0 otherwise. Finally, ε is a normally distributed error term.

2.1 Data

The data used in this study were obtained from official government sources such as the *Dirección Nacional de Políticas Macroeconómica, Ministerio de Economía y Producción* [Ministry of Economy and Production, various issues] and the *Instituto Nacional De Estadística y Censos de la República Argentina* [National Institute of Statistics and Census of Argentina]. Other relevant economic data have been obtained from

gregated government expenditures on education or enrollment ratios for the period under review which I could use as proxies for the human capital variable.

ECLAC, *Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean*, 2012, and the *International Finance Corporation* (Everhart and Sumlinski, 2001).

In this study we focused on labor productivity so the dependent variable was estimated as the growth rate in labor productivity by subtracting the growth rate in the labor force from the percentage change in GDP in eq (5). Defining the dependent variable in this manner reverses the expected sign of the labor variable because of diminishing returns to the labor input. The sign of β_1 is anticipated to be positive in the GDP formulation while, as indicated above, it is expected to be negative in the labor productivity specification. β_2 is expected to be positive, while the sign of β_3 can be positive or negative depending on whether increases in public in public investment complement or substitute for private capital formation. Lags were included for this variable because of the delayed impact of government investment spending on economic infrastructure, private investment spending and private output growth.⁹ The sign of β_4 is also indeterminate because government expenditures on collective consumption goods such as food, housing, and salaries of public em-

⁹ Another important reason for including lags is that it reduces, to some extent, the criticism of reverse causation from the rate of growth in GDP to the growth rate in public investment spending, *i.e.*, the economic argument which suggests that public investment is a normal good whose rate of growth will decline when the rate of output growth (or productivity) declines and tax revenues fall and increase during periods of rapid economic activity and rising tax revenues. Lags were also included for the labor force and foreign investment variables, but not the private investment or export variables. The order of the lag length was determined by applying the AIC and SIC criteria. To further test for reverse causality, I ran a Granger-causality test for the relevant variables with four lags. The results show that the null hypothesis that private investment does not “Granger cause” real GDP (labor productivity) can be rejected at the 5 percent level (p-value: 0.04), but not the other way around (p-value: 0.07). Similarly, the null that government investment does not “Granger cause” real GDP (labor productivity) is strongly rejected at the 5 percent level (p-value: 0.01), but not the other way around (p-value: 0.82). In the case of the labor force the null can only be rejected at the 10 percent level, while it cannot be rejected in the reverse direction (p-value: 0.31); finally, in the case of the export variable the null cannot be rejected in either direction (p-values: 0.13 and 0.15, respectively). Of course, this test says nothing about “causation” *per se*, it only provides information about whether changes in one variable precede changes in another.

ployees may directly or indirectly (via output taxes and subsidies) crowd out private consumption expenditures and thus affect output in a negative fashion. β_5 is expected to have a positive sign, but for reasons alluded to above, its sign could also be negative (Ram, 1996; and Ram and Zhang, 2002). β_6 is expected to be positive for reasons alluded to above, while β_7 is anticipated to be negative for obvious reasons; finally, β_8 is expected to be positive.

3. Unit Roots, Structural Breaks, and Cointegration Analysis

Initially, conventional unit root tests (without a structural break) were undertaken for the variables in question given that it is well-known that macro time series data tend to exhibit a deterministic and/or stochastic trend that renders them non-stationary; *i.e.*, the variables have means, variances, and covariances that are not time invariant (Engle and Granger, 1987). This study tested the variables in question for a unit root (non-stationarity) by using an Augmented Dickey-Fuller test (ADF) with a lag length automatically determined by the Schwarz Information Criterion (SIC) (Dickey-Fuller, 1981).

Before reporting the unit root tests, it is important to acknowledge that when dealing with historical time series data for developing countries such as Argentina or Chile investigators are often constrained by the relatively small number of time series observations (usually in annual terms). This is the case in this study where the sample size is just at the threshold level of 50 observations recommended by Granger and Newbold (1986), which may compromise the power of the unit root (and cointegration) tests—not to mention distort the size or significance of the tests as well (Charemza and Deadman, 1997). However, a growing literature contends that the power of unit root (and cointegration) tests depends on the length or *time span* of the data more than the mere number of observations in the sample. That is, for a given sample size n , the power of the test is greater when the time span is large. Thus, unit root or cointegration tests based on 45 observations over 45 years have considerable more power than those

based on 100 observations over 100 days (Bahmani-Oskooee 1996; Hakkio and Rush, 1991; Shiller and Perron, 1985).¹⁰

Table 2 presents the results of running an ADF test (one lag) for the variables in both level and differenced form under the assumption of a stochastic trend only, *i.e.*, the test is run with a constant term and no time trend.¹¹ It can be readily seen that all the variables in level form are nonstationary; *i.e.*, they appear to follow a random walk with (positive) drift (Nelson and Plosser, 1982). In the case of first differences, however, the null hypothesis of non-stationarity is rejected for all variables (except one) at least at the 5 percent level.¹² Thus, the evidence presented suggests that the variables in question follow primarily a stochastic trend as opposed to a deterministic one, although the possibility that for given subperiods they follow a mixed process cannot be rejected.¹³

¹⁰ For example, Hakkio and Rush (1991) contend that in nearly non-stationary time series “the frequency of observation plays a very minor role” in cointegration [and unit root] analysis because “cointegration is a long-run property, and thus we often need long spans of data to properly test it” (p. 579). Similarly, Bahmani-Oskooee (1996) observes that in cointegration (and unit root) analysis using annual data over 30 years “is as good as using quarterly data over the same period” (p. 481). To some degree, this addresses the strong analytical and policy inferences drawn from a relatively small sample size.

¹¹ A stochastic trend is one where the random component of the series itself, say variable x_t , contributes directly to the long run pattern of the series, either upward or downward. However, in the case of a deterministic trend the deviations from the non-stationary mean over time are quickly corrected. It is also possible for the variable in question to display both a stochastic and deterministic trend process over time. For further details see Charemza and Deadman (1997: 84-92).

¹² The order of the lag length was determined by applying both the Akaike Information Criterion (AIC) and the Schwarz Bayesian Information Criterion (SIC). For all the variables in this study, the ADF tests with one lag showed the lowest value for both the AIC and SIC criteria.

¹³ This study also performed an ADF test (one lag) on the variables in logarithmic form with a deterministic trend. The results indicate that the null hypothesis of non-stationarity cannot be rejected for any of the variables in level form with a deterministic trend, suggesting that the variables in question do not exhibit a deterministic time trend throughout the period under review. In other words, the common practice of detrending the data by a single trend line will not render the data in level form stationary because the trend line itself may be shifting over time (Harris, 1995; and Charemza and Deadman, 1997). When the ADF test is applied to these variables in first differences under the assumption of a constant

In view of the relatively low power of the ADF unit root tests when the data generating process is stationary but with a root close to the unit root, Table 2 (part B) presents the results of running a KPSS stationarity test (Kwiatkowski *et al.*, 1992). This test has a no unit root (stationary) null hypothesis, thus reversing the null and alternative hypotheses under the Dickey-Fuller test. It is used as a confirmatory test because in the presence of insufficient information, due to a relatively small sample size, it defaults to the stationary data generating process. The reported results in both level and differenced form under the assumption of a constant are, by and large, consistent with those reported in Table 2 (part A). For example, with the exception of the labor productivity variable, the null hypothesis of no unit root can be rejected for all the variables in level form at the 5 percent level of significance; *i.e.*, they appear to follow a random walk with (positive) drift. In the case of first differences, however, the null hypothesis of stationarity cannot be rejected for all variables at least at the 5 percent level. Thus, the evidence presented suggests that the variables in question follow primarily a stochastic trend as opposed to a deterministic one, although the possibility that for given subperiods they follow a mixed process cannot be rejected.

3.1 *Single-Break Unit Root Test*

Although suggestive, the conventional results reported in Table 2 may be misleading because the power of the ADF test may be significantly reduced when the stationary alternative is true and a structural break is ignored (Perron, 1989); that is, the investigator may erroneously conclude that there is a unit root in the relevant series. In order to test for an unknown one-time break in the data, Zivot and Andrews (1992) developed a data dependent algorithm that regards each data point as a potential break-date and runs a regression for every possi-

and deterministic time trend, most of the variables become stationary at the five percent level of significance (in one case at the 10 percent level).

ble break-date sequentially. The test involves running three regressions (models): model A which allows for a one-time change in the intercept of the series; model B which permits a one-time change in the slope of the trend function; and model C which combines a one-time structural break in the intercept and trend (Waheed *et al.*, 2006). Following the lead of Perron, most investigators report estimates for either models A and C, but in a relatively recent study Sen (2003) has shown that the loss in test power ($1-\beta$) is considerable when the correct model is C and researchers erroneously assume that the break-point occurs according to model A. On the other hand, the loss of power is minimal if the break date is correctly characterized by model A but investigators erroneously use model C. In view of this, Table 3 reports the Zivot-Andrews (Z-A) one-break unit root test results for model C in level form along with the endogenously determined one-time break date for each time series.

As can be readily seen, the estimates reported in Table 3 for the series in level form are consistent with those in Table 2. For all of the series in question, Table 3 shows that the null hypothesis with a structural break in both the intercept and the trend cannot be rejected at the 5 percent level of significance.¹⁴ In addition, the Z-A test identifies endogenously the single most significant structural break in every time series. In view of space constraints, Figure 1 and 2 below show, respectively, the endogenously determined break-date for the labor productivity (*lprod*) and public investment (*lginv*) series.

3.2 Two-Break Unit Root Test

The analysis undertaken so far only tests for the presence of a single endogenously determined structural break. However, Lee and Strazicich (2003) have developed a two-break minimum Lagrange Multiplier

¹⁴ The Z-A one-break point unit root test was also performed for the relevant time series in differenced form under the assumption of model C and the null hypothesis was rejected at the 5 percent level or lower in all cases.

(LM) unit root test that shows that assuming erroneously that there is one structural break in the data when, in fact, there are two leads to a further loss of power. Moreover, the LM unit root test developed by Lee and Strazicich enables the investigator to properly test for structural breaks under *both* the null and alternative hypotheses, thus eliminating size distortions that lead to the over-rejection of the null hypothesis of a unit root (see Altinay, 2005). This study therefore performed two-break unit root tests for all the variables in level form utilizing the @LSUNIT (model=crash,breaks=2) program in Rats 7.3, and determined that the null hypothesis of a unit root under two endogenously determined structural (intercept) breaks could not be rejected at either the 1 or 5 percent level of significance. Thus, the more powerful Lee-Strazicich unit root test strongly suggests that all the included variables are $I(1)$, which is consistent with the reported estimates for the Zivot-Andrews procedure. To save space, the Lee-Strazicich Two-break (Bs) unit root results for the log of real GDP (Y), the log of productivity (y), the log of the ratio of private capital formation to GDP (i_p) and the log of the ratio of public investment to GDP are reported in Table 4 below.

3.3 Cointegration Analysis

Having shown that the variables are integrated of order one, $I(1)$, it is necessary to determine whether there is at least one linear combination of these variables that is $I(0)$. In other words, does there exist a stable and non-spurious (cointegrated) relationship among the regressors in each of the relevant specifications? This was done by using the cointegration method proposed by Johansen and Juselius (1990). The Johansen method was chosen over the one originally proposed by Engle and Granger (1987) because it is capable of determining the number of cointegrating vectors for any given number of non-stationary series (of the same order), its application is appropriate in the presence of more than two variables, and more important, the likelihood ratio tests used in the procedure (unlike the ADF tests) have well-defined limiting distributions (Harris, 1995).

Table 5 below shows that the Johansen test for both the output and labor productivity equations show that the null hypothesis of no cointegrating vector can be rejected at least at the one percent level; *i.e.*, there exists a unique linear combination of the I (1) variables that links them in a stable and long-run relationship.¹⁵ The signs of the cointegrating equation are reversed because of the normalization process and they suggest that, in the long run, the private and government investment variables have a positive and highly significant effect on Argentine labor productivity. The relatively high private capital (investment) elasticity reported in Table 4 is consistent with the extant empirical literature for developing (and developed) countries, and may be explained by FDI-induced or educational externalities in the form of better managerial know-how and the transfer of superior technology that “inflate” the private investment elasticity estimate by a positive factor θ (De Mello, 1997). For example, a *ceteris paribus* 10 percent increase in the ratio of private investment to GDP raises output per worker by an estimated 5.6 percent in the long run. Admittedly, the relatively high coefficient for the labor variable may also be due to measurement error, omitted variables such as human capital, and/or simultaneity bias.

Before turning to the EC models, it should be noted that the cointegrating test performed in this study does not allow for structural breaks in the sample period, whether level (intercept) shifts or regime (intercept and slope) shifts. However, Gregory and Hansen (1996) have shown that ignoring these breaks reduces the power of conventional cointegration tests similar to conventional unit root tests and, if anything, should lead to a failure to reject the null hypothesis of no cointegrating vector, which is clearly not the case in the present study. This study therefore undertook a G-H cointegration test with level

¹⁵ The dummy variables were treated as exogenous variables in the cointegration test. The variables in question are also cointegrated with the inclusion of the export variable. The trace statistic in this case is equal to 78.427 and the null hypothesis of no cointegration is rejected at the 5 percent level (critical value= 76.972). There is only one unique cointegrating vector. The Max-eigenvalue test also reveals one cointegrating vector at the 5 percent level. Results are available upon request.

shift and the results are consistent with the Johansen test. The cointegration test with endogenously determined level (intercept) shift (CC) generated a minimum ADF* stat. = -5.856 [break point=1976] which is smaller than the tabulated 5 percent critical value [-6.05 (1%); -5.56(5%)] reported by Gregory and Hansen. Thus, the null hypothesis of no cointegration with endogenously determined break is rejected at the 5 percent level of significance. It should be noted that the break date is found by estimating the cointegrating relationship for all possible break dates in the sample period. The Rats program selects the break date where the modified (trimmed) ADF* = $\inf \text{ADF}(\tau)$ test statistic is at its minimum.

3.4 Error Correction Models

The lagged residual (error correction [EC] term) from the cointegrating equation, measuring the deviation between the current level of output (labor productivity) and the level based on the long-run relationship, was included in a set of EC models. For simplicity, consider the EC model without lags (and dummy variables) given in equation [6] below:

$$\Delta y = \alpha + \beta_1 \Delta l + \beta_2 \Delta(i_p) + \beta_3 \Delta(i_g) + \beta_4 \Delta(c_g) + \beta_5 \Delta(i_r) + \beta_6 \Delta(x) + \delta \text{EC}_{t-1} + \varepsilon \quad [6]$$

The coefficients (β s) of the changes in the relevant variables represent short-run elasticities, while the coefficient, δ (< 0), on the lagged EC term obtained from the cointegrating equation in level form denotes the speed of adjustment back to the long-run relationship among the variables. To conserve space, Table 6 below presents results only for the labor productivity growth rate relationship.¹⁶

¹⁶ The EC regressions for the output equation are essentially the same as those for the labor productivity regressions (except for the reversal in sign of the labor force variable) because they are a parametric transformation of one another (the results are available upon request).

The results for eqs. [1]-[3] (for the longer time period without the FDI variable but with the inclusion of the export variable) suggest that the immediate impact of changes in the growth rate of the private investment ratio is positive and statistically (and economically) significant, while lagged changes in employment growth have an (expected) negative impact on the growth rate in labor productivity.

Turning to the public investment variable, it can be readily seen that this variable has a positive and statistically significant effect when lagged one to two periods.¹⁷ This result is not altogether surprising because the positive externalities generated from additions to the stock of roads, bridges and ports are likely to affect labor productivity with a lag. The estimate for the government consumption variable, on the other hand, has a small negative and statistically insignificant effect on the rate of labor productivity growth, while the lagged export variable is positive and statistically significant, thus consistent with the export promotion hypothesis. The estimates for the dummy variables in eqs. [2] and [3] suggest that the economic and financial crises that have buffeted Argentina have had a highly adverse effect on labor productivity growth, while the implementation of the Convertibility Plan had a highly positive and significant impact.

The lagged EC terms are negative and statistically significant, suggesting, as in equation [3], that a deviation from long-run labor productivity growth this period is corrected by 15 percent in the next year. The results in Table 6 are also robust to the exclusion and inclusion of the dummy variables. The Chow breakpoint test suggested that the null hypothesis of no structural break could not be rejected for the economic crises years of 1981 (p-value= .3762), 1989 (p-value= 0.6821), and 1995 (p-value= .9127). Finally, all equations were tested for serial correlation via the Breusch-Godfrey LM test and were found not to exhibit first order correlation at the 5 percent level of significance. In addition, the EC regressions were tested for specification error such as omitted variables and/or functional form via Ramsey's Regressions Specification Error Test (RESET) and, as can be seen from the p-values reported in Table 6,

¹⁷ The order of the lag length was determined by applying both the AIC and SIC criteria.

we were unable to reject the null hypothesis of no specification error at the 5 percent level of significance.

Turning to the results with the FDI variable in eqs. (4) and (5), they suggest that inflows of FDI have a positive (lagged) and significant effect on labor productivity growth (The export variable was excluded from these regressions because it is highly correlated with inward FDI flows, with a simple correlation coefficient of 0.854, thus essentially capturing the same effect).¹⁸ The other variables retain their statistical significance both with and without the dummy variables. Dummy variable 2 was excluded from eq. (5) because its effect is already being captured, in part, by the inclusion of the FDI variable; the consumption variable was excluded from these specifications as well because it was statistically insignificant and, when it was included, it did not affect the estimates and significance of the other variables, but it did lower somewhat the performance of the overall model, as measured by the Adj. R2 and AIC criterion.

The EC models were also used to track the historical data on labor productivity growth in Argentina. Table 7 below reports selected Theil inequality coefficients obtained from historical simulations of the productivity growth equations (3) and (5). In general, the predictive power of the model is considered to be relatively good if the coefficient is at or below 0.3 (Theil, 1966). The results reported in Table 7 meet this performance criterion, particularly for eq. (5) (the root mean squared errors (RMS) are relatively low as well). The sensitivity analysis on the coefficients shows that changes in the initial or ending period did not alter appreciably the predictive power of eq. (3) (it was not possible to conduct a similar analysis for eq. (5) because of insufficient data points).

¹⁸ I also re-estimated the EC regression (5) with both the export and FDI variables included and the results are given below.

$$(\Delta y - \Delta i)_t = 0.02 - 0.27 \Delta i_{t-1} + 0.10 \Delta(i_p)_t + 0.02 \Delta(i_s)_{t-2} + 0.01 \beta_1 \Delta(i_f)_{t-3} + 0.03 \Delta(x)_t - 0.20 \text{ECT}_{t-1} - 0.05 D_1 \quad (2.69) \quad (-1.73) \quad (2.46) \quad (2.86) \quad (1.84) \quad (1.57) \quad (-3.17) \quad (4.63)$$

AdjR² = 0.77; S.E. = 0.023; D.W. = 2.04; Ramsey Reset Test: (p:0.45); AIC = -4.52; SIC = -4.16. As can be readily ascertained, the inclusion of the export variable leaves the estimates and significance for the other variables essentially the same; the export variable itself has the expected sign but is not statistically significant at the 5 percent level. The overall relative and absolute fit of the revised regression as measured by the AdjR², S.E., AIC and SIC criteria is essentially the same as EC regression (5) in Table 5.

Figures 3 and 4 corresponding to equations (3) and (5), respectively, provide further visual evidence of the models' ability to track the turning points in the actual series. (DLPROD refers to the actual data and DLPRODF denotes the forecast.) They show that the rate of labor productivity growth was, in general, positive during the decade of the nineties, highly erratic in the seventies, and mostly negative during the "lost decade" of the eighties. In fact, during the first half of the nineties there was a sharp upward turn in output (labor productivity) growth, punctuated by a sharp drop in 1995 as a result of the "tequila effect" associated with the Mexican peso crisis of 1994-95, followed, in turn, by three years of positive growth, only to culminate in a sharp contraction during the economic crisis years of 1999-2002.

Figure 3 also shows that since 2003 there has been an upward surge in labor productivity growth (with the exception of the recession year of 2009) associated with both the administrations of Nestor Kirchner (2003-2007) and Cristina Fernandez de Kirchner (2007-2011). Weisbrot and Sandoval (2007) attribute this favorable turn of events to a number of factors, not the least of which is the abandonment of the currency board, which had become a "strait-jacket with regard to monetary policy," and the adoption of a stable and competitive real exchange rate which has stimulated both the growth of exports and import-competing industries. In addition, they contend that the government's adoption of unorthodox (pro-growth) policies, in the form of an accommodating monetary policy and a boost in public investment spending, have stimulated both internal demand and private capital formation (see Table 1). Finally, Weisbrot and Sandoval emphasize the Kirchner administration's firm stance vis-à-vis the IMF in negotiating and restructuring Argentina's defaulted external debt in 2005, which has significantly reduced the country's debt-service ratio from 52.2 percent of GDP in 2005 to 36.9 percent in 2008, thus freeing up scarce resources for its pro-growth policies (including public investment in economic and social infrastructure which, as revealed by Table 1, has grown steadily since 2004 as a proportion of GDP) (Weisbrot, 2011: 9-11; and Weisbrot and Sandoval, 2007: 14-16).

Conclusion

Following the lead of the endogenous growth literature, this paper developed a simple model that explicitly includes the impact of the public (or FDI) capital stock on both the supply and demand sides of a hypothetical economy. The discussion showed that if significant complementarities are present between public (or FDI) and private capital (*i.e.*, if a positive externality is present), then diminishing returns to the private inputs can be prevented or postponed indefinitely. The conceptual model laid the groundwork for the empirical analysis of labor productivity growth in the Argentine case for the 1960-2010 period in Sections III and IV. Several key findings were obtained.

First, Zivot-Andrews and Lee-Stratizicich unit root tests in the presence of single and two-time breaks indicate, respectively, that the null hypothesis of non-stationarity cannot be rejected for the relevant series in level form, but can be rejected in first differences. This represents a significant contribution to the extant literature which does not address the low power of conventional unit root tests in the presence of structural breaks. Second, the Johansen cointegration method revealed that the null hypothesis of no cointegration can be rejected at the five percent level, thus suggesting that the $I(1)$ variables have a unique and stable relationship that keeps them in proportion to one another in the long run. This is an important finding because previous empirical studies have applied the OLS method directly to nonstationary variables in level form, thus generating spurious or misspecified regressions. Third, the cointegrating equations were used to generate a set of EC models that reconcile both the short and long-run properties of the variables included in the output and labor productivity relationships. As the theory predicts, the EC models have negative and statistically significant error correction terms, suggesting that deviations from long-run labor productivity (output) growth are corrected in subsequent periods.

Fourth, the individual EC estimates indicated that the growth rate of private and public investment as a proportion of GDP, as well as the growth rate in exports and the FDI ratio, have a positive and statistical-

ly significant effect on the growth rate of labor productivity, while the growth rate in the labor force has a negative impact. Fourth, the reported their inequality coefficients for the selected EC models suggested that they were able to track and simulate the turning points of the historical series in labor productivity relatively well.

Finally, the EC model estimates showed that during the decade of the nineties the rate of labor productivity growth was mostly positive, while during the decade of the seventies the annual estimated rate of output growth became erratic, culminating in a marked decrease (often negative rates) during the decade of the eighties -the so-called lost decade of development. The labor productivity growth estimates for the first half of the nineties did reveal a robust increase, thereby suggesting that the currency board's taming of inflationary pressures and the opening of the economy to foreign direct investment had a positive effect (Weisbrott, 2011). During the second half of the 2000s, there has been an upsurge in labor productivity growth which has coincided with the promotion by both Kirschner administrations of pro-growth policies, including a significant increase in public investment as a proportion of GDP which averaged 3 percent during the 2005-2010 period—more than triple its average during the 2000-2004 interval.

From a policy standpoint, the findings in this paper are important because they suggest that cash-strapped governments of Latin America, such as the Argentine one, can maximize the growth potential of their economies by directing scarce resources to investments in economic and social infrastructure and away from collective consumption goods that compete directly with those provided by the private sector. The findings also suggest that attracting bolted down capital in the form of FDI inflows, as well as promoting exports, are likely to have a beneficial effect on labor productivity growth. These investments, through a positive externality effect, are likely to increase the marginal productivity of the private inputs directly (as well as indirectly), thereby increasing private investment, output, and labor productivity.

References

- ALBALA-BERTRAND, J. M. and E. C. Mamatzakis (2001), "Public Infrastructure Productive? Evidence from Chile", *Applied Economic Letters*, 8 (March) pp. 195-199.
- ALEXANDER, W. R. J. (1994), "The Investment Output Ratio in Growth Regressions" *Applied Economics Letters*, (may), pp. 74-76.
- ALTINAY, G. (2005), "Structural Breaks in Long-Term Turkish Macroeconomic Data, 1923-2003," *Applied Econometrics and International Development*, 5, 4: 117-130.
- ASCHAUER, D. (1989), "Public Expenditure Productive", *Journal of Monetary Economics*, 24, pp. 177-200.
- BAER, W.; P. Elosegui and A. Gallo (2002), "The Achievements and Failures of Argentina's Neo-Liberal Economic Policies", in *Working Paper*, Urbana, IL: University of Illinois.
- BAHMANI-OSKOOEE, M. (1996), "Decline in the Iranian Rial during the Postrevolutionary Period: A Productivity Approach", in *Journal of Developing Areas*, 30, pp. 477-92.
- BARRO, R. J. and X. Sala-i-Martin, (1995), *Economic Growth*, New York: Mc. Graw Hill, Inc.
- BARTH, J. R. and J. J. Cordes. (1980), "Substitutability, Complementarity, and the Impact of Government Spending on Economic Activity", in *Journal of Economics and Business*, 3 (Spring), pp. 235-42.
- BLOMSTROM, M. and E. Wolff. (1994), "Multinational Corporations and Productivity Convergence in Mexico", in W. Baumol; R. Nelson, and E. Wolff (Eds.), *Convergence of Productivity: Cross-National Studies and Historical Evidence*, Oxford: Oxford University Press.
- BOSWOTH, B. et al. (1994), *The Chilean Economy: Policy Lessons and Challenges*, Washington: The Brookings Institution.
- BOUTON, L. and M. Sumlinski. (1999), "Trends in Private Investment in Developing Countries 1995: Statistics for 1970-1998", in *Working Paper*, 41, Washington, D. C.: International Finance Corporation.
- CARDOSO, E. (1993), "Private Investment in Latin America", in *Economic Development and Cultural Change*, 41 (July), pp. 833-848.

- CALVA, J. L. (1997), "Mercado y Estado en la Economía Mexicana: Revisión y Prospectiva", in *Problemas del Desarrollo*, 28 (April/June) pp. 71-102.
- CHAREMZA, W. W. and D. F. Deadman. (1997), *New Directions in Econometric Practice: General to Specific Modelling, Cointegration and Vector Autoregression*. Cheltenham, United Kingdom: Edward Elgar Publishers.
- DE MELLO, L. R. (1997), "Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey", in *Journal of Development Studies*, 34 (October), pp. 1-34.
- DEVARAJAN, S. and H. Zou (1994), "Does Public Investment Promote Economic Growth?", in *The Hong Kong University of Science and Technology. Working Paper*, 95-9, pp. 1-27.
- DICKEY, D., and W. Fuller, (1981), "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root", *Econometrica*, (june), pp. 1057-1072.
- ECLAC (2010), *Statistical Yearbook for Latin American and the Caribbean*, Santiago: United Nations.
- ENGLE, R. F. and C. W. J. Granger. (1987), "Cointegration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", in *Econometrica*, 55, pp. 251-76.
- EVERHART, S. S. and M. A. Sumlinski (2001), "Trends in Private Investment Spending in Developing Countries: Statistics for 1970-2000", in *Working Paper*, 44, Washington: The World Bank, International Finance Corporation.
- GLEN, J. D. and M.A. Sumlinski, (1996), "Trends in Private Investment in Developing Countries: Statistics for 1970-1995" *Working Paper*, (31), Washington, D. C.: International Finance Corporation-The World Bank.
- GRANGER, C. W. J. and P. Newbold, (1974), "Spurious Regression in Econometrics", in *Journal of Econometrics*, 2, pp. 111-120.
- GRAMLICH, E. M. (1994), "Does Public Capital Crowd Out Private Capital", in *Journal of Economic Literature*, 31, pp. 1176-1196.

- GREEN, J. and D. Villanueva, (1991) "Private Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis", in *IMF Staff Papers*, 38, (March), pp. 33-58.
- GREGORY, A. W. and B. E. Hansen., (1996), "Tests for Cointegration in Models with Regime and Trend shifts." *Journal of Econometrics*, 70, 1: 99-126.
- HAKKIO, C. and M. Rush (1991), "Cointegration: How Short is the Long Run?", in *Journal of International Money and Finance*, 10 (December), pp. 571-81.
- HARRIS, R. (1995), *Using Cointegration Analysis in Econometric Modeling*, New York: Prentice-Hall.
- JOHANSEN, S. and K. Juselius. (1990), "Maximum Likelihood Estimation and Inference on Cointegration with Applications to the Demand for Money", in *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 52 (May), pp. 169-210.
- JONES, C. I., (1998) *Introduction to Economic Growth*, New York: W. W. Norton & Company, Inc.
- KAHN, M. S. and C. M. Reinhart. (1990), "Private Investment and Economic Growth in Developing Countries", in *World Development*, 18 (January), pp. 19-27.
- KILLICK, T. (1995), *IMF Programmes in Developing Countries*, London: Routledge.
- KWAITKOWSKI, D., *et al.* (1992), "Testing the Null Hypothesis of Stationarity against the Alternative of a Unit Root", in *Journal of Econometrics*, 54, pp. 159-78.
- LEE, J. and M. C. Strazicich (2003), "Minimum Lagrange Multiplier Unit Root Test with Two Structural Breaks", in *The Review of Economics and Statistics*, 85 (4), pp. 1082-1089.
- LIN, S. (1994), "Government Spending and Economic Growth" *Applied Economics*, (26), (January), pp. 83-84.
- MAIA, J. L. and M. Kweitel (2003), "Argentina: Sustainable Output Growth After the Collapse", in *Working Paper*, Buenos Aires: Dirección Nacional de Políticas Macroeconómicas, Ministerio de Economía.
- MELLER, P. (1991), *The Latin American Development Debate*, San Francisco: Westview Press.

- MOGUILLANSKY, G. (1996), "The Macroeconomic Context and Investment: Latin America since 1980", in *CEPAL Review*, 58 (April), pp. 79-94.
- NELSON, C. and C. Plosser. (1982), "Trends and Random Walks in Macroeconomic Time Series: Some Empirical Evidence and Implications", in *Journal of Monetary Economics*, 10, pp. 139-162.
- PASTOR, M. (1989), "Current Account Deficits and Debt Accumulation in Latin America: Debate and Evidence", in *Journal of Development Economics*, 31 (1), pp. 77-97.
- PERRON, P., (1989), "The Great Crash, the Oil Price Shock and the Unit Root Hypothesis," *Econometrica*, 57, 1361-1401.
- PETRECOLLA, A., P. and P. Gerchunoff, (1993), "Privatization in Argentina", *The Quarterly Review of Economic and Finance*, (33), pp. 67-93.
- PERRON, P. (1989), "Trends and Random Walks in Macro-economic Time Series Further Evidence From A New Approach", in *Journal of Economic Dynamics and Control*, 12, pp. 297-332.
- PHILLIPS, P. C. B., and P. Perron (1988), "Testing for a Unit Root in Time Series Regressions", in *Biometrika*, 75 (June), pp. 335-346.
- PRAGER, J. (1992), "Is Privatization a Panacea for LDCs?" *Journal of Developing Areas*, 26, (3), pp. 301-322.
- RAM, R. (1996), "Productivity of Public and Private Investment in Developing Countries: A Broad International Perspective", in *World Development*, 24 (August), pp. 1373-1378.
- RAM, R. and K. H. Zhang (2002), "Foreign Direct Investment and Economic Growth: Evidence from Cross Country Data for the 1990s", in *Economic Development and Cultural Change*, 51, pp. 205-215.
- RAMIREZ, M. (1998), "Does Public Investment Enhance Productivity Growth in Mexico? A Cointegration Analysis", in *Eastern Economic Journal*, 24 (1), pp. 63-82.
- RANDALL, L. (ed.), (1997), *The political economy of Latin America in the postwar period*, Austin: University of Texas Press, Austin-Institute of Latin American Studies.
- RODRIK, D. (1999), *The New Global Economy and Developing Countries: Making Openness Work*. Washington: Overseas Development Council.
- SEN, A. (2003), "On Unit Root Tests when the Alternative is a Trend Break Stationary Process", in *Journal Of Business and Economic Statistics*, 21, pp. 174-184.

- SERVEN, L. and A. Solimano (1993), "Economic Adjustment and Investment Performance in Developing Countries: The Experience of the 1980s", in *Strategies for Growth After Adjustment. The Role of Capital Formation*, Washington: World Bank.
- SHILLER, R. J., and P. Perron (1985), "Testing the Random Walk Hypothesis: Power *versus* Frequency of Observation", in *Economic Letters*, 18, pp. 381-6.
- STIGLITZ, J. (2003), "Whither Reform? Towards a New Agenda for Latin America", in *CEPAL Review*, 80, (August), pp. 7-38.
- TAYLOR, L. (1997), "The Revival of the Liberal Creed—the IMF and the World Bank in a Globalized Economy", in *World Development*, 25 (February), pp. 145-152.
- UNCTAD, United Nations Conference on Trade and Development, (2007), *World Investment Report 2007. Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, Switzerland: UN.
- _____, (2008), *World Investment Report 2008. Transnational Corporations and Infrastructure Challenge*, Switzerland: UN.
- _____, (2009), *World Investment Report 2009. Transnational Corporations and Agricultural Production and Development*, Switzerland: UN.
- _____, (2010), *World Investment Report 2008. Investing in a Low-Carbon Economy*, Switzerland: UN.
- _____, (2011), *World Investment Report 2011. Non-equity modes of international production and development*, Switzerland: UN.
- UNITED NATIONS (2012), *World Investment Report, 2012*, Switzerland: United Nations.
- WAHEED, M.; A. Tasneen and G. Saghir (2006), "Structural Breaks and Unit Roots: Evidence from Pakistani Macroeconomic Time Series", in *Munich Personal RePec Archive*, Paper No. 1797(December), pp. 1-18.
- WEISBROT, M. (2011), "The Argentine Success Story and Its Implications", in *Center for Economic Policy and Research*, Briefing Paper (October), pp. 1-23.
- WEISBROT, M. and L. Sandoval (2007), "Argentina's Economic Recovery: Policy Choices and Implications", in *Center for Economic and Policy Research*, Briefing Paper (December), pp. 1- 20.

- WEISBROT, M.; A. Cibils and D. Kar (2002), "Argentina Since Default: The IMF and the Depression", in *Center for Economic and Policy Research*, Briefing Paper (September), pp. 1-25.
- WERNER, B.; P. Elosegui, and A. Gallo, (2002), "The achievements and failures of Argentina's Neo-Liberal Economic Policies", *Working Paper*, Urbana: University of Illinois.
- WORLD BANK, (1994) *World Development Report 1994*. Washington: Published for the World Bank by Oxford University Press.
- ZIVOT, E. and D. Andrews (1992), "Further Evidence on the Great Crash, the Oil Price Shock, and the Unit Root Hypothesis", in *Journal of Business and Economic Statistics*, pp. 10: 251.

Annexes

Table 1. Argentina: Investment as a Share of GDP (in percent), 1980-2010

Year	Private Investment	Public Investment
1980	19.2	6.1
1982	16.6	5.2
1984	14.9	5
1986	13.2	4.3
1988	14.4	4.3
1990	9.4	4.6
1992	14.9	1.8
1994	19.1	0.8
1996	16.1	2
1998	17.9	2
2000	15.4	1
Year	Private Investment	Public Investment
2001	12.1	0.9
2002	9.2	0.7

(continuation)

2003	7.6	0.8
2004	10.5	1.3
2005	12.9	1.9
2006	13.2	2.5
2007	14.8	3.3
2008	15.1	3.3
2009	13.5	3.5
2010	14.9	3.5
Average		
1970-1979	13.6	9.1
1980-1989	15	4.9
1990-1999	15.7	1.6
2000-2010	12.7	2.1

Source: IFC, Trends in Private Investment in Developing Countries, Statistics for 1970-2000. Washington, D.C., The World Bank, 2001; M.E.P., Argentina: Sustainable Output Growth After the Collapse. Buenos Aires, Ministerio de Economía Argentina.

**Table 2a. Argentina: Unit Root Tests for Stationarity,
Sample Period 1960-2010**

Variables	Levels	First Difference	5% Critical Value ¹	1% Critical Value
ln(Y)	-0.15	-5.39	-2.92	-3.57
ln(Y/L)	-2.15	-5.07**	-2.92	-3.57
Variables	Levels	First Difference	5% Critical Value ¹	1% Critical Value
lnL	1.3	-6.19**	-2.92	-3.57
lnI _p	-1.54	-5.64**	-2.92	-3.57

(continuation)

$\ln I_g$	-1.52	-6.34**	-2.92	-3.57
$\ln C_g$	-1.66	-4.19	-2.92	-3.57
$\ln I_f^2$	-2.51	-6.67**	-2.92	-3.57
$\ln X$	-0.64	-6.89**	-2.92	-3.57

¹MacKinnon critical values for rejection of hypothesis of a unit root.

²Unit root tests for the FDI variable were undertaken for the 1970-2010 period. *Significant at the 5 percent level; **Significant at the 1 percent level.

Table 2b. Argentina: KPSS (LM) No Unit Root Tests for Stationarity with Constant, Sample Period 1960-2010

Variables	Levels	First Difference	5% Critical Value
$\ln Y$	0.918	0.118	0.463
$\ln(Y/L)$	0.357	0.106	0.463
$\ln L$	0.952	0.327	0.463
$\ln I_p$	0.77	0.076	0.463
$\ln I_g$	0.473	0.14	0.463
$\ln C_g$	0.534	0.221	0.463
$\ln I_f$	0.827	0.107	0.463
$\ln X$	0.943	0.064	0.463

Asymptotic critical values for rejection of null hypothesis of no unit root (LM-Stat.) *Denotes significance at 5 percent level.

Table 3. Zivot-Andrews One-Break Unit Root Test, Sample Period 1960-2010

Variables	Levels	Break Year	5% Critical Value	1% Critical Value
Ln(Y)	-3.37	1980	-5.08	-5.57
ln(Y/L)	-2.96	1980	-5.08	-5.57
lnL	-4.36	2000	-5.08	-5.57
lnIp	-4.43	1979	-5.08	-5.57
lnIg	-3.28	1991	-5.08	-5.57
lnCg	-2.69	1980	-5.08	-5.57
lnIf	-4.38	1995	-5.08	-5.57
lnX	-4.08	1973	-5.08	-5.57

Estimations undertaken with Eviews 7.2.

Table 4. Lee-Strazicich Two-Break Unit Root Test, 1960-2010

Variable	Coefficients	T-ratios	1% cv	5% cv
SY(-1)	-0.343	-3.02	-4.545	-3.842
Constant	0.045	4.11		
B1: 1980	-0.046	-0.97		
B2: 2005	-0.182	-0.18		
Sy(-1)	-0.262	-2.57	-4.545	-3.842
Constant	0.013	0.96		
B1: 1971	-0.007	-0.17		
B2: 1985	0.013	-0.71		
Si _p (-1)	-0.55	-4.11	-4.545	-3.842
Constant	-0.04	-0.8		
B1: 1967	-0.09	-0.62		
B2: 2001	-0.36	-2.55		
Si _g (-1)	-0.57	-4.16	-4.545	-3.842
Constant	-0.03	-0.46		

(continuation)

Variable	Coefficients	T-ratios	1% cv	5% cv
B1: 1974	0.34	1.44		
B2: 2001	-0.39	-1.56		

Notes: The coefficients on the $SY(-1)$, $Sy(-1)$, $Si_p(-1)$, and $Si_g(-1)$ lagged de-trended variables test for the presence of a unit root. B1 and B2 are the endogenously determined breaks in the intercept for the sample period. The estimations were undertaken with Rats 7.3.

Table 5. Johansen Cointegration Rank Test (Trace), 1960-2010

A. Series: $\ln Y$, $\ln L$, $\ln I_g$, and $\ln I_p$.

Test assumption: No Linear deterministic trend in the data.

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5% Critical Value	No. of CE(s)
0.49	58.293	54.08	None
0.33	25.291	35.19	At most 1
0.088	5.633	20.26	At most 2
0.022	1.132	9.17	At most 3

B. Series: $\ln(Y/L)$, $\ln L$, $\ln I_g$, and $\ln I_p$.

Test assumption: no linear deterministic trend in the data.

Eigenvalue	Likelihood Ratio	5% Critical Value	No. of CE(s)
0.534	66.786	54.08	None
0.363	30.193	35.19	At most 1
0.128	8.477	20.26	At most 2
0.039	1.912	9.17	At most 3

Normalized Cointegrating Vector; Coefficients Normalized on $\ln(Y/L)$ in Parenthesis.

Vector	$\ln(Y/L)$	$\ln L$	$\ln I_g$	$\ln I_p$	Constant
1	1	1.217	-0.557	-0.082	-4.407
		-0.627	-0.104	-0.026	

Note: Standard errors are in parenthesis. Estimation undertaken with Eviews7.

Table 6. Argentina: Error Correction Model; dependent variable is:
 $(\Delta \ln y_t - \Delta \ln l_t)$, 1960-2010

OLS Regressions					
Variables	1	2	3	4	5
Constant	0.01	0.01	0.01	0.02	0.08
	-1.1	-1.2	(1.55)*	(1.91)*	(1.94)*
$\Delta \ln L_{t-1}$	-0.42	-0.31	-0.43	-0.21	-0.23
	(-3.69)**	(-2.10)**	(-3.26)**	(-1.30)	(-1.34)
$\Delta \ln(I_p/Y)_{t-1}$	0.07	0.08	0.07	0.12	0.11
	(2.36)**	(5.56)**	(2.36)**	(3.68)**	(4.36)**
$\Delta \ln(I_g/Y)_{t-2}$	0.02	0.02	0.02	0.03	0.02
	(2.82)**	(1.94)**	(3.22)**	(2.15)**	(2.12)**
$\Delta \ln(I_f/Y)_{t-3}$				0.01	0.01
				(3.36)**	(2.77)**
$\Delta \ln X_{t-1}$	0.05	0.06	0.06		
	(2.26)**	(2.21)**	(2.22)**		
$\Delta \ln(C/Y)_{t-1}$		-0.01			
		-1.13			
ECT_{t-1}	-0.18	-0.19	-0.15	-0.17	-0.11
	(-2.20)**	(-3.15)**	(-2.20)**	(-2.17)**	(-2.33)**
DUM1		-0.03	-0.04		-0.04
		(-2.38)**	(-4.66)**		(-4.07)**
DUM2			0.03		
			(4.52)**		
Adj R ²	0.64	0.7	0.73	0.7	0.75
S.E.	0.026	0.029	0.026	0.028	0.021
D.W.	1.88	2.09	2.05	1.9	2.02

(continuation)

OLS Regressions					
Ramsey Test	(p:0.26)	(p:0.71)	(p:0.87)	(p:0.33)	(p:0.97)
AIC	-4.26	-4.06	-4.3	-3.91	-4.02
SIC	-3.89	-4.78	-3.92	-3.46	-3.53

Note: Figures in parentheses are t-ratios; asterisks denotes significance as follows: * at the 10 percent level and ** at least at the 5 percent level. AIC denotes Akaike Information Criterion and SIC is the Schwarz Information Criterion.

Table 7. Argentina: In-Sample Forecast Evaluation for Error Correction Models

	Equation (3)	Equation (5)
	Sample: 1960-2010	Sample: 1970-2010
Root Mean Squared Error (RMS)	0.0214	0.0231
Mean Absolute Error (MAE)	0.017	0.0193
Theil Inequality Coefficient (TIC)	0.253	0.2285
Bias Proportion (BP)	0	0
Variance Proportion (VP)	0.0619	0.0396
Covariance Proportion (CP)	0.938	0.963
	Sample: 1960 1999	
RMS	0.0242	
MAE	0.0193	
TIC	0.2743	
BP	0.0089	
VP	0.0057	
CP	0.9853	
	Sample: 1970 2010	
RMS	0.022	

(continuation)

	Sample: 1970 2010
MAE	0.017
TIC	0.2609
BP	0
VP	0.0689
CP	0.931

Note: In-sample forecast evaluation estimates generated with Eviews 7.

Figure 1. Zivot-Andrew Breakpoints



Zivot-Andrews Unit Root Test

Date: 06/01/12 Time: 15:06

Sample: 1960 2010

Included observations: 51

Null Hypothesis: l_{PROD} has a unit root with a structural break
in both the intercept and trend

Chosen lag length: 1 (maximum lags: 4)

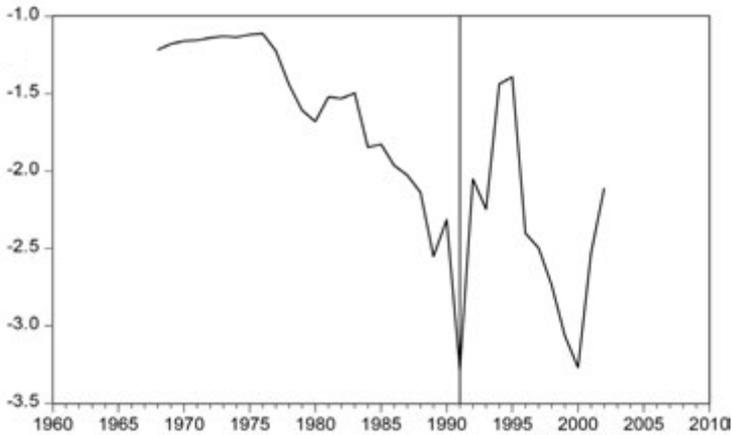
Chosen break point: 1980

(continuation)

	t-Statistic	Prob. *
Zivot-Andrews test statistic	-2.958391	0.117365
1% critical value:	-5.57	
5% critical value:	-5.08	
10% critical value:	-4.82	

* Probability values are calculated from a standard t-distribution.

Figure 2. Zivot-Andrew Breakpoints



Zivot-Andrews Unit Root Test

Date: 06/01/12 Time: 15:06

Sample: 1960 2010

Included observations: 51

Null Hypothesis: $LGINV$ has a unit root with a structural
break in both the intercept and trend

Chosen lag length: 0 (maximum lags: 4)

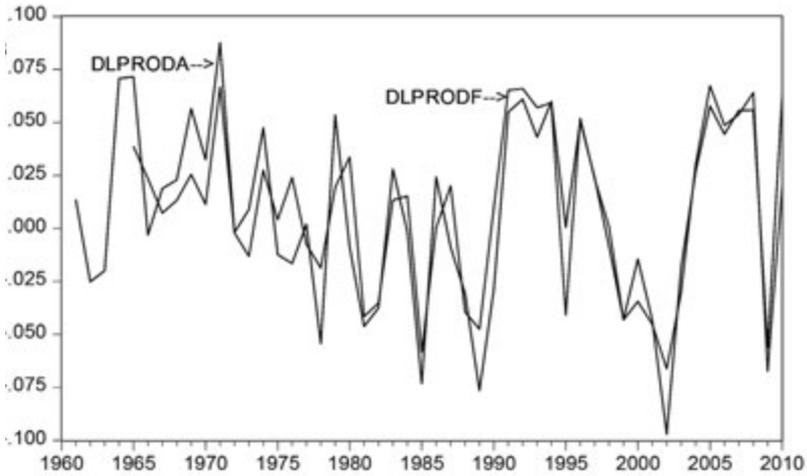
Chosen break point: 1991

(continuation)

	t-Statistic	Prob. *
Zivot-Andrews test statistic	-3.283133	0.009969
1% critical value:	-5.57	
5% critical value:	-5.08	
10% critical value:	-4.82	

* Probability values are calculated from a standard t-distribution.

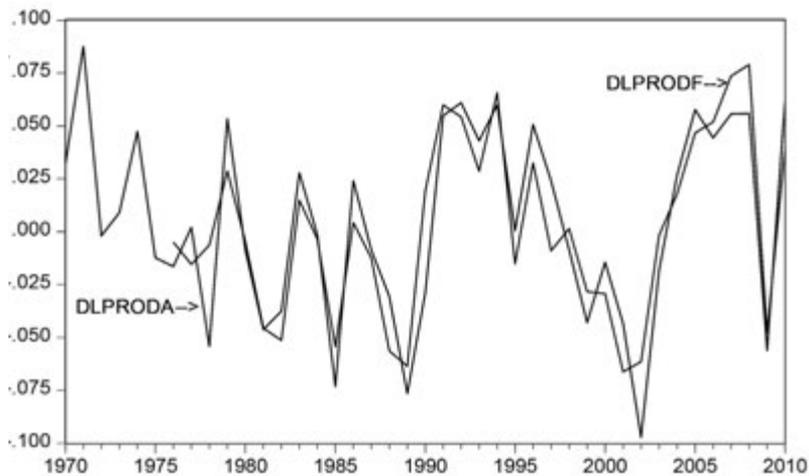
Figura 3



DLPRODF=In-Sample Forecast of Labor Productivity Growth Rate.

DLPRODA=Actual labor Productivity Growth Rate, 1960-201.

Figura 4



DLPRODF=In-Sample Forecast of Labor Productivity Growth Rate.

DLPRODA=Actual labor Productivity Growth Rate, 1970-2010

Capítulo 3

Brazil: The Role of FDI and the Motives of the FDI Boom in the 21th Century

Frederico Araujo Tuolla
Pedro Augusto Godeguez da Silva
Luis Afonso Fernandes Lima

Introduction

The low saving rates of the Brazilian economy are directly related to a strong reliance on foreign capital to sustain domestic expenditure. Brazil has successfully attracted large volumes of Foreign Direct Investment (FDI) that contributed to finance the current account deficits. Another important portion of the external financing has come in the form of portfolio (speculative) flows, which by nature show a typically higher volatility (Costa Filho and Tuolla, 2012).

The objective of this chapter is to contribute to the examination of FDI flows into Latin America during the first decade of the century that is presented throughout this book by presenting the analysis of the specific case of Brazil, the largest economy in the region. Brazil is a particular and interesting case because of the fundamental transformation experienced by that economy which brought the country into a leading position in global foreign direct investment flows during that decade, although with clear roots in the developments experienced by Brazil in the precedent decade of the 90s.

In the subsequent section, we present the relevant theory that will be used to describe the Brazilian case. We then turn to the developments of the 90s which can be considered as the background to further developments which we will analyze in this chapter. The core section of the chapter sheds a light over the foreign direct investment flows into Brazil in the 2000s as viewed through the lens of the relevant theory and historical background presented in the preceding sections. We finally provide some remarks on the current situation and prospects of foreign direct flows in Brazil.

1. Theoretical Background

The major explanations of inward foreign direct investments are concentrated in a few theories and approaches of international business, namely the OLI paradigm; the transaction costs approach; and the behavioral approach by the Uppsala school and subsequent developments, which are briefly summarized below as in Turola (2013).

Johanson and Vahlne (1977) proposed an *establishment chain* for internationalization of firms, based on their empirical observations of international subsidiaries of Swedish firms. They found that this establishment chain was set up according to the psychic distance (*factors that make it difficult to understand foreign environments*), in a dynamic but non deterministic process that evolves over time with learning and incremental commitment building, under a bounded rationality assumption. The same authors proposed an update of their theory, as recently presented in Johanson and Vahlne (2009). As Eden (2009) puts it, “outsidership relative to the relevant network, rather than psychic distance, is the root cause of uncertainty and precipitates the internationalization process” (1409). In the original theory, *liability of foreignness* was a key concept, while in the new version a relevant concept becomes the liability of outsidership, in relation to a relevant network.

John Dunning (1977) and his so-called eclectic paradigm of international production emerged from the finding that the subsidiaries of

American companies in the United Kingdom were more productive than similar firms in the US, even though America's industrial productivity was much higher than in the UK. The Dunning paradigm is based in three components, ownership (O), location (L) and internalization (I), and so it can be named "OLI". The ownership component is related to firm-specific availability of resources to the firm and is related to the Resource Based View (RBV) of the organization, the latter having been proposed by Penrose (1959) who saw the firm as "a set of productive resources". The RBV explains how companies manage to obtain sustainable competitive advantage, analyzing their internal resources to correct their weaknesses and develop their potentials. The existence of assets –tangible or intangible – is related to the firm's capacity to expand and stand out from its competitors. Among the tangible assets are economies of scale or patents, while the intangible assets include the firm's brands and reputation. Dunning's eclectic approach is criticized on the grounds of being too general, and was recently updated in Dunning and Lundan (2007).

The internalization theory of the multinational enterprise is a stream of literature initiated by Buckley and Casson (1976, 2003), as reviewed and updated by the same authors in Buckley and Casson (2009). The internalization approach is based on the Coasian nature of the firm in which imperfect markets can be internalized into firm's internal non-market "transactions". Such approach leads to the discussion of the boundaries of the firm, which "are set at the margin where the benefits of further internalization of markets are just offset by the costs". In addition, firms seek the least-cost location for each activity considering relevant linkages, and there is a relevant role for R&D in firm's profitability and growth (Buckley and Casson, 2009).

However, elements of the Dunning paradigm somewhat coincide to the theories herein presented. For example, Buckley and Casson (2009) propose the view that internationalization occurs as a result of the interaction between internalization and location effects, which can be linked to Dunning's L and I components, as they have influenced the development of the OLI paradigm.

The "I" component reflects a view that the boundaries of a firm should be as large as long as it faces transaction costs. Ronald Coa-

se (1937) led the view that transaction costs as important to how the market is organized and that was subsequently extended by authors like Williamson (2012), who further developed the notion of the boundaries of the firm in presence of important market imperfections. The Buckley and Casson approach on internationalization is very much based upon this view, in their internalization component.

It is noteworthy that Johanson and Vahlne (2009) also point to a sort of convergence between the dominant international business approaches as they urge researchers to look for “similarities between internalization theory/the OLI paradigm and their own network-based internationalization process model” (Eden, 2009: 1409). In fact, as Johanson and Vahlne (2009) propose that the firm should be viewed as an exchange unit rather a production unit (Eden, 2009), they seem converge to an approach rooted in Coase or Williamson. Thus, while there are competing international business theories, one may anticipate that the ongoing convergence will lead to more unified explanations that have a high probability of succeed, considering the existing interfaces.

For the purposes of this paper, identifying motives of MNE activity is helpful. Dunning and Lundan (2007: 67) identified four types of MNE activity, building on the earlier taxonomy by Behrman (1972), and added some additional motives that are presented below as “other motives:

1. Natural resource seekers. There are three main types of resources they seek: physical resources; cheap and well-motivated unskilled or semi-skilled labor; and technological capability, management or marketing expertise and organizational skills. Typically, they export a significant part of their production to developed countries.
2. Market seekers. There are four types of market-seeking investment: one, following suppliers or customers which in turn have invested overseas; two, investment in products that need local adaptation or physical closeness; three, high costs of transports or transaction; and four, of increasing importance, is the need perceived as strategic to have a physical presence in the lead-

ing market served by the competitors. Unlike in other forms of FDI, market-seeking are more prone to treat affiliates as self-contained business units rather than part of a network.

3. Efficiency seekers. Economies of scale and scope as well as risk diversification are the most typical source of gains from common governance of geographically dispersed production, taking advantage of factor endowments, cultures, institutional and demand patterns, macroeconomic setting and others. Usually, efficiency seekers will be “experienced, large and diversified MNEs producing fairly standardized products and engaging in internationally accepted production processes” Dunning and Lundan (2007: 72). There are two types: those investors taking advantage of different factor endowments across countries; and those in broadly similar country structures and income levels, but benefiting from economies of scale and scope, and differences in consumer tastes and supply capabilities. For the latter, market idiosyncrasies and particular economic policies play a key role.
4. Strategic asset or capability seekers. Sustaining of advancing global competitiveness may involve, for some firms, acquiring foreign companies. It less a matter of cost of marketing advantages than to augment the global portfolio of physical assets of human competences, which may sustain or boost ownership-specific advantages or weaken the competitors.
5. Other motives: escape, support and passive investments. Escape investments are made to avoid legal restrictions or country policies, being usual when governments adhere to ideologies and strategies that are business unfriendly. Support investments include trade and finance-related investments that promote and lubricate sales. Passive investments are those not involved in active management of the firm (some may not fall in official FDI classifications as they fall into the ‘portfolio investment’ category). These include private equity funds, which specialize in buying and selling of companies but proved some managerial inputs, and the threshold between active and passive management becomes less clear.

Motives may be multiple, and may also change over time due to experience, learning and opportunities. Each type of MNE activity can be aggressive (taking proactive action towards its strategic objectives) or defensive (reactions taken by competitors or just perceived as so).

2. The Nineties: Reversing the Import Substitution Model and the Role of FDI

During the 1980s, Brazil was relatively insular with respect to foreign direct investment flows (FDI). By the end of the decade, global foreign direct investment accounted for approximately 2.7% of the world's Gross Domestic Product, whereas FDI inflows into Brazil amounted to just 0.4% of GDP, according to the official Central Bank of Brazil data collected in 2012. Additionally, following years of government intervention, price controls and limited firm exposure to global competition, most Brazilian industrial firms were inefficient and uncompetitive.

The presidential election of 1989 was the first in almost 30 years in which the citizens could vote for President, it was witnessed the victory of a neoliberal candidate, Fernando Collor de Melo. The Collor de Melo administration started with a significant depart from the Import Substitution Model towards a more open efficiency oriented economic model. Competition and regulation were at the hearth of the new economic model in the post-Collor era and this model was followed and improved by the subsequent administrations by Itamar Franco (which took office upon the impeachment of Collor de Melo in 1992), the two Fernando Henrique Cardoso administrations (1995-2002) and also to some extent by the two Lula administrations (2003-2011). It is noteworthy that the Dilma Rousseff administration is leaning towards a return to the old import substitution strategies of the 70s with much less focus on competition and regulation, while increasing protection, margins of preferences and other instruments that create little incentive to productivity enhancing and to sustainable economic development.

During the 1990s, the country witnessed a widespread but incomplete reversal of the formerly adopted import substitution strategy. Early in that decade, the Collor administration promoted a major trade liberalisation effort that increased the exposure of firms to competition, albeit in a disorderly form and mostly under unilateral initiatives that dismissed good opportunities to exchange those liberalizations for access to many foreign markets. These efforts however resulted in higher levels of internal competition, pushing firms towards more efficiency through severe adjustments. The devices of the Mercosur (Common Market of the South), implemented in 1994, contributed to increasing access to the Brazilian market.

By the 1990s, Brazil had narrowed the gap by attracting increasing FDI flows. By the late 1990s, Brazil was receiving an equivalent of more than 5% of its GDP in FDI,¹ keeping pace with other developed countries. This finding is evidence of the greater insertion of the Brazilian economy, which, through widespread productive integration, has accompanied a globalisation process ongoing since the 1990s. Over the past decade, Brazil has consequently consolidated its position as an important recipient of foreign direct investment and has become, in various segments, an important source of direct competition among the world's top corporate names. Brazil has also recently become an important direct global investor, what can be seen as a consequence of the strategy of the 90s and the consequent competitiveness its firms gained amid the opening up of the economy and the wide reforms the country promoted throughout that decade.

Trade liberalisation efforts, currency appreciation, and broad structural reforms conducted during the 1990s are aspects of the Brazilian environment that have helped to promote a significant increase in inward foreign direct investment during the second half of the 1990s and a boost to outward FDI flows since the 2000s because of the competitiveness of corporates following economic liberalization. The brightly prospects for Brazil perceived after the Real Plan in 1994 also con-

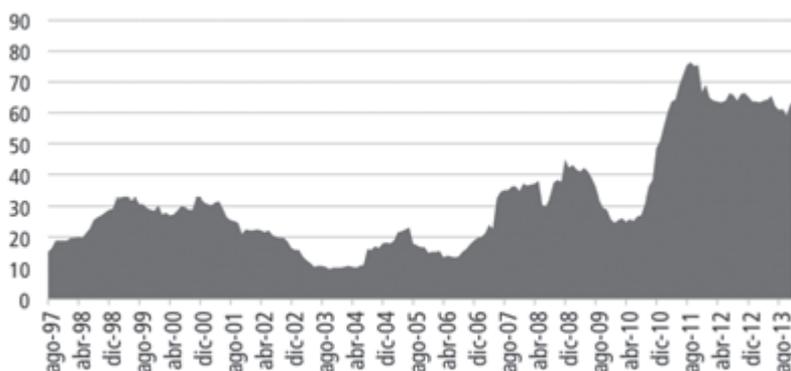
¹ Data for GDP in FDI from the Central Bank of Brazil. The ratio was calculated by the authors.

tributed decisively to take the country into the centre of the stage and to attract many key world class corporates into the domestic market. These are the main Brazilian idiosyncratic factors that explain the FDI boom of mid-90s –nonetheless, there are certain global factors that should also be considered because most developing economies experienced similar increases in inward and outward FDI during the same period, although generally to a lesser extent.

The strengthening of the Real, during the second half of the 1990s through 1999 was relevant not merely with respect to the containment of prices under an exchange anchor strategy of price stabilization but because it represents fierce competitive pressure on domestic producers. Many firms that were producing in Brazil most likely experienced, during the period from 1994 to 1998, a period of tough competition most of them having not been adequately prepared for that movement as they used to live under protection and were spoiled by the government extreme paternalism. Soon they started acting fierce competitive pressure from both commercial openness and unfavourable foreign exchange rates, and then Brazilian firms were faced with three alternatives: (1) to close their activities, for those uncompetitive or unwilling to make dramatic adjustments; (2) to sell their companies to international groups that could operate with the same capital but more productively; or (3) to make cost adjustments and confront the competition head on.

The firms with greater resistance were capable of modernising and employing new strategies that eventually led to acquisition mostly by foreign players because most national entrepreneurs were still used to the old protection times. The winning strategy in this Darwinian-style natural selection was to make harsh adjustments, and for this purpose firms willing to make those adjustments actually benefited from the strong Real and smaller import barriers in the modernisation of their production equipment, reallocation of plants and review of products and processes, having access to cheaper foreign inputs and machinery. The strong Real contributed to a remarkable boost in apparent consumption of machinery and equipment imports that created unprecedented conditions for the incorporation of new, modern equipment shortly after implementation of the Plano Real.

**Figure 1. Brazilian Inward Foreign Direct Investment Flow,
12-Months Accumulated USD billion**



Source: Central Bank of Brazil, 2014.

The strong rise of inward foreign direct investment flows into Brazil in the second half of the nineties was then one of the parts of a wide, remarkable adjustment of the Brazilian economy that eventually led Brazil to be a star among emerging markets in the subsequent decade. FDI actually played several key roles, the first of them in helping the domestic businesses to adjust against the new economic scenario marked by fierce competition, as foreign companies brought business practices, techniques, technology and innovation to convert a scrapped industrial base into modern production plants. There are other benefits pointed out elsewhere in the literature like by Hejazi and Pauly (2003).

In addition, still on the role of FDI, those currency inflows helped in maintaining the Real strong in a typical exchange rate anchor stabilization strategy that was pursued against the hyperinflation legacy of the import substitution years. Increased competition between new players after Brazil sought to implement a new competition law was also instrumental against inflation.

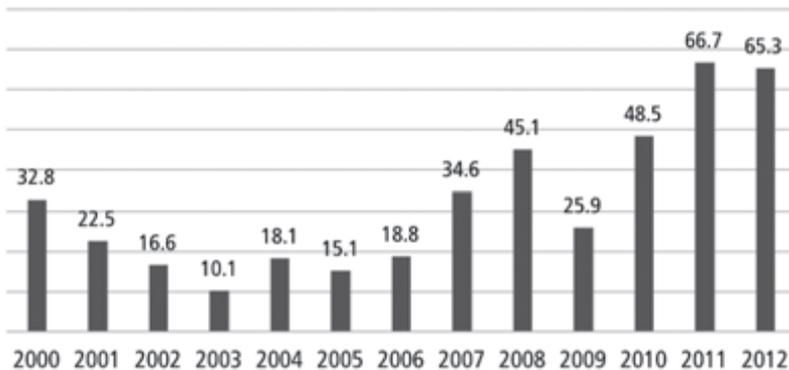
Should Brazil have contained FDI inflows in the 90s, the country would never had experienced the brightness it achieved by mid-2000s a symbol of success was the famous cover of *The Economist* magazine in which the Christ statue ascending like a rocket under the heading “Bra-

zil takes off”. That cover was in 2009 and like a star whose brightness was a thing of the past and eventually the Brazilian force had already been undermined amid a lack of new further advances so that only four years in 2013 another famous *The Economist* cover had shown the Christ rocket falling back to crash. Unfortunately the success story ushered in the 90s in which the FDI inflows played an important role was not set to continue though the 21th century; nonetheless, FDI inflows continued to surge over that decade. The surge of FDI over the first years of the 21th century has different reasons and roles and will be subject to the analysis of the next section.

3. FDI into Brazil in the 21th Century

Figure 2 shows the level of annual net foreign direct investment into Brazil since the year 2000. This section discusses the many explanations for the boom of inward FDI in Brazil over the first decade of this century up to now.

Figure 2. Net Foreign Direct Investment - Brazil, US\$ billion

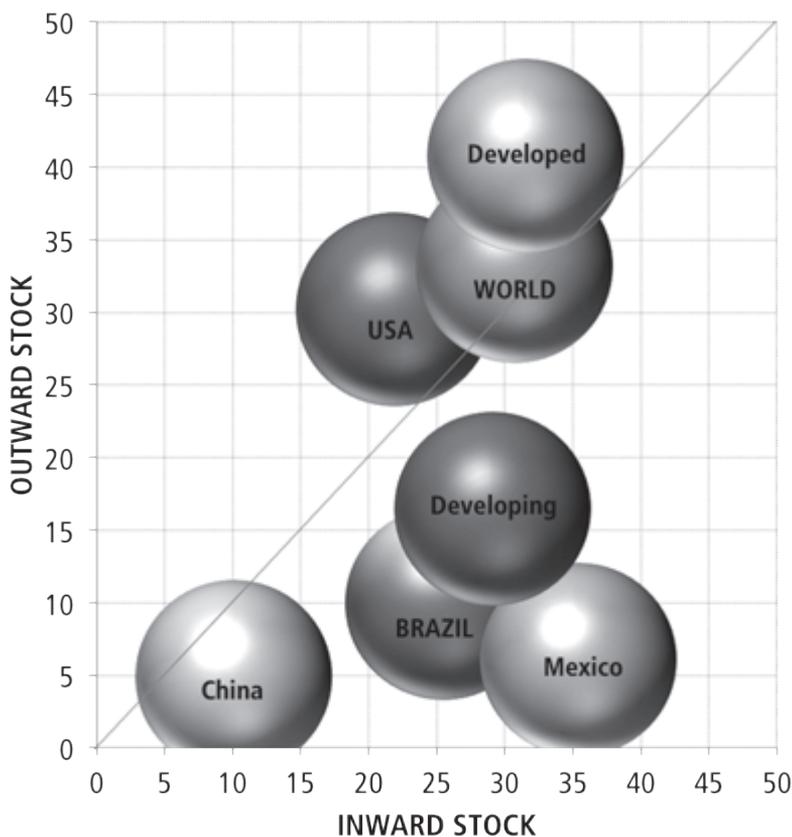


Source: Central Bank of Brazil, 2013.

Brazil has received a record inflow of foreign direct investments over the 2000s. However, a first comment is that the boom of inward FDI

and the boom of outward FDI still left Brazil by the mid-2000s in a position comparable to other developing nations in terms of the relationship between the stocks of inward and outward FDI. It is also interesting that although Brazil became an important international investor in terms of outward FDI, it takes time for these flows to increase, because they typically follow an Uppsala pattern like in Johanson and Vahlne (2009). The chart below shows that typically developing nations stand to the right of the 45° line, while developed nations are to the left of that line.

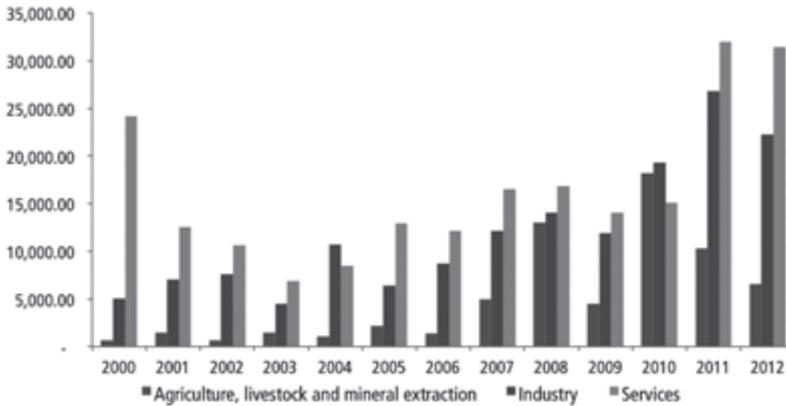
Figure 3. Outward Stock vs Inward Stock



Source: UNCTAD, 2013.

Early in the last decade, flows receded due to the approach of the presidential elections with surrounding uncertainties linked to the high likelihood that the winning candidate would be the leftist partisan leader Lula da Silva. At that time his proposals seemed economically disruptive, leading to domestic instability as well as a recession in foreign direct investment inflows. It is noteworthy that such expectations dramatically reversed from August 2002 onwards on the back of a firm commitment by candidate Lula and his economic team to pursue neoliberal policies upon taking office. That was a credible commitment that proved to be effective in 2003 lasting throughout his second term in office (2006-2010) thus leading to a new boom of economic growth and foreign direct investment attraction, also benefiting from the strong track record of former macroeconomic and institutional reforms carried out by the Cardoso administration and also from an outstanding economic momentum of the world economic, especially for emerging nations.

Figure 4. Brazilian Inward Foreign Direct Investment, by Sectors – usd million



Source: Central Bank of Brazil, 2013.

A special feature of the momentum of foreign direct investment in the 2000s was the rise of the importance of China as a leading produc-

er of manufactured goods while thirst for commodities in which Brazil has natural advantages, mainly iron ore and agricultural grains. The sector composition of FDI inflows that is shown in the Chart below turns evident that inward FDI into agriculture, livestock and mineral extraction increased significantly over the after the mid-2000s. The main target of FDI in Brazil is typically the services sector (Figure 4).

Although the agricultural FDI flows to Brazil increased recently, they are still a small part of the total –please see Table below. In part, this may be due to the fact that literature within the multilateral institutions have pointed out, increasingly, the importance of forms such as the Non-Equity Modes (NEMs), in particular contract farming, replacing foreign direct investment in its traditional form.

Until the middle of the last decade, Brazil has mostly received FDI in infrastructure sector. In this period, Brazil served as a host country of investments from European countries which were in the beginning of the process of internationalization, as Portugal and Spain. In fact, it can be assumed that those institutional reforms made in the late 90's may have opened a window of opportunity for investments in infrastructure in Brazil that continued for many years. Recently the government resorted to a new privatization program mainly focused on concessions of logistics equipment such as airports, ports, rails and railroads. However, due to increased macroeconomic risk and strong government intervention in private contracts, the new round of privatization has received less foreign investment than in the past. Other important opportunities are in the energy sector, namely oil and gas exploration and this sector has attracted international bidders although less than one could expect or that was verified in the private sector participation programs of the 90s.

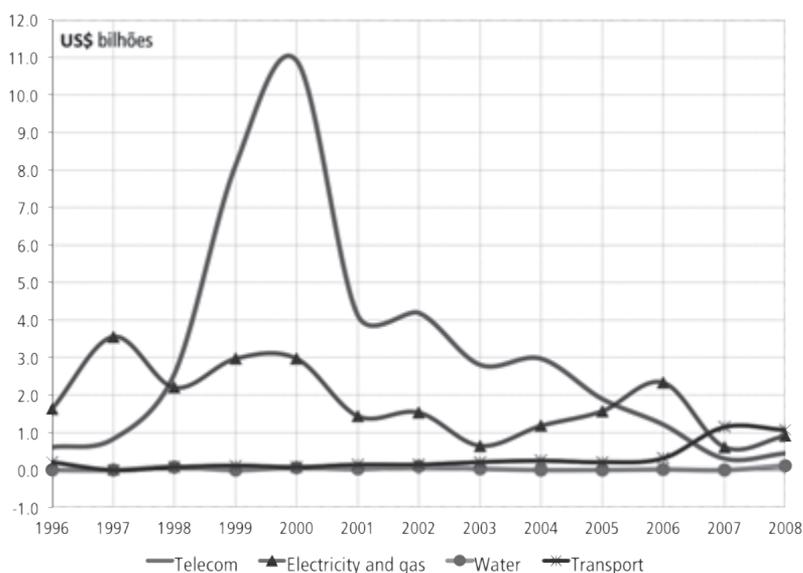
Figure 5 shows that privatization of the Telebras system in 1998 and the subsequent offerings of frequency bands in the electromagnetic spectrum inaugurated a wave of telecommunications investment that actually contributed to change the country's landscape and a leap in coverage of communications with a strong effect on productivity (Turolla, 2010). More recently, FDI in transportation equipment has become more important in relative terms.

Table 1. Share in World Agricultural FDI, %

	Flows		Stocks	
	2002-2004	2005-2007	2002	2007
World	0.4%	0.2%	0.3%	0.2%
Developed	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
Developing	1.1%	0.8%	0.8%	0.5%
Brazil	0.9%	1.6%	0.6%	0.4%

Source: UNCTAD, 2009. Annex Table A.III.3.

Figure 5. Telecommunications Investment

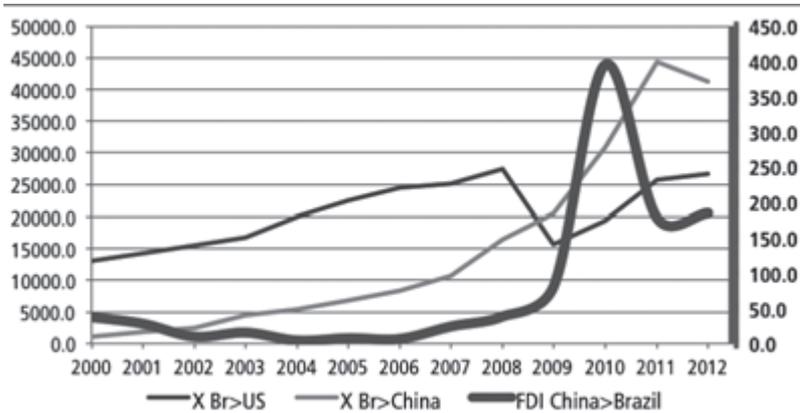


Source: Central Bank of Brazil, 2009.

The phenomenon of the emergence of China has an importance on its own for the world economy and particularly for Brazil which has established its role as a major supplier of commodities for the Chinese

production of final goods. For example, in a naive exercise of multiple regression relating the Chinese foreign direct investment in Brazil to Brazilian exports to China and to the United States with data in logarithms from 2000 to 2012, one can find that the estimated elasticities are: Brazilian exports to USA, -3.81; and Brazilian exports to China: 1.37, with both variables significant at 1% level of confidence. Ignoring econometric problems in that estimate, that result is consistent with the view that Chinese investments in Brazil increase at the same time Brazil increases its exports to China, while the Brazilian exports to the United States show a negative relationship to Chinese investments. The series are shown below.

Figure 6. Chinese Investment in Brazil and Brazilian Exports to us and China, US\$ billion



Source: Central Bank of Brazil, 2013 and Ministry of Development, 2013.

After the 2008 crisis, monetary stimuli in developed countries and the pale prospects of business in those economies led together to a new wave of investments in emerging markets, among which Brazil outstood because of its recent success which at that time was not perceived as temporary. Between 2009 and 2011, for instance, portfolio flows averaged almost USD 50 billion a year. In 2012, however, the net portfolio inflows slumped to USD 8.8 billion, although those figures

showed a rebound in 2013. FDI inflows also showed a strong performance in the same period.

Under the theoretical lens of the motives for FDI by Dunning and Lundan (2007), these are not efficiency-seeking investments because as we have argued the host country benefited from enhanced efficiency, not the investing corporations. The most likely motives are market seeking, because of the new found expansion prospects of the Brazilian economy after the Real Plan and the reversal of the old autarchic model. In addition, the new prospects for the natural resource industry under economic stability may have attracted players interested in exploiting the natural resources advantage of Brazil.

The internalization theory of the multinational enterprise as expressed by Buckley and Casson (1976, 2003) or the Dunning's "I" part of the eclectic paradigm have much to do with FDI received by Brazil over that period. While seeking to serve the Brazilian market, the remarkable idiosyncrasies of various sorts, including language, culture, and others, make the servicing of the domestic Brazilian market from abroad a costly venture in terms of transaction costs. Thus international firms interested in such large market tend to internalize into firm's internal non-market "transactions" the activities related to this market, which lead to FDI decisions instead of exporting. From the Brazilian market, some global firms start servicing the neighbor economies, establishing regional headquarters or distribution centers in large cities like Sao Paulo.

4. Public Policy and Academic Thinking on FDI in Brazil

Foreign direct investment became a target of public policies after the Real Plan. The former President of the Central Bank Gustavo Franco (Franco, 2005) argued that the Census of Foreign Capital in Brazil was launched precisely to elucidate the contribution of FDI to Brazil's development, the first in 1996 and in 2001 the second, with results for the base years 1995 and 2000, others followed. There are some specific government programs devoted to foreign direct investment but in general terms Brazil has adopted a free framework regarding FDI, with a few exceptions.

Turolla and Margarido (2011) provided an overview of the academic players and institutions dedicated to the study of foreign direct investment and multinationals in Brazil. They have shown the increasing importance of the subject in academic research, with more and more researchers joining an agenda that is broadly related to the Academy of International Business (AIB) activities. Although some prominent researchers are in the field since the 70s, only in 2006 there was created the first specialized graduate program in International Business, by ESPM – the PMDGI (Programa de Mestrado e Doutorado em Gestão Internacional).

The Brazilian academic community of international business that studies FDI has its roots mainly in Rio de Janeiro at COPPEAD/UFRJ, Sao Paulo at Universidade de Sao Paulo and Belo Horizonte at Fundação Dom Cabral. Probably the first systematic research on the international expansion of Brazilian companies (outward FDI) dates from the seventies, with efforts in Coppead/UFRJ and the creation of the Center for Research on Internationalization of Enterprises in 1977 in that institution (Mariotto, 2007: 38).

Nowadays, there are some important centers in the country in the international business field, with the highest concentration of researchers are in the three main cities in the Southeast: Rio de Janeiro (PUC - RJ, UFRJ / COPPEAD and IPEA), São Paulo (USP, FGV-SP, ESPM/PMDGI, Insper, PUC-SP, Uninove/PMDA) and Belo Horizonte (FUMEC, Fundação Dom Cabral, PUC-MG, UFMG). In addition to these cities, there are researchers, in smaller numbers, in the Northeast (Bahia, Ceará and Pernambuco) and the three states of the Southern region. FGV/EAESP created in June 2010 the International Business Research Forum, a think tank that has the director of the institution, Maria Tereza Leme Fleury, a prominent professor in the area and who was among the organizers of the meeting of the Academy of International Business in Brazil in 2010.

A summary of the Brazilian academic research on the internationalization of our companies –apparently the first in Brazil– was produced by Mario Ogasavara and Gilmar Masiero (2009) and was presented in the National ENANPAD meeting in 2009. The authors reviewed 94 ac-

ademic articles relevant Brazilian, 39 book chapters, 41 articles from the annals of ENANPAD and 14 academic journals. An interesting aspect of the study is the profile of the quotes made by Brazilian authors. The 94 articles presented 2 500 citations. Among these, 74% were foreign authors, as shown in the table below. For articles in journals, the proportion of foreign quote is even greater. Brazilian authors received 22% of citations plus 4% of self-citation.

SOBEET is a traditional benchmark of the Brazilian community of foreign direct investments. Since its founding in 1994 by a group of prominent economists, SOBEET been performing, coordinating or sponsoring studies, with several levels deep and focus on direct investments in Brazil, in both directions, incoming and outgoing. In addition, the United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) is an important provider of studies of foreign direct investment in emerging economies like Brazil with a focus on economic development.

5. Final Remarks

Should Brazil have contained FDI inflows in the 90s, the country would never had experienced the brightness it achieved by mid-2000s a symbol of success was the famous cover of *The Economist* magazine in which the Christ statue ascending like a rocket under the heading “Brazil Takes Off”. That cover was in 2009 and like a star whose brightness was a thing of the past and eventually the Brazilian force had already been undermined amid a lack of new further advances so that only four years in 2013 another famous *The Economist* cover had shown the Christ rocket falling back to crash. Unfortunately the success story ushered in the 90s in which the FDI inflows played an important role was not set to continue though the 21th century; nonetheless, FDI inflows continued to surge over that decade.

Throughout the 2000s some specific factors contributed to a new surge in FDI inflows into Brazil. One of those is the new configuration of the world economy in which Brazil gained importance as a supplier of commodities for the Chinese production of final goods.

The election of President Lula da Silva was also positive since after many years of disruptive economic campaigning his two administrations chose rather neoliberal economic policies, thus defeating the risk of a Bolivarian-style shift in Brazilian politics. Also, after the 2008 crisis, monetary stimuli in developed countries and the pale prospects of business in those economies led together to a new wave of investments in emerging markets, among which Brazil outstood because of its recent success which at that time was not perceived as temporary.

Despite its economic growth slowdown in recent years, Brazil has continued to attract record foreign direct investment with a net inflow of USD 65 billion in 2012. This exceptional performance in terms of attracting foreign investment reflects the recent past, since investment decisions are taken in the long-term and are not easily reversible. However, even when this volume of investment is corrected to levels more consistent with the real prospects for its economy, Brazil's proportion of world FDI still tends to maintain a reasonable level of relative importance on the global scenario.

In structural terms, major concerns on the Brazilian economy relates to a possible reduction in the economy's productivity due to a number of arrangements made to protect domestic industry, in addition to more discretionary government intervention in key economic sectors. The loss of efficiency arising from these initiatives is already being felt in various business circles in Brazil, but will have more significant impact in the medium and long term. Inward foreign direct investment flows are seen receding on the back of the resulting downgrade of country's economic prospects, even making more difficult for Brazil to finance its mounting current account deficit. Those are key challenges for the future of Brazil as well as for Latin American countries economic prospects and of course this will be a key driver of FDI inflows into Brazil in the coming years.

References

- BEHRMAN, J. (1972), *The Role of International Companies in Latin America Integration*, Lexington: Lexington Books.
- BUCKLEY, P. and M. Casson (2009), "The Internalization Theory of the Multinational Enterprise: A Review of the Progress of a Research Agenda after 30 Years", *Journal of International Business Studies*, 40, pp. 1563-1580.
- _____ (2003), "The Future of the Multinational Enterprise in Retrospect and in Prospect", *Journal of International Business Studies*, 34 (2), pp. 219-222.
- _____ (1976), *The Future of the Multinational Enterprise*, London: Macmillan.
- COASE, R. H. (1937), "The Nature of the Firm", *Economica*, Vol. 4, (November), pp. 386- 405.
- COSTA-FILHO, J. and F. Turolla (2012), "Brazilian Credit Market and Foreign Portfolio Investment", *VII Simpósio Internacional de Administração e Marketing*, IX Congresso de Administração da ESPM.
- DUNNING, J. (1977), "Trade, Location of Economic Activity and the Multinational Enterprise: A Search for An Eclectic Approach.", in B. Ohlin, P. O. Hesselborn and P. M. Wijkman (eds.), *The International Allocation of Economic Activity*, London: Macmillan.
- DUNNING J. (1988), "The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions", *Journal of International Business Studies*, 19, pp. 1-31.
- DUNNING, J. and S. Lundan (2007), *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Cheltenham: Edward Elgar.
- EDEN, Lorraine. (2009), Letter from the Editor-in-Chief: The JIBS40/ AIB50 Anniversary Issue: Innovations in international business theory. *Journal of International Business Studies* 40, pp. 1407-1410.
- FRANCO, G. (2005), "Investimento direto estrangeiro (IDE) no Brasil 1995-2004: "passivo externo" ou "ativo estratégico", *Política Internacional*, II série, n. 29, nov.

- HEJAZI, W. and P. Pauly (2003), "Motivation for FDI and Domestic Capital Formation", *Journal of International Business Studies*, 34, (May), 282-289.
- JOHANSON, J. and J. Vahlne (1977), "The Internationalization Process of the Firm: A Model of Knowledge Development and Increasing Market Commitment", *Journal of International Business Studies*, Vol. 8, pp. 23-32.
- _____ (2009), "The Uppsala Internationalization Process Model Revisited: From Liability of Foreignness to Liability of Outsider-ship", *Journal of International Business Studies*, 40, pp. 1411-1431.
- MARIOTTO, F. L. (2007), *Estratégia Internacional da Empresa. Coleção Debates em Administração*, São Paulo: Thomson.
- OGASAVARA, M. H. and G. Masiero (2009), "Reviewing Recent Developments on Research of Internationalization of Brazilian Firms", *Anais do XXXIII Encontro da ANPAD*, São Paulo, setembro de 2009.
- PENROSE, E. (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, London: Basil Blackwell.
- _____ (1972), "Review of The Emergence of the Multinational Enterprise: American Business Abroad from the Colonial Era to 1941, by Mira Wilkins", *Journal of Economic Literature*, Vol. 10, Núm. 1, pp. 91-93.
- TUROLLA, F. (2010), "Direct Investments in Infrastructure Are Important in Both Directions. Carta da SOBEET", *Sociedade Brasileira de Estudos das Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica*, Year XI, n. 47.
- _____ (2013), "Towards a Theory of International Production of Infrastructure Services", *Revista Eletrônica de Negócios Internacionais da ESPM*, V. 8, N. 1, Art. 2, pp. 17-30.
- TUROLLA, F. and M. Margarido (2011), "Negócios Internacionais: Pesquisa e Aplicação no Brasil", *Carta da SOBEET*, São Paulo-SP, pp. 1-16.
- WILLIAMSON, O. E. (2012), *As Instituições Econômicas do Capitalismo*, São Paulo: Pezco Editora.

Capítulo 4

La inversión extranjera directa en México, 1994-2012. Un análisis de autocorrelación espacial

Reyna Vergara González
Yolanda Carbajal Suárez

Introducción

En el contexto mundial actual de apertura de fronteras los flujos de inversión extranjera directa (IED) han cobrado gran relevancia y se han convertido en una de las formas de financiamiento internacional más importantes para las grandes corporaciones económicas. De esta forma, y a pesar de las turbulencias sufridas por la economía mundial como resultado de la recesión económica iniciada en el 2008, en 2013 los flujos mundiales de IED ascendieron a 1.4 billones de dólares, superando el promedio anterior a la crisis; sin embargo esta recuperación no ha sido suficiente para alcanzar los niveles de 2007 (UNCTAD, 2014).

Más aún, las proyecciones para 2014, y sobre todo para los dos próximos años, indican un incremento constante aunque moderado. Para 2014 se prevén flujos de IED cercanos a 1.6 billones de dólares, para 2015 de 1.7 billones de dólares y para 2016 de 1.8, si no se presenta ninguna conmoción macroeconómica (UNCTAD, 2014).

México no ha quedado excluido de esta dinámica mundial. Por el contrario, a partir de mediados de los ochenta se ha visto inmerso en

importantes cambios en su modelo económico, que lo han llevado a convertirse en una de las economías con mayores niveles de apertura, y a enfrentarse a la necesidad de emprender importantes reformas a la reglamentación en materia de inversión extranjera, con el propósito de que la IED se convierta en una fuente de financiamiento significativa en este contexto de apertura económica y financiera.

Así, la IED en México se ha incrementado notablemente durante las últimas tres décadas, al recibir flujos de un considerable número de países y con destino a diferentes sectores y actividades económicas.

Aun cuando la IED es una variable bastante volátil, dado que los flujos dependen de muchos factores económicos, a nivel de entidad federativa se destacan algunos estados por los montos tan importantes que reciben de IED, a diferencia de otros donde este tipo de inversión es muy escasa. Entre los primeros destacan el Distrito Federal, Nuevo León, Estado de México, Chihuahua y Baja California, entidades federativas que han recibido, en promedio, 80% de la IED durante los últimos 12 años, lo que equivale a 234 mil millones de dólares (mmd).

Para el caso de los sectores de actividad, indudablemente el manufacturero es el principal receptor de IED, no sólo en México sino también en América Latina. En promedio entre 2000 y 2012 este sector absorbió el 53% de los flujos de IED que llegaron al país, la mayor parte de estos recursos se destinaron principalmente a subsectores como fabricación de equipo de transporte (20.3%), industria alimentaria (16%), industria química (11.1%), así como fabricación y equipo de computación (9.6%) (Secretaría de Economía, 2013).

Es así que la IED ha cobrado importancia también como tema de análisis y ha sido abordada desde diferentes perspectivas. A nivel mundial, existen diversos organismos que reportan de forma anual el comportamiento de la IED para los diferentes países. Se destaca la United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD por sus siglas en inglés) que reporta las inversiones en el mundo y su tendencia, y la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) que analiza específicamente la IED en los países de América Latina y el Caribe, en estos informes además se destacan los principa-

los sectores receptores de estos flujos de inversión por país, así como los principales países inversionistas.

Para el caso concreto de México se han elaborado algunos estudios como el de Lichtensztein (2012) quien destaca que en México más del cincuenta por ciento de la IED se ha destinado al trabajo de alta y media intensidad tecnológica; además de que ha influido en la recomposición del capital, en la reestructuración industrial y en los sectores financiero y energético.

Basave y Gutiérrez-Haces (2013) trabaja una muestra de las 20 mayores empresas multinacionales mexicanas. Destaca que, resultado de la crisis económica iniciada en el 2008, el conjunto de países desarrollados ha visto un alejamiento de flujos de IED, mientras que en el conjunto de países en desarrollo y en transición se ha registrado un aumento. En este contexto, varias empresas multinacionales mexicanas consolidaron su presencia internacional y muestran que la vinculación entre dos factores –el sector económico y la localización geográfica de la IED de las multinacionales– explica las diferencias en los resultados de operación durante los años de crisis. Obteniendo resultados positivos cuando las inversiones están localizadas en Latinoamérica y Asia, y negativos cuando están localizadas en Estados Unidos y Europa; se trata de inversiones en sectores ligados a la construcción.

Vergara, de Jesús y Carbajal (2015) evalúan a partir de un modelo de panel para el periodo 2004-2013 el efecto que la IED ha tenido en la generación de empleo en las cuatro grandes divisiones que conforman el sector industrial de la región norte de México. Sus resultados señalan que sólo se puede comprobar una relación positiva y significativa entre la IED y el empleo para el caso de la industria eléctrica.

El objetivo de este trabajo es analizar el comportamiento de los flujos de IED en México durante el periodo 1994-2012, destacando la evolución en la primera década del siglo XXI. Para ello, el trabajo se divide en tres apartados. En el primero se hace una breve revisión teórica de los diferentes enfoques de la IED, se destaca el enfoque de Dunning (1980); en el segundo se presenta una recapitulación del comportamiento de la IED en México a partir de la apertura económica, se enfatizan los montos recibidos, los principales países inversores,

así como los sectores de destino a nivel nacional. En el apartado tres se analiza la distribución de la IED en las entidades federativas de México y se calcula el Índice de Moran (IM) con el fin de encontrar evidencia de autocorrelación espacial en los flujos de inversión hacia las entidades federativas, posteriormente se examina la relación de la IED con algunas variables macroeconómicas y, a partir de un modelo econométrico con componente espacial, se estiman sus efectos sobre la producción estatal en el contexto de la apertura comercial. Finalmente, se presenta un apartado en el que se rescatan las principales conclusiones.

1. La inversión extranjera directa, breve revisión teórica

Durante los últimos treinta años los flujos de IED en el mundo se han incrementado sustancialmente y con ello también han aumentado los planteamientos teóricos que tratan de explicar el porqué de este incremento. No obstante, en la literatura sobre el tema, aún no existe un consenso para identificar los determinantes y/o factores que estimulan los flujos de inversión extranjera. Las vertientes de análisis y autores que se han ocupado del tema son diversos y los planteamientos formulados, en general, no son excluyentes, como se apreciará a lo largo de este apartado.

De manera general, la IED se asocia a un mayor volumen de comercio internacional y se canaliza hacia aquellas economías que ofrecen ventajas comerciales, de localización geográfica, de existencia de insumos productivos más baratos, así como factores institucionales y de política, que permiten una mayor eficiencia productiva mediante la reducción de costos de producción; en este sentido, el medio para materializar la IED suelen ser las grandes empresas transnacionales que cuentan con actividades productivas en más de un país y ejercen su propiedad y control sobre las actividades productivas fuera de su país de origen.

Existen diversas razones para que una empresa decida invertir en otro país. Casi todos los argumentos que se han ofrecido para la existencia de IED pueden agruparse bajo tres objetivos básicos: a) participar en nuevos mercados, b) aumentar la eficiencia productiva a

través de reducciones de costos y c) el intento de explotación de ciertos activos estratégicos. En este sentido Dunning (1993) y Behrman (1972) señalan que los objetivos que persiguen las empresas a través de la IED son: el acceso a recursos naturales de los que se carece en el país de origen o que tienen mejores precios en el país de destino, el acceso a nuevos mercados y la búsqueda de activos estratégicos o activos tecnológicos con la adquisición o fusión con otras empresas.

Para identificar los factores que determinan la IED, así como los objetivos que persiguen las empresas multinacionales a partir de las acciones estratégicas que emprenden, el análisis tradicional puntualiza dos categorías: la IED horizontal y la IED vertical.

La IED horizontal se da cuando las empresas multinacionales realizan actividades de producción y servicios más o menos similares en diferentes países. Este tipo de IED responde a una búsqueda de ampliación de mercados, y ocurre cuando una firma busca economías de escala y ubica plantas en diferentes países, no obstante que las plantas del extranjero dependerán en gran medida y se suministrarán con servicios de la matriz (Markusen y Venables, 2000 y Markusen, 2002).

Como extensión del concepto de IED horizontal, Brainard (1993) desarrolla la hipótesis de proximidad-concentración, en la que plantea que las empresas tenderán a expandirse de forma horizontal, cuando: a) los costos de transporte y las barreras arancelarias sean más elevados; b) sean más bajas las barreras a la inversión; y c) el porcentaje de gasto en economías de escala al nivel de la planta sea bajo con relación a las economías de escala en el ámbito corporativo (citado por Durán y Ventura, 2003).

Por otro lado, se considera que la IED es vertical cuando las empresas fragmentan geográficamente los procesos de producción, es decir, localizan cada etapa de la producción en el país donde los costos de producción pueden resultar menores (Markusen, 2002). Este tipo de inversión responde a la búsqueda de beneficios derivados de las diferencias relativas de la dotación de factores entre los diferentes países (Helpman, 1984, citado en Markusen, 2002). Por otro lado, Blonigen, Davies, Wadell y Naughton (2007) señalan que el propósito de las empresas al establecer una cadena de valor vertical es aprovechar

las ventajas comparativas de los diferentes lugares, lo que llevaría a un país a la especialización en segmentos particulares de la cadena de valor de un producto (Feenstra, 1998).

Respecto a esta forma de clasificar la inversión, Markusen (2002) señala que la terminología no es del todo clara, dado que todas las inversiones horizontales generalmente tienen algún elemento vertical, sobre todo en servicios como la gestión, ingeniería, *marketing* y finanzas, que a menudo se suministra de las empresas matrices a las filiales.

Por otro lado, una de las primeras y más importantes aportaciones teóricas sobre la IED fue la realizada por Stephen Hymer en 1976, quien centró su análisis en la actividad de las empresas multinacionales y en demostrar lo importante que resultan las decisiones estratégicas de las empresas en las transformaciones estructurales de la economía internacional (Durán y Ventura, 2003). El trabajo seminal de Hymer influyó de manera importante y ha servido de referencia en muchos de los estudios posteriores sobre la IED.

Parte importante del planteamiento de Hymer¹ sobre las razones que explican la IED se centra en las ventajas de propiedad. Este autor argumentaba que para que una empresa operara en un ámbito multinacional debía tener alguna ventaja en relación a las empresas rivales en los mercados extranjeros, como serían: a) economías de escala que podían lograrse mediante la integración bajo una misma empresa propietaria de las operaciones realizadas en más de un mercado nacional y b) conocimiento de las técnicas de comercialización (citado por Graham, 1992).

En este sentido, Hymer (1976) plantea que la existencia de ventajas específicas para una empresa indica que las multinacionales no operan en condiciones de competencia perfecta, sino principalmente oligopólicas, por lo que, cuando pierden esa posición de oligopolio en el país de origen buscan conservar el control de los mercados fabricando el mismo producto en otros países. Es decir, la IED permite proteger posiciones de mercado a partir de conformar estructuras productivas multinacionales.

Otro de los planteamientos centrales que trata de explicar las razones de la IED es el enfoque desarrollado por Dunning, que se ha

¹ También fue motivo de análisis para Kindleberger (1969).

convertido en el marco teórico más referido para explicar la expansión de las empresas multinacionales a través de la IED.

Dunning (1977 y 1981, citado por Di Mauro, 2000) ofrece un enfoque teórico llamado “paradigma OLI” que sirve para explicar las decisiones de las firmas multinacionales para realizar la IED a partir de 3 elementos: las ventajas de propiedad, las ventajas de localización y las ventajas de internalización.

Dentro de las ventajas de propiedad, señala que la empresa multinacional debe tener una ventaja específica sobre sus contrapartes en el país receptor; estas ventajas consideran un producto o un proceso productivo al que otras empresas no tienen acceso, como una patente, modelo o secretos comerciales; es decir, estas ventajas se relacionan esencialmente a la posesión de activos intangibles que, al menos durante un periodo, se convierten en derechos exclusivos para la empresa que los posee.

Las ventajas de localización se enfocan particularmente en las diferencias relacionadas con la ubicación, sugieren que las decisiones de inversión de las multinacionales responden a ciertos patrones de localización que hacen más rentable la IED al evitar algunos costos. Dependen del acceso a los factores de producción y se materializan en los costos de los factores productivos; también refieren a las barreras al comercio como las cuotas de importación o elevadas barreras arancelarias, así como los elevados costos de transporte, o bien la disposición de mano de obra de menor costo comparativo respecto al país inversionista, es decir, costos que pueden evitarse por medio de la IED.

Por último analiza las ventajas de internalización, un concepto que refiere al interés de las empresas multinacionales por mantener el control total dentro de la estructura de la firma; por ejemplo, mantener internamente el control de sus activos de conocimiento y tecnología, evitando con ello que trabajadores altamente calificados que conocen la tecnología de la empresa puedan abandonarla y convertirse en competencia; por ello se prefiere invertir en el extranjero que transferir a otras empresa esos activos intangibles vía venta o licencia de patentes.

Finalmente, para efectos de resumir la importancia de la IED y los factores que la originan, Markusen (2002) plantea algunos hechos estilizados respecto a la IED, de los que se rescatan los siguientes:

- La IED ha crecido rápidamente en todo el mundo, con aumentos particularmente fuertes a finales de 1980 y finales de 1990.
- Los países desarrollados representan la abrumadora proporción de salidas de IED, pero también son los principales receptores de IED.
- La mayoría de la IED parece ser de tipo horizontal.
- Un porcentaje significativo del comercio mundial es comercio intra-empresa (un 30%).
- Hay poca evidencia de que la IED esté relacionada positivamente con diferencias en la dotación de capital de un país a otro, o bien con diferencias en el rendimiento general del capital.
- La dotación de mano de obra calificada está fuertemente relacionada con la IED.
- El riesgo político y la inestabilidad parece ser un impedimento importante para la IED.
- Hay evidencia de que la IED está positivamente relacionada con la existencia de barreras comerciales.
- La existencia de multinacionales es más importante en las industrias que tienen un alto nivel de IED en relación con las ventas; en aquellas que emplean un gran número de profesionales y técnicos como porcentaje de su fuerza de trabajo total; en aquellas que elaboran productos nuevos y/o técnicamente complejos.
- Las multinacionales tienden a ser empresas en las que el valor de los activos intangibles de las empresas es grande con relación a su valor de mercado.

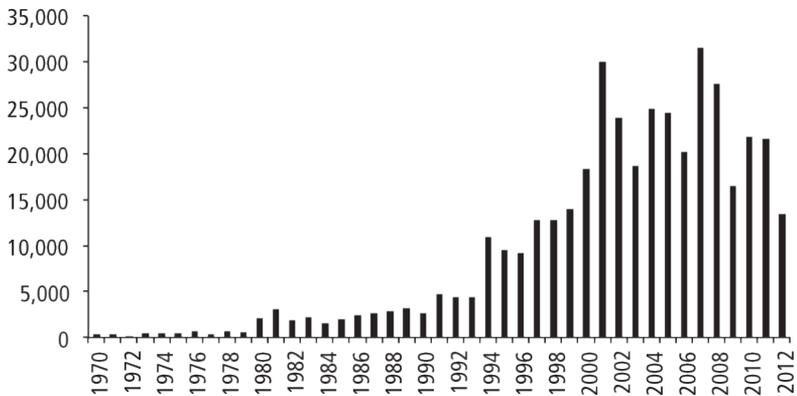
2. Evolución de la inversión extranjera directa

En este apartado se analiza el comportamiento de la IED, destacando los flujos que se dieron a partir de la apertura económica iniciada a mitad de los años ochenta. Según datos de la UNCTAD durante los años setenta los flujos de inversión extranjera directa que ingresaron al país casi se duplicaron al pasar de 312.11 millones de dólares (mdd)

en 1970 a 535.14 mdd en 1979. Durante esta década los años de mayor inversión fueron 1973 y 1978 con tasas de crecimiento de 156.2% y 101.2%, respectivamente. Sin embargo, como se observa en la Figura 1, es a partir de 1980 cuando se presenta una mayor entrada de capitales, lo que convierte al país, durante ese periodo, en uno de los diez destinos más atractivos para la inversión.

En 1980 la IED fue de 2 099.3 mdd, casi tres veces más que el año previo y para 1981 llegó a 3 075.9 mdd. Si bien 1982 y 1984 estuvieron afectados por la crisis de deuda, a partir de 1986 y hasta 1993 los flujos de inversión crecieron a un ritmo medio anual de 13.3%, mientras que para el periodo de 1994 a 2012 el incremento promedio fue ligeramente menor (12.9%) o debido a la crisis de 2008-2009; tan sólo en esos dos años la IED acumuló una caída de 62%, situación que contrarrestó el incremento de 56% alcanzado en 2007, año en el que se registró el mayor nivel de inversión con 31 534.3 mdd. En general, a pesar de la recuperación observada después de la crisis, en el 2012 los flujos provenientes del extranjero se redujeron en 31% con respecto al 2011, situación que afectó en mayor medida a la industria manufacturera (UNCTAD, 2013).

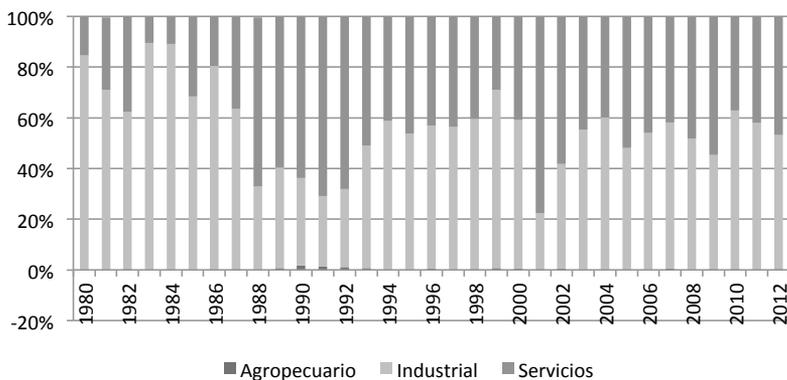
Figura 1. México: Inversión extranjera directa, 1970-2012 (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD, 2013.

De acuerdo con las estadísticas oficiales, la mayor parte de estos capitales se dirige hacia el sector industrial (59%); sin embargo, entre 1988 y 1993 la participación de este sector en la IED disminuyó en favor de los servicios, especialmente hacia los servicios financieros que en esos años alcanzaron una participación media de 63%, aunque el mayor flujo de IED en este sector se presentó entre 2000 y 2001 como resultado de las fusiones y adquisiciones realizadas principalmente por el sector bancario,² lo que en cierta medida sesga la orientación sectorial de la inversión (Figura 2).

Figura 2. México: IED por sector de destino, 1980-2012 (porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013. Dirección General de Inversión Extranjera.

Debido a que los domicilios fiscales de las instituciones financieras en su mayoría se localizan en la zona centro-este de México, en la cual se incluye al Distrito Federal y al Estado de México, la capital del país concentra gran parte de los recursos provenientes del exterior. Entre 1999 y 2011 la participación media del Distrito Federal fue de 76.0%, para el Estado de México de 2.7%, en tanto que para Nuevo León fue de 6.7%. Sin embargo, en el 2012, la participación de la inversión de la

² La venta de Banamex a Citibank por 12500 millones en 2001.

capital se redujo a 17.6%, en favor de entidades como el Estado de México (24.9%), Baja California Sur (10.8%) y Quintana Roo (11.6%) con centros turísticos reconocidos internacionalmente (Los Cabos y Cancún, respectivamente) (Secretaría de Economía, 2013).

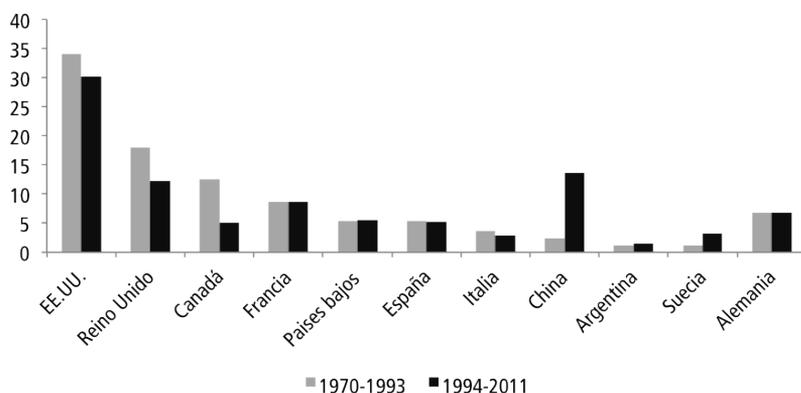
Por otra parte, las industrias más atractivas para la IED son la automotriz, alimentaria y química, así como la fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y otros. En los últimos años estos subsectores, en conjunto, concentraron 56% de la IED del sector; a nivel regional estas industrias se ubican principalmente en la frontera norte, en el centro occidente y en el centro-este del país. De manera particular destaca el estado de Sonora, donde la industria automotriz creció en promedio 184.5% entre 1988 y 2008. Tan sólo en el 2012, Ford invirtió 1300 mdd, lo que generó alrededor de 1 000 empleos directos y 3 000 indirectos y el impulso a la red de proveeduría de segundo y tercer nivel, parte de la cual se ubica principalmente en el municipio de Hermosillo (Rosagel, 2010).³

Por país de origen, Estados Unidos ha sido el mayor inversionista en México, seguido por el Reino Unido, Canadá y Francia. En conjunto, estos cuatro países aportaron, entre 1970 y 1993, más del 70% de la IED (Figura 3). Si bien los años de mayor inversión procedente de Estados Unidos fueron 1981 (59.9%) y 1984 (63.5%), entre 1970 y 1985 las aportaciones de este país fueron en promedio de 31.7%, de 38.9% para 1986 y 1993 y de 30.2% para el periodo 1994-2011. España, que incrementó su participación de 4.1% entre 1970 y 1983, a 7.7% entre 1986 y 1993, para 1994-2011 aportó 5.3%. En el caso de China, la mayor aportación, de 13.7%, corresponde al periodo de 1994 a 2011, por arriba de Reino Unido (12.3%) y Canadá que disminuyó su participación de 12.6% a 5% entre 1970-1993 y 1994-2011. Alemania fue otro de los países con mayores inversiones en nuestro país durante el último periodo, de 0.2% en el periodo previo logró

³ La industria de autopartes está compuesta por 58 empresas, 32 de las cuales se ubican en el municipio de Hermosillo. Además del sector automotriz y de autopartes, el estado de Sonora también busca impulsar los sectores aeroespacial y de aeropartes, así como el minero y el agroindustrial (Rosagel, 2010).

una participación de 6.9% entre 1994 y 2011. Un dato que resulta interesante es la participación de inversión intrarregional procedente de Argentina. Así, aun cuando Estados Unidos mantiene su preeminencia como principal inversor en el país, los flujos provenientes de otras regiones (Asia y Latinoamérica) han cobrado importancia en los últimos años.

Figura 3. México: Inversión Extranjera Directa por país de origen, 1970-1993 y 1994-2011 (porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos de la UNCTAD, 2013.

Los sectores mayormente beneficiados con las inversiones estadounidenses son la manufactura, los servicios financieros, el comercio, así como los transportes y comunicaciones. Dentro de la manufactura destaca el sector automotriz que en los últimos años ha destinado importantes inversiones sobre todo en los estados del norte (Nuevo León, Coahuila, Sonora y Chihuahua) y en menor medida en la zona centro (Guanajuato, Querétaro, Puebla, Estado de México y Distrito Federal) que durante los años sesentas y setentas fue una de las zonas más dinámicas. Este comportamiento se relaciona con las nuevas estrategias de las armadoras norteamericanas para recuperar la competitividad internacional que estaban perdiendo frente a las empresas japonesas (Carbajal y De Jesús, 2013).

En este contexto, y en el afán de aportar evidencia empírica, en el siguiente apartado se analiza la dinámica de los flujos de IED hacia las entidades federativas de México a partir del análisis de la distribución espacial de la IED en los estados del país y de la estimación de un modelo econométrico con componente espacial que busca evaluar los efectos de la IED sobre el crecimiento estatal.

3. Distribución espacial de la inversión extranjera directa y su relación con la producción y el empleo a partir de la apertura comercial

El objetivo de este apartado es analizar los flujos de IED a partir de la firma del TLCAN, haciendo uso de la econometría espacial. Para cumplir con este objetivo, en primer lugar se analiza la distribución espacial de la IED en los estados de la República y se estima el Índice de Moran, con el objeto de observar si existe algún tipo de interacción o autocorrelación espacial entre las entidades federativas. En segundo lugar, se revisa brevemente la evolución de la IED a partir de la entrada de México al TLCAN, se explora su relación con la producción y el empleo y se estima un modelo econométrico con componente espacial, que tiene como propósito evaluar los efectos de la IED sobre el crecimiento de la producción estatal.

3.1 Metodología

A la relación que existe entre lo que ocurre en un punto del espacio y lo que sucede en otro lugar de ese mismo espacio se le denomina autocorrelación espacial. Se trata de un concepto determinado por la noción de espacio o localización relativa en el cual se enfatiza el efecto distancia (Anselin, 1988).

La autocorrelación espacial implica que los valores de una misma variable medidos en localidades cercanas entre sí (contiguas o vecinas) tienden a ser similares, de tal manera que a mayor cercanía geográfica corresponde una mayor similitud de valores. Para medir la autocorrelación

espacial se suele emplear el Índice de Moran (IM),⁴ el cual expresa de manera formal el grado de asociación lineal entre dos variables aleatorias independientes. Los valores del índice oscilan entre +1 y -1, lo que significa autocorrelación positiva o negativa, respectivamente. La asociación de valores en el conjunto de los datos está determinada por la matriz de interacciones espaciales (pesos espaciales), integrada por ceros y unos, de tal manera que si dos unidades geográficas son vecinas el valor asignado será uno, y cero en caso contrario.

Para evaluar el impacto de la IED sobre el crecimiento económico se parte de un modelo que tiene la siguiente especificación:

$$\text{PIBE}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{IED}_{i,t} + \alpha_2 \text{EM}_{i,t} + \alpha_3 \text{FBK}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad [1]$$

Donde PIBE es el producto interno bruto estatal, IED la inversión extranjera directa, EM el empleo y FBK la formación bruta de capital fijo. Los subíndices i y t representan la entidad federativa y el tiempo, respectivamente. Para capturar la autocorrelación espacial se hace uso de los modelos de econometría espacial. El primer modelo es el de rezago espacial, el cual evalúa la existencia e intensidad de las interacciones espaciales entre los estados, al incorporar de manera directa los efectos de la IED de los estados vecinos sobre la unidad (estado) bajo análisis. Para ello, a la ecuación (1) se agrega como regresor la variable dependiente rezagada espacialmente, de acuerdo a la siguiente formulación:

$$\text{PIBE}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{IED}_{i,t} + \alpha_2 \text{EM}_{i,t} + \alpha_3 \text{FBK}_{i,t} + \rho W_1 \text{PIBE}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad [2]$$

Donde W_1 es la matriz de pesos espaciales, $W_1 \text{PIBE}_{i,t-1}$ es el rezago espacial de la variable dependiente y ρ es el coeficiente del componente autorregresivo espacial, el cual mide la intensidad de interdependencia entre las unidades de observación.

⁴ Los índices que miden la autocorrelación pueden ser globales o locales. El primero contrasta la presencia de autocorrelación en la totalidad del territorio estudiado, mientras que en el segundo la evaluación se hace a nivel local; éste último hace posible analizar el grado de autocorrelación individual de cada unidad espacial respecto a las demás.

La autocorrelación espacial también puede deberse a una especificación errónea o a una inadecuada delimitación de las unidades espaciales, esto implica que la autocorrelación se limita a los términos de error. En este caso el modelo es el siguiente:

$$\text{PIBE}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{IED}_{i,t} + \alpha_2 \text{EM}_{i,t} + \alpha_3 \text{FBK}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad [3]$$

Donde $\varepsilon = \lambda W_2 \varepsilon + u$, con $u \sim N(0, \Omega)$. La selección entre los modelos (2) y (3) depende de los Multiplicadores de Lagrange (LM), LM(lag) y LM(err), los cuales evalúan la hipótesis nula de no autocorrelación o incorrecta especificación, respectivamente. La elección del modelo a estimar depende del valor relativo de estos estadísticos, lo que da lugar a tres posibilidades: a) si ninguno de los dos estadísticos es significativo, la hipótesis nula no puede ser rechazada, en este caso se aceptan los resultados de la regresión convencional; b) si LM(lag) es significativo, pero LM(err) no, se aconseja estimar el modelo de rezago espacial, por el contrario si LM(err) es significativo y LM(lag) no, el modelo más apropiado es el de error espacial; c) si ambos estadísticos son significativos, los estadísticos de las versiones robustas RLM(lag) y RLM(err), definirán el modelo a estimar como en el caso anterior. Ahora bien, si ambas versiones son significativas, la elección del modelo más apropiado se definirá en función del estadístico con mayor nivel de significancia (Anselin, 1988 y 2005).

Debido a la presencia de autocorrelación espacial, los estimadores de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) serán insesgados, pero ineficientes, lo que invalida el supuesto del teorema de Gauss-Markov, por ello la estimación de los modelos espaciales se realiza a través del método de máxima verosimilitud (ML).

3.2 Distribución espacial de la inversión extranjera directa, el PIB y el empleo en los estados de México

Para analizar cómo se distribuye la IED, el PIB y el empleo en el territorio nacional se utiliza el mapa de la desviación típica, que agrupa

las observaciones según que sus valores caigan dentro de un rango estandarizado, entendido éste como un número determinado de unidades de la desviación típica a partir de la media (Chasco y Fernández, 2009). Para el análisis de estas variables se consideran dos años, 1994, en el que se formaliza la entrada al TLCAN, y 2012 que es el año más reciente del que se dispone de información para la IED. Para el PIB y el empleo el año de comparación es 2011.

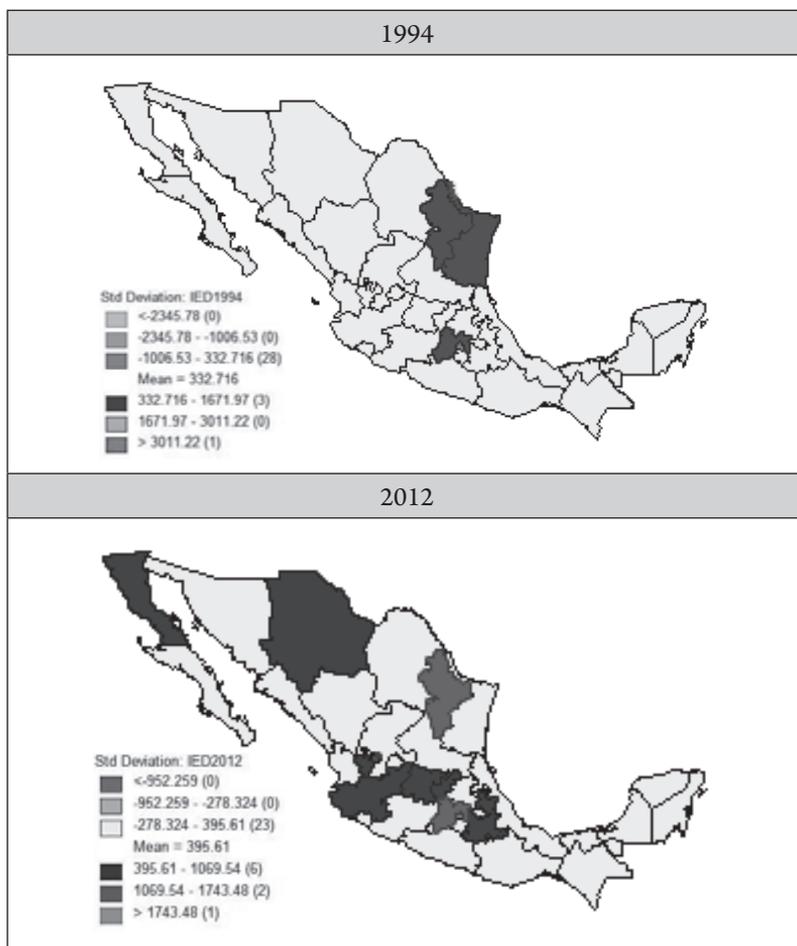
La revisión de la información de la IED para estos años muestra un cambio en su distribución geográfica. En 1994, el 86.8% de la IED se concentraba en cuatro entidades, dos de la región centro-este y dos del norte: el D. F. con 71% de la IED, seguido de Nuevo León (8.8%), Tamaulipas (3.4%) y el Estado de México (3.2%). Para 2012 se observan dos aspectos interesantes, por un lado, una menor concentración de la IED, pues para este año ocho entidades concentran 78.6% de la inversión y, por otro, se aprecia un desplazamiento de la IED hacia la zona centro-occidente (Guanajuato y Jalisco) y norte (Baja California y Chihuahua). Además, entidades como el DF, el Estado de México y Nuevo León mantienen su atractivo, pues en conjunto, la participación de estas tres entidades en la IED, en el último año, fue de 54% (Figura 4).

La información por sector de destino de la IED también ofrece datos interesantes, aunque ésta sólo está disponible partir de 1999, por lo tanto, la comparación se hace entre 1999 y el 2012. En el caso del sector primario destacan cuatro estados en 1999: Sonora,⁵ Sinaloa, Jalisco y Querétaro. Sin embargo, para 2012 parece haber una redistribución hacia los estados de Veracruz, Nayarit y Yucatán, además de Jalisco y Querétaro. Para el sector secundario son siete los estados que se ubicaron por arriba de la media en 1999 y once en 2012, en general, estos estados se ubican en la frontera norte (Baja California, Chihuahua, y Nuevo León), en las zonas norte (Aguascalientes y Durango), centro-occidente (Guanajuato y Jalisco) y centro-este (D. F., México, Querétaro y Puebla). En el sector terciario se observa un comportamiento similar al aumen-

⁵ En 2009, Sonora destacó como el principal productor de cultivos cíclicos (trigo, sandía, calabaza, cártamo, papa, apio, calabacita, uva, espárrago, aceituna, dátil) y perenes (pérsimo y chabacano) (SAGARPA, 2009).

tar el número de estados con IED por arriba de la media en 2012, de los cuales destacan las zonas turísticas de Baja California Sur y Quintana Roo, además del D. F. y el Estado de México, así como otras entidades de la frontera norte (Baja California y Nuevo León), centro-occidente (Jalisco) y centro-este (Querétaro) (ver mapa 1, 2 y 3 del anexo).

Figura 4. México: localización de la IED en los estados de México, 1994 y 2012



Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

A nivel de subsectores (industria alimentaria, química, transporte, comercio, servicios financieros, apoyo a negocios y alojamiento temporal) la información no dista mucho de lo comentado líneas arriba. La IED se concentra principalmente en la frontera norte, centro occidente y centro este; la excepción es Quintana Roo, que se ubica en la región sur y que es uno de los principales destinos turísticos. La inversión en este estado en particular se ha enfocado al apoyo a los negocios y a los servicios de alojamiento temporal (véase mapas 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 10 del Anexo).

Con relación al PIB y al empleo también se observan cambios en el nivel de la contribución de las entidades a la producción y el empleo nacional, al aumentar la participación de los estados de la frontera norte. Al comparar 1994 con el año 2011, resaltan dos aspectos: primero, el número de estados con un nivel de producción y empleo superior a la media fue mayor en el último año; segundo, los estados de la frontera norte aumentaron su participación en la producción total de 22% en 1994 a 26% en el 2011, con un crecimiento promedio entre 1994 y 2011 del 3.8%, este comportamiento sitúa a esta región, junto con la zona centro-este, como una de las más dinámicas del país y con una mayor vinculación con el sector externo, pues también son los estados que más ingresos provenientes del extranjero reciben (véase mapas 11, 12 y 13 del Anexo).

3.3 Autocorrelación espacial para la inversión extranjera directa

Para completar el análisis anterior, en este apartado se identifica la estructura de autocorrelación para la IED total y sectorial. El objetivo es presentar evidencia sobre la coincidencia de valores (altos/bajos) para las variables de interés en determinados lugares del espacio geográfico.

En el Cuadro 1 se presentan las estimaciones del Índice de Moran, que asume la hipótesis nula de aleatoriedad o no autocorrelación. Estas estimaciones incluyen autocorrelación de primer orden y la matriz de contigüidad tipo Queen. De acuerdo a los *p-value*, se acepta la hi-

pótesis de aleatoriedad para la IED total y para la mayor parte de los sectores, por lo que no existe autocorrelación espacial, las excepciones son el sector primario en 1999, la industria química para ambos periodos (1999 y 2012) y el comercio para el año 2012; en estos tres casos la autocorrelación espacial es positiva y significativa. En el caso del sector primario la conformación de aglomeraciones en el año 1999 se presenta en la región norte y centro-occidente con un nivel de significancia de 95% (según el mapa de LISA).

Cuadro 1. Estimaciones del Índice de Moran para la IED en los estados.

	1999		2012	
	I-Moran	ρ -value	I-Moran	ρ -value
Total	0.0732	0.0720	0.0573	0.1500
Sector primario	0.1989	0.0430	0.0581	0.1620
Sector secundario	0.0984	0.0750	-0.0011	0.6880
Industria alimentaria	-0.0136	0.6730	-0.0659	0.3280
Industria química	0.2829	0.0130	0.2063	0.0150
Equipo de transporte	0.0091	0.0680	0.0060	0.3540
Sector terciario	0.0127	0.0600	0.0986	0.1230
Comercio	0.0529	0.0510	0.2163	0.0230
Servicios financieros	-0.0066	0.9750	-0.0119	0.9100
Servicios a negocios	-0.0132	0.7780	-0.0168	0.8170
Servicios de alojamiento temporal	-0.0189	0.6720	-0.0628	0.5060

Fuente: Estimaciones propias con Open GeoDa.

De acuerdo con lo anterior, no existe un efecto “contagio” que favorezca la concentración de la IED total o sectorial en una zona geográfica concreta. Es posible que a un mayor nivel de desagregación, por ejemplo por empresas, sea posible una relación directa entre valores similares de la variable IED en entidades federativas cercanas. A conti-

nuación se revisan los flujos de IED y su relación con la producción y el empleo a partir de la apertura comercial.

3.4 Relación entre la inversión extranjera directa, el PIB y el empleo

Aunque en la literatura económica ha existido debate sobre los efectos de la IED sobre la inversión privada⁶ y sobre el crecimiento económico, la Figura 5 muestra evidencia de la relación positiva entre la IED y algunas variables macroeconómicas. Como se observa, la IED ha tenido un comportamiento creciente a lo largo del tiempo con una tendencia claramente positiva hasta antes de la crisis del 2008. Por otra parte, el comportamiento de la IED es muy parecido al del PIB, el empleo, las exportaciones y las importaciones: estas series tienen una tendencia creciente y presentan los mismos periodos de expansión y recesión, aunque en el caso de la IED estos episodios son más notorios, lo que evidencia su mayor volatilidad. Efectivamente, durante 1994-2012 la IED ha sido mucho más volátil que el PIB, el empleo, las exportaciones y las importaciones.

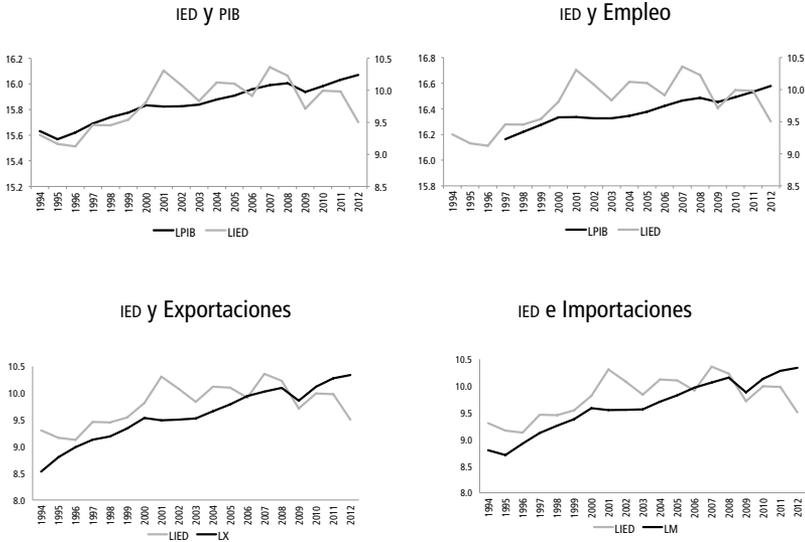
Por otra parte, es importante señalar que, aunque en los años ochenta las entradas de IED a nuestro país aumentaron en una proporción importante, es a partir de 1994 con la firma del TLCAN que los flujos por este concepto aumentaron aún más. Tan sólo entre 1993 y 1994, la IED aumentó 150%, al pasar de 4 388 (mdd) en 1993 a 10 972 (mdd) en 1994, con un crecimiento medio para todo el periodo (1994-2012) de 13%. Más de la mitad (54%) de la IED corresponde a nuevas inversiones,⁷ cuyo destino principal sigue siendo la manufactura, aunque a partir del 2000 cobran también relevancia los servicios financieros como destino de este tipo de inversiones, especialmente en la zona centro-este.

⁶ La IED puede tener efectos positivos en la formación de capital cuando se introducen bienes y servicios novedosos para la economía receptora; sin embargo puede generar efectos negativos si se canaliza a sectores en los que ya existen productores al desplazarlos del mercado (Agosin y Mayer, 2000; Mišun and Tomšik, 2002) o cuando no genera efectos derrame hacia atrás o hacia adelante.

⁷ 24% corresponde a cuentas con la matriz y 21% a reinversiones (véase Gráfica 1 en el anexo).

Sin embargo, el dinamismo observado en esta variable, entre 2001 y 2012, estuvo afectado por las crisis internacionales de 2001-2003 y 2008-2009. A diferencia de la IED, entre 1994 y 2012 la producción y el empleo crecieron a tasas mucho más moderadas, de 2.4 y 2.7%, respectivamente, mientras que las variables del sector externo presentaron crecimientos del orden del 10% para las exportaciones y 8.6% para las importaciones; no obstante es entre 1994 y 2000 que estas variables, junto con la IED presentaron un mayor dinamismo al registrar incrementos superiores al 10%.

Figura 5. Relación entre la IED y algunas variables macroeconómicas, 1994-2012 (logaritmos)

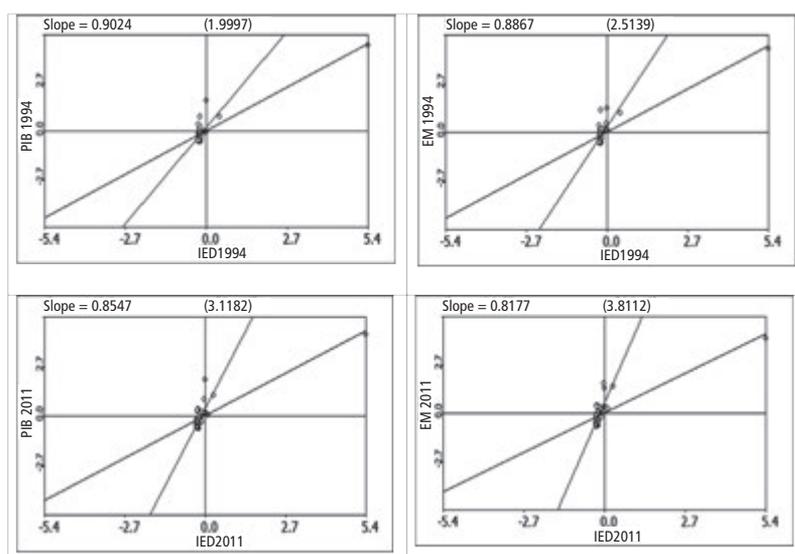


Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México, Secretaría de Economía e INEGI, 2013.

Una primera aproximación a la relación entre la IED, el PIB y el empleo a nivel estatal se puede observar en las Figuras de dispersión, en éstas se muestra que la relación positiva observada a nivel agregado, también se cumple a nivel estatal.

De acuerdo con la información que proporcionan estas gráficas, para los años 1994 y 2011, la nube de puntos se ubica en el primer y tercer cuadrantes. Sin embargo, la mayor parte de las observaciones se concentran en el tercer cuadrante y sólo unas cuantas en el primero, que corresponden al DF, Nuevo León y Estado de México, cuyos valores para las variables de interés son superiores a la media (véase Figura 5 y Gráfica 2 del anexo).

Figura 6. Relación entre la IED, el PIB y el empleo, 1994-2011 (datos estandarizados)



Fuente: Estimaciones propias con Open GeoDa.

Si se observan con detalle las Figuras de dispersión, es evidente que el D. F. concentra la mayor parte de la IED, el PIB y el empleo, por lo que su comportamiento difiere en gran medida del resto de las entidades. Al excluir al D. F. de las Figuras, la pendiente de la línea de regresión aumenta, aunque no se altera la relación entre las variables. En general, este análisis preliminar nos permite identificar en qué entidades se concentra la inversión, el PIB y el empleo y corroborar las

relaciones entre estas variables. A continuación se analiza formalmente la relación que existe entre lo que ocurre en una entidad federativa y lo que sucede en otra, y posteriormente la relación entre el PIB y la IED.

3.5 Modelos de regresión espacial

Para evaluar el impacto de la IED total sobre la producción estatal, se estiman los tres modelos definidos previamente (apartado 3.1). Las regresiones se hacen para tres periodos: 1994, 1999 y 2011; la razón de ello es presentar evidencia sobre la significancia estadística de las variables que explican la producción estatal, en particular la IED y comparar si existe algún cambio en el peso de estas variables vinculado al proceso de apertura económica iniciado en 1994.

En general, los estadísticos de multiplicadores de Lagrange (ML), reportados en el Cuadro 2, sugieren la ausencia de autocorrelación espacial. Efectivamente, los *p-values* no permiten rechazar la hipótesis nula de no autocorrelación espacial, esto hace imposible detectar la formación de aglomeraciones espaciales para la IED. Aunque sí se advierte un cambio en la disposición de los flujos de capital hacia la frontera norte (por ejemplo Chihuahua, que se ha convertido en una importante región maquiladora) en detrimento de la zona centro. El modelo que incluye el rezago espacial para la producción estatal confirma estos resultados. La no significancia de la variable dependiente (w_{PIBE_i}) responde a factores de localización y a la dinámica de crecimiento y generación de empleo de la frontera norte y de aquellas entidades vinculadas por su actividad económica al sector externo más que a un efecto a los estados contiguos. De hecho, los estados con mayor participación (70%) en los ingresos provenientes del exterior son aquellos que se localizan en la frontera norte (Baja California, Coahuila, Chihuahua, Nuevo León, Sonora y Tamaulipas), como se observa en el Mapa 13 del anexo.

Cuadro 2. Regresiones clásica y espacial, 1994-1999-2009

Variable endógena: PIB	1994			1999			2009		
	Clásica	Rezagó espacial	Error espacial	Clásica	Rezagó espacial	Error espacial	Clásica	Rezagó espacial	Error espacial
Constante	2258.2 (2452.2)	-397.9 (3818.8)	1944 (2397)	1859 (3432.9)	-1782.7 (5330.8)	1991.1 (3170.2)	1753.9 (4097.0)	-0.609 (6855)	1531.9 (3871.6)
IED _t	8.52 (2.889)	7.87 (2.741)	8.05 (2.59)	17.89 (4.184)	16.62 (4.066)	18.291 (3.92)	9.868 (3.374)	8.398 (3.161)	9.323 (3.101)
EM _t	0.09 (0.014)	0.10 (0.013)	0.09 (0.012)	0.066 (0.014)	0.068 (0.013)	0.064 (0.013)	0.103 (0.011)	0.106 (0.010)	0.103 (0.010)
FBK _t	0.14 (0.067)	0.14 (0.062)	0.15 (0.063)	0.163 (0.059)	0.161 (0.055)	0.166 (0.054)	0.025 (0.039)	0.036 (0.037)	0.027 (0.037)
W ₁ PIBE _t		0.07 (0.079)			0.073 (0.089)			0.122 (0.093)	

(continuación)

Variable endógena: PIB	1994		1999		2009	
	Lambda(λ)		0.18 (0.222)		-0.089 (0.242)	
R ²	0.97	0.97	0.96	0.96	0.96	0.96
Moran's I (error)	1.136 (0.255)		-0.105 (0.917)		0.840 (0.400)	
LM (lag)	0.381		0.406		0.161	
RLM (lag)	0.526		0.289		0.189	
LM (error)	0.412		0.697		0.616	
RLM (error)	0.580		0.444		0.938	
LM (SARMA)	0.585		0.528		0.373	

Los datos entre paréntesis representan el error estándar.

Fuente: Estimaciones propias con el programa Open GeoDa.

En cuanto a la relación entre el PIB y la IED los resultados muestran una relación positiva. Otros estudios como el de Balderas, Gómez y Allier (2003) señalan que esta relación es incierta porque es positiva en algunos años y negativa en otros. Para Mendoza (2011) el grado de apertura en conjunción con la IED han sido elementos importantes en la dinámica de crecimiento del sector manufacturero, especialmente aquellas actividades vinculadas al sector externo, sin embargo, en el caso del empleo en el sector, el impacto de la IED es de poca significancia estadística. Romero (2012) encuentra una relación positiva de la IED con la productividad del trabajo entre 1940 y 1980; sin embargo, para 1984-2010 su efecto sobre la productividad es muy reducido. Según sus argumentos, este resultado podría explicarse por un cambio estructural que permite que la propiedad de la empresa sea totalmente extranjera y al hecho de que no se impongan requerimientos de contenido nacional.

Conclusiones

De la revisión de la información de la IED se observa un cambio en su distribución geográfica entre 1994 y 2012. En 1994, el 86.8% de la IED se concentraba en cuatro entidades: el D. F., seguido de Nuevo León, Tamaulipas y el Estado de México. Para 2012 se observan dos aspectos interesantes: una menor concentración de la IED (ocho entidades concentran el 78.6% de la inversión) y un desplazamiento de la IED hacia la zona centro-occidente (Guanajuato y Jalisco) y norte (Baja California y Chihuahua). Además, entidades como el DF, el Estado de México y Nuevo León mantienen su atractivo, pues en conjunto, la participación de estas tres entidades en la IED, en el último año, fue de 54%.

Destaca también que por sector de actividad el destino de la IED se ha reconfigurado. Para el caso del sector primario, en 1999 destacaban cuatro estados como receptores: Sonora, Sinaloa, Jalisco y Querétaro; para 2012 se identifica una redistribución hacia los estados de Veracruz, Nayarit y Yucatán, además de Jalisco y Querétaro. Para el sector secundario son siete los estados que se ubicaron por arriba de la media en 1999 y once en 2012, en general, estos estados se ubican en la fronte-

ra norte (Baja California, Chihuahua, y Nuevo León), en las zonas norte (Aguascalientes y Durango), centro-occidente (Guanajuato y Jalisco) y centro-este (D. F., México, Querétaro y Puebla). Para el caso del sector terciario destacan en 2012 Baja California Sur y Quintana Roo, lo que se puede explicar por la gran actividad turística, además del D. F. y el Estado de México, así como otras entidades de la frontera norte (Baja California y Nuevo León), centro-occidente (Jalisco) y centro-este (Querétaro).

De los resultados de los índices de Moran se puede argumentar que, a partir de la información estadística disponible, no hay evidencia de que los flujos de IED hacia las entidades federativas de México generen efecto “contagio” que favorezca la concentración de la IED total o sectorial en una zona geográfica concreta, es decir, impiden detectar la formación de aglomeraciones espaciales para la IED. Más aún, a partir de los resultados de la estimación, la evidencia del modelo que incluye el rezago espacial para la producción estatal confirma estos resultados; la no significancia de la variable dependiente ($w_1 PI_{BE_t}$) responde a factores de localización y a la dinámica de crecimiento y generación de empleo de la frontera norte y de aquellas entidades vinculadas por su actividad económica al sector externo más que a un efecto a los estados contiguos.

El punto puede ser debatible, en el sentido de que en la literatura económica ha existido debate sobre los efectos de la IED sobre la inversión privada y sobre el crecimiento económico. Los argumentos son encontrados en el sentido de que por un lado se destacan las virtudes de la IED para detonar el crecimiento de las regiones y, por el otro, aquellos que tratan de aportar evidencia de que los flujos de IED no se han convertido en un factor que pudiera apuntalar la capacidad de crecimiento de México y la generación de empleos formales.

Referencias

AGOSIN M. y R. Mayer (2000), *Foreign Investment in Developing Countries. Does it Crowd in Domestic Investment?*, UNCTAD, [En línea] Ginebra (Suiza), En: <unctad.org/en/Docs/dp_146.en.pdf>.

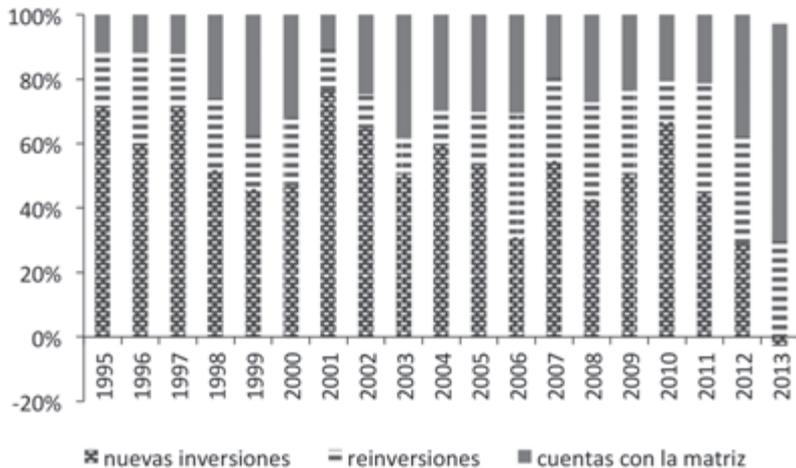
- ANSELIN, L. (1988), *Spatial Econometrics: Methods and Models*, Dordrecht: Kluwer Academic Publishers.
- _____ (2005), *Exploring Spatial Data with GeoDaTM: A Workbook*. Spatial Analysis Laboratory Department of Geography, Urbana-Champaign: University of Illinois.
- BALDERAS, A. Gómez J. y H. Allier (2003), “Impacto de la apertura comercial y la inversión extranjera directas en el crecimiento de las PyMes”, *Sección de Estudios de Posgrado e Investigación*, México: Escuela Superior de Economía, IPN (SEPI-ESE-IPN).
- BASAVE, J. y M. T. Gutiérrez-Haces (2013), “Localización geográfica y sectores de inversión: factores decisivos en el desempeño de las multinacionales mexicanas durante la crisis”, *Journal of Economics, Finance & Administrative Science*, Vol. 18, Núm. 34, pp. 34-44. En <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2358121> (17 de febrero de 2015).
- BEHRMAN, J. (1972), *The Role of International Companies in Latin America: Autos and Petrochemicals*, Lanham: Lexington Books.
- BLONIGEN, B. A.; R. B. Davies; G. R. Waddell y H. T. Naughton (2007), “FDI in Space: Spatial Autoregressive Relationships in Foreign Direct Investment”, *European Economic Review*, Vol. 51, Núm. 5.
- CARBAJAL, Y. y L. de Jesús (2013), “El sector automotriz en México. Un análisis regional”, en Mejía, P. (coord.), *Fluctuaciones cíclicas y crecimiento económico en México*, Toluca: Universidad Autónoma del Estado de México.
- CHASCO, C. y G. Fernández (2009), *Análisis de datos espacio-temporales para la economía y el geomarketing*, La Coruña: Netbiblo.
- DI MAURO, F. (2000), “The Impact of Economic Integration on FDI and Exports: A Gravity Approach”, *Centre for European Policy Studies*, Working Document N. 156, Bruxelles.
- DURÁN L. y V. Ventura-Días (2003), “Comercio intrafirma: concepto, alcance y magnitud”, CEPAL, *Serie de Comercio Internacional*, Núm. 44, Santiago de Chile.
- DUNNING, J. (1980), “Toward an Eclectic Theory of International Production”, *Journal of International Business Studies*, Vol. 11, Núm. 1, pp. 9-31.

- _____ (1993). “The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: Past, Present and Future”, *International Journal of Economics and Business*, vol. 8, Núm. 2, pp. 173-90.
- FEENSTRA, R. (1998). “Integration of Trade and Disintegration of Production in the Global Economy”, *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 12, Núm. 4, pp. 31-50.
- GRAHAM, E. M., (1992). “Los determinantes de la inversión extranjera directa: teorías alternativas y evidencia internacional”, *Moneda y Crédito*, Núm. 194, 1992, [En línea] En: <http://www.cervantesvirtual.com/obra-visor/moneda-y-credito--2/html/0281f048-82b2-11df-acc7-002185ce6064_15.html#I_3_> [Consultado 2 de junio de 2014].
- HYMER, S. H., (1976). *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, Cambridge, MA: MIT Press.
- INEGI (2013). *Sistema de cuentas nacionales*, Instituto Nacional de Estadística y Geografía. [En línea] En: <<http://www.inegi.org.mx/>> [Consultado 2 de junio de 2014]
- KINDLEBERGER, C. P., (1969). *American Business Abroad. Six Lectures on Direct Investment*, New Haven: Yale University Press.
- LICHTENSZTEJN, S. (2012), *La inversión extranjera directa en México 1980-2011*, Xalapa: Universidad Veracruzana.
- MARKUSEN, J. (2002), *Multinational Firms and the Theory of International Trade*, Boulder: University of Colorado, , University College Dublin. [En línea] En: <<http://mpa.ub.uni-muenchen.de/8380/>> MPRA Paper n. 8380, [posted 30. April 2008 00:41 UTC].
- MARKUSEN, J. y A. Venables (2000), “The Theory of Endowment, IntraIndustry and Multinational Trade”, *Journal of International Economics*, 52, pp. 209-234.
- MENDOZA E. (2011), “Impacto de la inversión extranjera directa en el crecimiento manufacturero en México”, *Revista Problemas de Desarrollo*, UNAM-IIEC, Vol. 42, Núm. 167, octubre-diciembre, México.
- MIŠUN J. y V. Tomšík (2002), “Does Foreign Direct Investment Crowd In or Crowd Out Domestic Investment?” *Eastern European Economics*, Vol. 40, Núm. 2, marzo-abril, 2002.

- ROMERO, J. (2012), “Inversión extranjera directa y crecimiento económico en México: 1940-2010”, El Colegio de México, Documento de trabajo, Núm. XII-2012.
- ROSAGEL, S. (2010), “Ford detona el clúster en Hermosillo”, CNN-Expansión [En línea] En: <<http://www.cnnexpansion.com/autos/2010/08/18/ford-detona-cluster-en-hermosillo/>> [Consultado 31 de marzo de 2015].
- SAGARPA (2009), “Sonora líder en producción de diversos productos agropecuarios y pesqueros, OEIDRUS”, Secretaría de Agricultura, Ganadería, Desarrollo Rural, Pesca y Alimentación. [En línea] En: <<http://www.oeidrus-sonora.gob.mx/>> [Consultado 18 de julio de 2013].
- SECRETARÍA DE ECONOMÍA (2013), Dirección General de Inversión Extranjera. [En línea] En: <<http://www.economia.gob.mx/comunidad-negocios/competitividad-normatividad/inversion-extranjera-directa>> [Consultado 2 de junio de 2014].
- UNCTAD (2013), “Informe sobre las inversiones en el mundo. Panorama general. Hacia una nueva generación de políticas de inversión”, Nueva York y Ginebra: *Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Naciones Unidas*.
- _____ (2014), “Informe sobre las inversiones en el mundo. Panorama general. Hacia una nueva generación de políticas de inversión”. Nueva York y Ginebra: *Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, Naciones Unidas*.
- VERGARA, R.; L. de Jesús e Y. Carbajal (2015), “IED y empleo en la región norte de México, 2004.1-2013.4. Un análisis para el sector industrial”, *Equilibrio Económico*, Vol. 11 (1), Núm. 39, pp. 65-94.

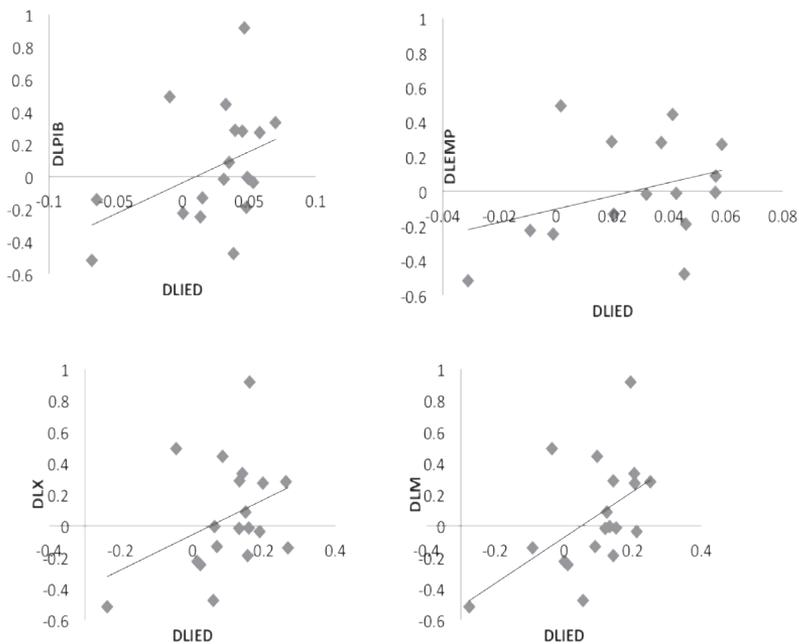
Anexos

Gráfica 1. México: IED por tipo de inversión, 1995-2013 (porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

Gráfica 2. Relación entre la IED y algunas variables macroeconómicas (Primera diferencia de logaritmo)



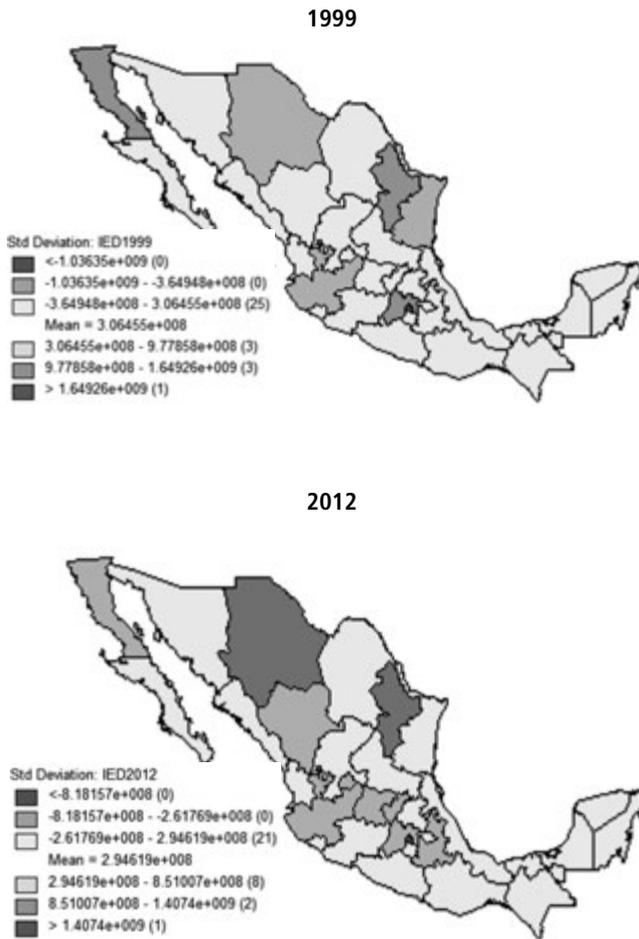
Fuente: Estimaciones propias con el programa Open GeoDa.

Mapa 1. Localización de la IED del sector primario en los estados de México, 1999-2012



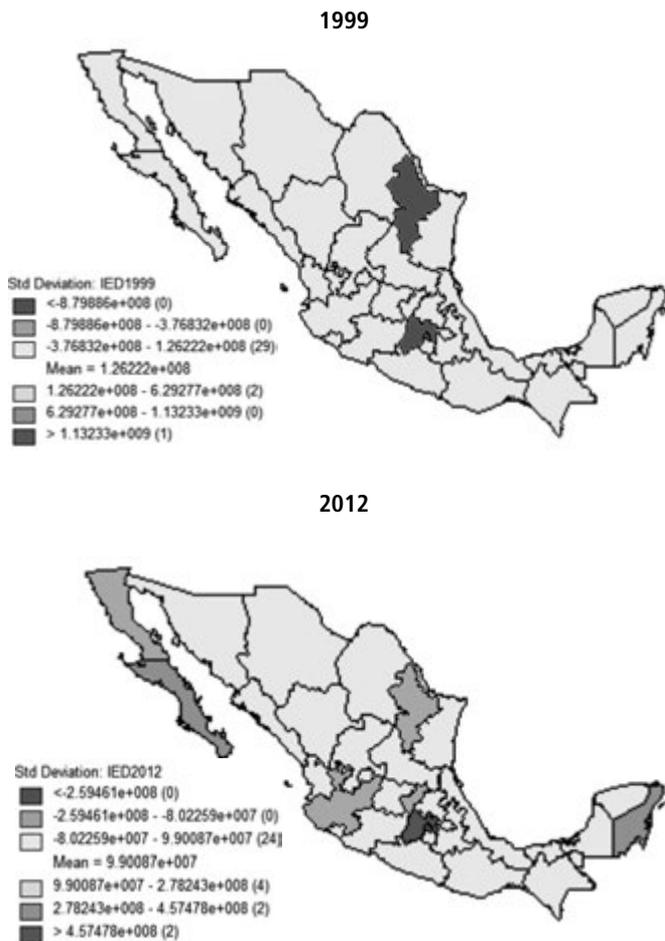
Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

Mapa 2. Localización de la IED del sector secundario en los estados de México, 1999-2012



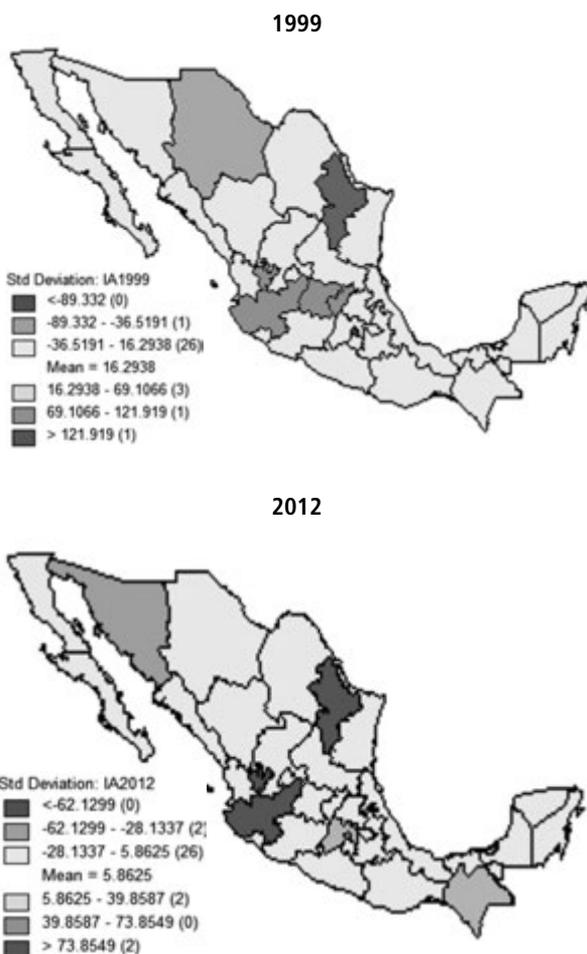
Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

Mapa 3. Localización de la IED del sector terciario en los estados de México, 1999-2012



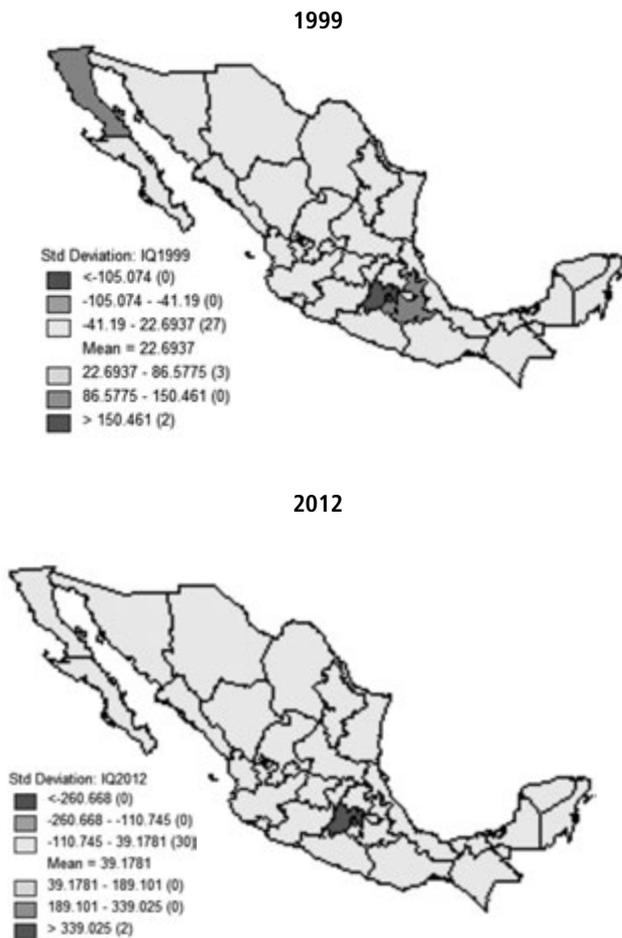
Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

Mapa 4. Localización de la IED de la industria alimentaria en los estados de México, 1999-2012



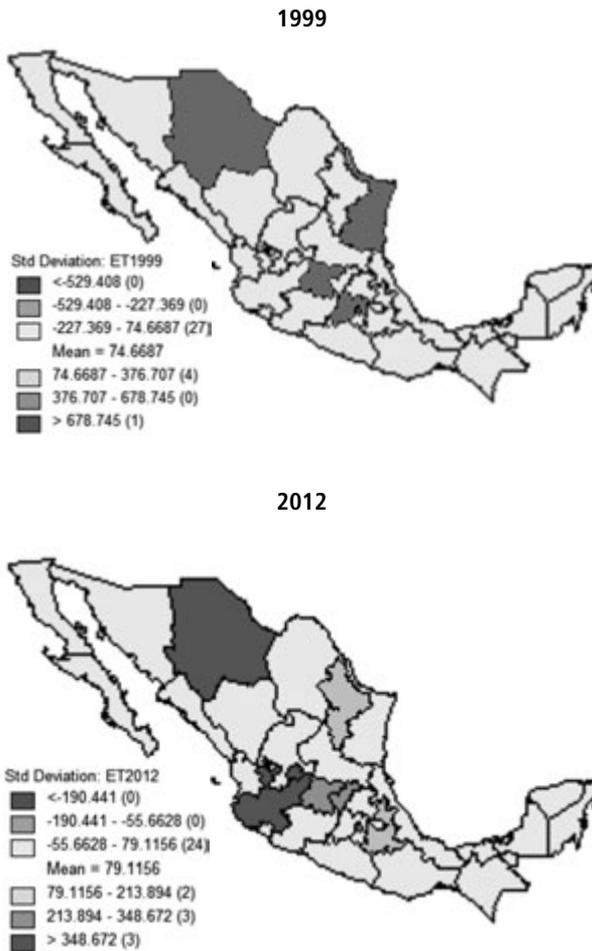
Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

Mapa 5. Localización de la IED de la industria química en los estados de México, 1999-2012



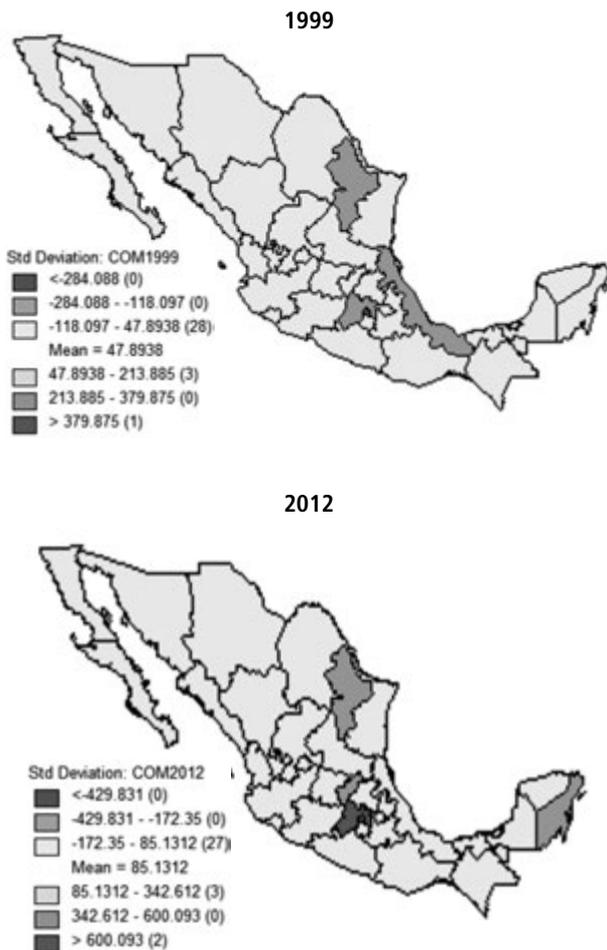
Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

Mapa 6. Localización de la IED de equipo de transporte en los estados de México, 1999-2012



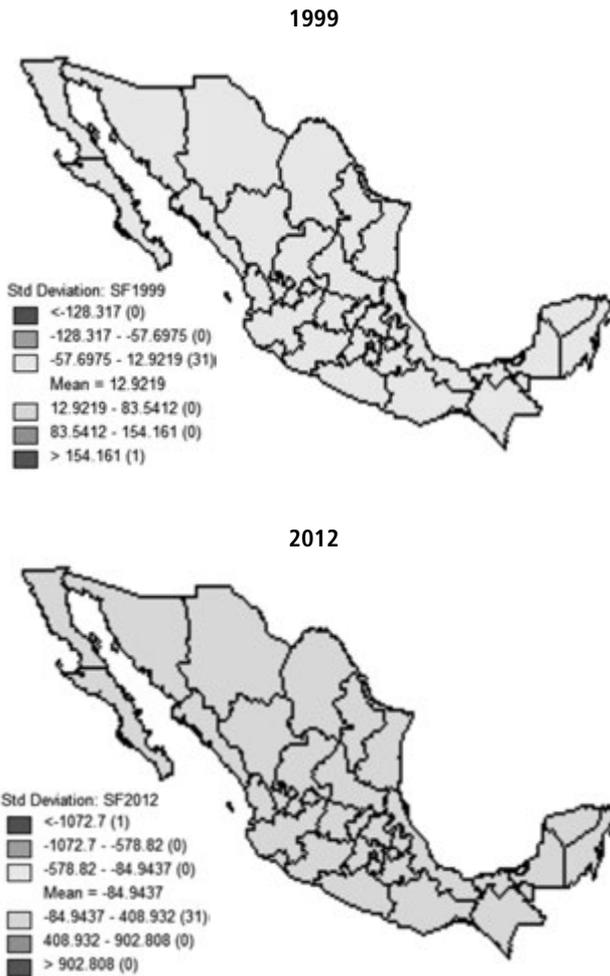
Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

Mapa 7. Localización de la IED comercio en los estados de México, 1999-2012



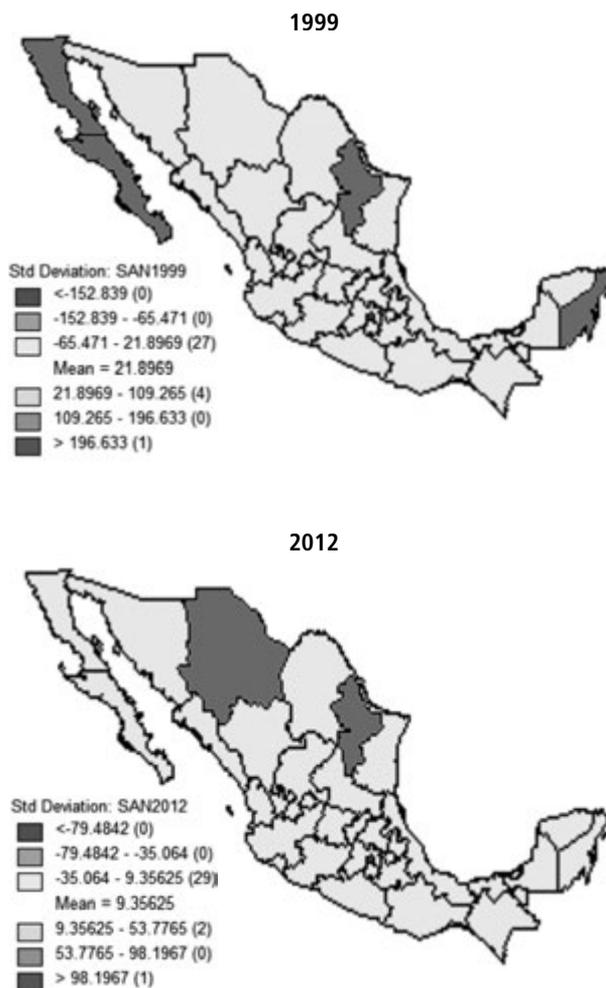
Fuente: elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

Mapa 8. Localización de la IED servicios financieros en los estados de México, 1999-2012



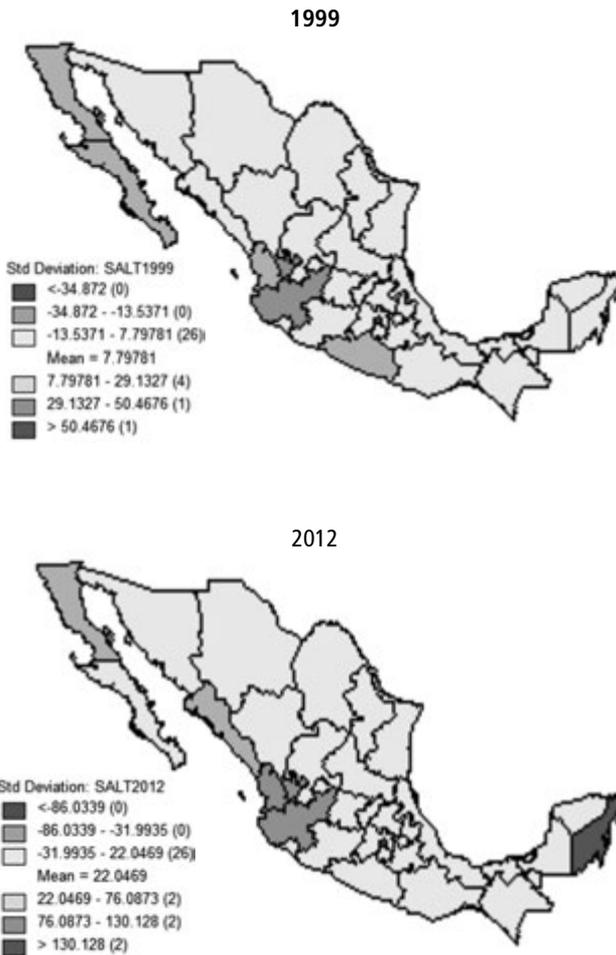
Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

Mapa 9. Localización de la IED apoyo a los negocios en los estados de México, 1999-2012



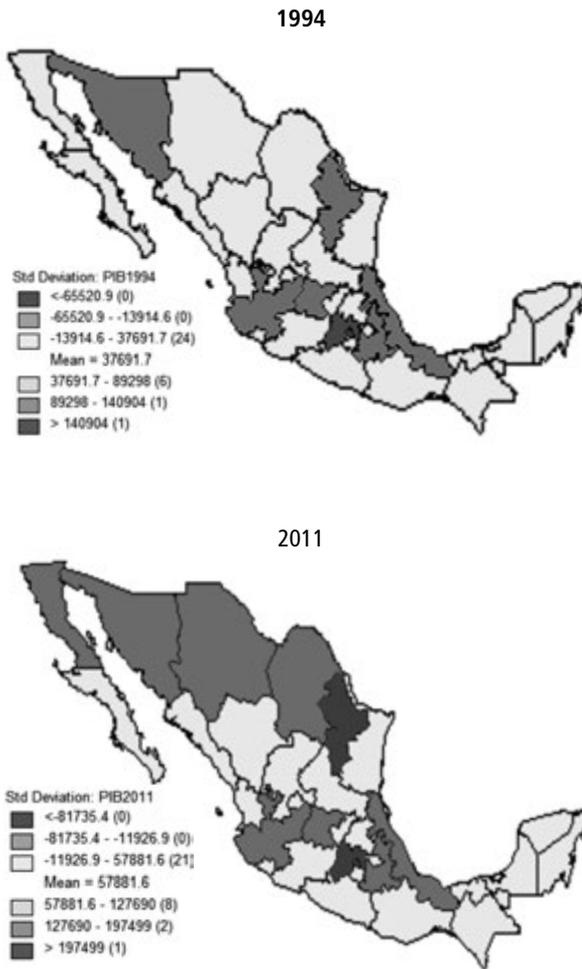
Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

Mapa 10. Localización de la IED servicios de alojamiento temporal los estados de México, 1999-2012



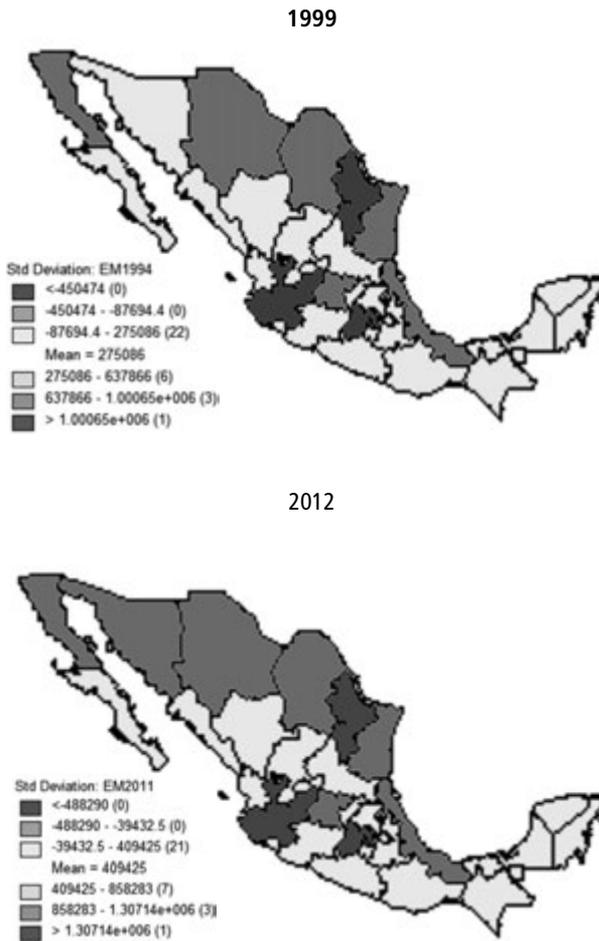
Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía, 2013.

**Mapa 11. México: Localización del PIB
en los estados de México, 1994-2011**



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI, 2013.

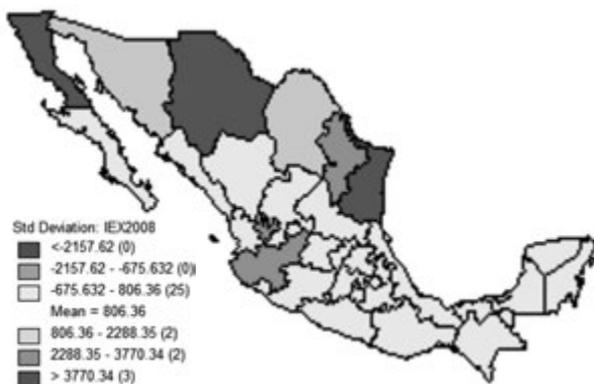
Mapa 12. México: Localización del empleo en los estados de México, 1999-2012



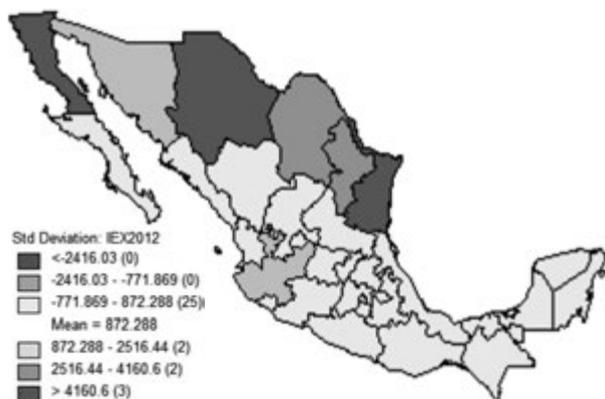
Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI, 2013.

Mapa 13. Ingresos provenientes del extranjero en los estados de México, 2008 y 2012

2008



2012



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI, 2013.

Capítulo 5

Inversión y retorno de las empresas españolas en Latinoamérica¹

Juan Antonio Cerón Cruz
Sofía García Gámez
Álvaro Salas Suárez

Introducción

Las empresas españolas no han sido en absoluto ajenas al enorme incremento de la inversión exterior directa (IED) mundial experimentado en las últimas décadas. Así, a finales de 2011, el valor del *stock* inversor de España en el exterior rondaba los 370 000 millones de euros, lo que representa cerca el 3% del total mundial (para un peso del PIB español sobre el mundial del 2%) y la sitúa en el puesto decimoprimero en el ranking de inversión (UNCTAD, 2013). Esta actividad inversora ha reportado a estas empresas cuantiosos beneficios, que sobrepasaron ese año los 44 500 millones de euros.

Especialmente activo se ha mostrado el capital español en los países latinoamericanos, donde se concentra un tercio de toda la inversión

¹ Este trabajo se deriva de una investigación realizada por los autores denominada “La aportación de las empresas españolas a las economías de Latinoamérica: un balance”, financiada por el Instituto de Estudios Fiscales (IEF), perteneciente al Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas del Gobierno de España.

española en el extranjero, la mitad del empleo gestionado y dos quintas partes de las ventas de las afiliadas y de los beneficios obtenidos, situando a España como el segundo país inversor en Latinoamérica, sólo por detrás de EE. UU. (CEPAL, 2012). Ya en la década de los noventa del siglo pasado fue el principal protagonista en los procesos de privatización emprendidos por aquellos Gobiernos.

Esta contribución ha supuesto una importante fuente de riqueza para las economías receptoras, pero también una sustancial aportación a la cuenta de resultados de las empresas inversoras, más valiosa aún en los últimos años, al amortiguar el profundo impacto negativo que la crisis iniciada en 2007 tiene sobre el mercado español.

En este contexto, el objetivo de este trabajo consiste en evaluar el papel de la IED española en Latinoamérica teniendo en cuenta ambas direcciones. En primer lugar, la contribución a aquellas economías, no sólo en términos estrictamente económicos, sino incluyendo también la producción y el empleo de las empresas receptoras de la inversión, así como la aportación al desarrollo tecnológico de los países. Por otro, su contribución a los beneficios y la rentabilidad de las empresas inversoras.

1. Fuentes de información y metodología

Nuestra principal fuente de información es la base de datos pública DataInvex, de la Secretaría de Estado de Comercio (Ministerio de Economía y Competitividad), que se alimenta a su vez del Registro de Inversiones Exteriores, en el que todas las empresas españolas con inversiones en el exterior están obligadas a informar de las mismas.

Las características metodológicas básicas que presenta esta fuente son:

- En los flujos se incluyen las aportaciones nuevas al capital de las empresas, pero no los beneficios reinvertidos ni la financiación entre matrices y filiales (excepto cuando se capitalizan los beneficios o los préstamos).
- Informa separadamente de las operaciones realizadas por las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros, que es el nom-

bre que reciben en España las denominadas por los organismos internacionales como Empresas con Fines Especiales (EFES).² En este trabajo los datos utilizados no incluyen este tipo de operaciones.³

- La posición inversora se valora según el valor contable de los fondos propios de la empresa inversora al tipo de cambio de fin de cada ejercicio.⁴ Se incluye también la financiación entre empresas relacionadas. Para el cálculo de los fondos propios se tiene en cuenta todo lo relacionado con el “Principio direccional” definido por la OCDE y el FMI.⁵
- Los resultados considerados son después de impuestos, y en la parte proporcional al valor de la posición.
- La cifra de negocio de las sociedades receptoras de la inversión española es la correspondiente a la proporción que detenta la matriz en el capital de las mismas.
- El empleo se calcula como el número medio de empleados en las sociedades receptoras de la inversión exterior, en la parte proporcional al valor de la inversión.

² Special Purpose Entities en su acepción en inglés. La actividad típica de las EFES consiste en canalizar fondos entre entidades residentes en países distintos de aquel en el que las EFES están establecidas. El papel de estas EFES es, exclusivamente, servir como centro de intermediación financiera para empresas residentes en otros países.

³ A finales de 2011 el valor del *stock* de inversión española en Latinoamérica atribuible a este tipo de empresas representaba el 13% del total.

⁴ En este sentido se diferencia claramente del criterio seguido para la elaboración de la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional, que recomienda la valoración a precios de mercado.

⁵ Según el cual la ordenación de los datos se realiza, en primer lugar, atendiendo a la dirección de la inversión que determina una influencia significativa. Esto quiere decir que las participaciones que puedan tener las filiales en el extranjero en la financiación de sus matrices españolas (en forma de capital o de préstamos) se considerarán como una menor inversión española en el exterior, y no como una inversión extranjera en España (Banco de España, Balanza de Pagos 2011). Este criterio es también de aplicación en el caso de las rentas, que serían consideradas aquí como un menor ingreso de la inversión española en el exterior.

2. Determinantes de la inversión española en América Latina

La afluencia de capital español hacia Latinoamérica empezó a ser relevante a mediados de la década de los noventa del siglo pasado, al hilo de las privatizaciones de empresas y servicios públicos llevados a cabo en aquellos países. Tras lo que se ha dado en considerar generalmente como la década perdida de los ochenta, este proceso privatizador fue la consecuencia de la adopción por los Gobiernos de la zona de un nuevo modelo de oferta económica, que en lo tocante a la participación de capital extranjero en empresas nacionales viró desde una política de sustitución de importaciones, hacia un modelo en el que se veía con buenos ojos (y en consecuencia se incentivaba) la llegada de capital foráneo para el desarrollo del país, al calor de la filosofía del Consenso de Washington.

Desde el punto de vista de la empresa española, estas operaciones se vieron favorecidas por tres elementos de carácter estructural: i) las presiones sobre el mercado español derivadas de nuestra integración en el mercado único de la UE; ii) las mayores posibilidades de acceso de las empresas españolas y en mejores condiciones a los mercados internacionales de capitales, y iii) su destreza ya adquirida en los procesos de privatización habidos en España, especialmente del sector servicios, que les otorgó una clara ventaja competitiva para acudir a los de las empresas públicas en Latinoamérica.⁶

Junto a estos determinantes internos y externos, acontecieron también un conjunto de catalizadores que facilitaron el acoplamiento entre ambos. Nos estamos refiriendo a los lazos culturales y las afinidades lingüísticas, que ayudaron a la adaptación de los productos, la tecnología y las técnicas de gestión en aquellos mercados.

Todo lo anterior deja entrever ya una de las características principales de la IED española en Latinoamérica, que es su orientación hacia la búsqueda de nuevos mercados, con un carácter marcadamente ho-

⁶ Estaríamos hablando de las “Ventajas de propiedad” en el paradigma ecléctico de Dunning, que hacen referencia a la posesión por parte de la empresa internacional de activos intangibles propios que le proporcionan ventajas competitivas.

rizontal y replicando la producción a nivel internacional. No obstante ha habido casos, de indudable menor peso, cuyo objetivo ha consistido en la reducción de costes, y cuyo mejor ejemplo son los centros de atención de llamadas implantados en Latinoamérica para atender desde allí a los clientes situados en España, y también otros enfocados a la obtención de materias primas, como la adquisición por parte de Repsol de la petrolera estatal YPF en Argentina.

Son numerosos los estudios dedicados a los determinantes de la inversión española en Latinoamérica. Así, en opinión de Sánchez (2002), el flujo de inversión directa desde España hacia América Latina aprovechó las coincidencias temporales en las reformas estructurales que tuvieron lugar en el seno de la Unión Europea y en América Latina, de manera que a los cambios en el tejido productivo español como consecuencia de su integración en las instituciones europeas se unió el aprovechamiento de las oportunidades de inversión que ofrecía la región latinoamericana en un contexto, bajo el influjo del Consenso de Washington, que implicaba la ortodoxia fiscal y monetaria, la liberalización del comercio internacional, facilidades para la inversión extranjera y la aplicación de medidas tendentes a la desregulación, privatización y a la protección de la propiedad privada.

Según Becker, una de las ventajas que encauzó el esfuerzo inversor hacia Latinoamérica fue la opción estratégica que esta zona representaba para la empresa española, apoyada en variables culturales, políticas e históricas comunes (Becker, 2002). En esta línea abunda Casilda (2003), que señala como un determinante esencial el idioma (lazos culturales), haciendo referencia al valor económico de las afinidades lingüísticas como vínculo de acceso a mercados parecidos (gustos similares, usos y pautas de consumo), lo que permitiría adaptar con rapidez productos, tecnología y modalidades de gestión.

En la investigación realizada por Toral (2004) se recogen, desde distintos enfoques teóricos y empíricos, las aportaciones de los autores españoles sobre los determinantes de la inversión directa en la región latinoamericana, aunque el autor mantiene como hipótesis central la ventaja competitiva que para las empresas españolas supuso su conocimiento del mercado, ventaja que descansa a su vez en dos pilares. Uno es

el contexto cultural, con similitudes lingüísticas y una historia compartida, y otro el entorno institucional, con elementos comunes entre España y Latinoamérica: privatizaciones, liberalización de los mercados (aunque fuertemente regulados), y frecuentes interacciones con los Gobiernos.

Otros autores se remiten directamente al paradigma ecléctico desarrollado por Dunning (Propiedad, Localización e Internalización). La secuencia de este enfoque explicada por Mogrovejo (2005) indica que los factores determinantes están asociados al tamaño del mercado, a la apertura comercial y al riesgo país, conjuntamente con algunos sucesos como los procesos de privatización.

Al respecto, Arahetes (2002) señala que si bien los factores de propiedad tales como la tecnología y el *know-how* impulsaron (condición necesaria) el incremento de la IED hacia la Latinoamérica, los factores de localización constituyeron la condición suficiente para tal fin. De esta forma, el tamaño, el ritmo de crecimiento y la liberalización del mercado, el acceso a los recursos naturales, la eliminación de restricciones, el adecuado tratamiento institucional a la IED y las expectativas de rentabilidad, pero sobre todo la existencia de una gran afinidad cultural, representaron las claves para este emprendimiento. En el otro extremo, el autor menciona los obstáculos que desalentaban la presencia en la zona, colocando en primer plano la burocracia, la inestabilidad política y económica, la corrupción y la violencia. En segundo lugar pero de igual importancia, el estudio señala como dificultades adicionales la pobreza y los problemas sociales, las dificultades para la repatriación de los beneficios, la carga tributaria, la falta de recursos humanos cualificados, y el desarrollo insuficiente de los mercados de capitales y de las infraestructuras.

Según Ruesca y Bichara (2008), los determinantes microeconómicos más relevantes en la localización de la inversión española en Iberoamérica son tres: el tamaño del mercado local y sus perspectivas de crecimiento, la similitud cultural y la estabilidad política. Junto a éstos, se encuentran los factores relacionados con la evolución del mercado español y europeo en el marco de la normativa comunitaria, entre los que destaca el mantenimiento de la cuota de mercado, que los autores relacionan con la teoría de la reacción oligopolista.

Si bien no existe un consenso absoluto, podría resumirse que tanto la posesión de una ventaja comparativa, relacionada en buena medida con el capital gerencial, como el estado de los factores de localización, sobre todo aquellos que tienen que ver con el tamaño del mercado y el grado de desarrollo del país, así como la estabilidad (económica y política) y el adecuado manejo de las políticas públicas, constituyen los elementos preponderantes en el proceso de internacionalización del capital español hacia Latinoamérica bajo la forma de IED.

3. Caracterización de la inversión extranjera directa española en América Latina

Tras Europa, Latinoamérica es el segundo destino de la IED española. El Cuadro 1 muestra para 2011 los valores absolutos y relativos de las principales magnitudes. Mientras que el valor contable de la posición o *stock* representaba a finales de 2011 un tercio de toda la inversión española en el mundo, en términos de cifra de negocio y beneficios la ponderación se eleva hasta el 40%, para alcanzar prácticamente la mitad en el empleo, lo que da idea, por un lado, del mayor rendimiento obtenido por la inversión española en Latinoamérica frente a otras áreas del mundo, y por otro, de un tipo de inversión más intensiva en empleo. Así que desde el punto de vista del proceso de internacionalización de la economía española, Latinoamérica ocupa un lugar central. Pero desde la perspectiva de cuál es la importancia de estas inversiones para las multinacionales españolas, el asunto se convierte en estratégico, hasta el punto de que para algunas de las principales como Telefónica, Banco Santander o BBVA, alrededor de la mitad de todos los ingresos y los beneficios de cada uno de los grupos empresariales se obtiene ya en aquella zona.

3.1 *Flujos agregados de inversión española hacia América Latina*

En términos agregados, la evolución temporal de la IED española hacia Latinoamérica comienza a despuntar en los primeros años de la

década de los noventa del siglo pasado y va creciendo año a año hasta alcanzar los valores máximos en los años 1999 y 2000 (ver Figura 1a), que es cuando se lleva a cabo el grueso de las privatizaciones de las telecomunicaciones, los servicios financieros y el suministro de servicios. También corresponde a este momento la adquisición de YPF en Argentina por parte de Repsol por 15 000 millones de euros. Posteriormente, aunque ha seguido manteniendo regularmente unos volúmenes importantes, el foco de atención de la inversión española cambió hacia Europa (ver Figura 1b). Cuatro factores pueden ayudar a explicar este viraje: i) la inexistencia de riesgos cambiarios con los principales países europeos tras la introducción del euro en 1999; ii) los bajísimos tipos de interés asociados a la unión monetaria que empezaron a disfrutar las empresas españolas en comparación con periodos anteriores; iii) la destreza adquirida en Latinoamérica para manejar inversiones en el exterior; y iv) la reducción de las oportunidades inversoras en Latinoamérica tras las privatizaciones realizadas.

3.1.1 Distribución geográfica

El conjunto formado por Brasil, México, Argentina, y Chile ha absorbido el 85% de todos los flujos de capital español llegados a Latinoamérica. Un 11% adicional se reparte entre Colombia, Perú, Venezuela y Uruguay. Esta distribución nos proporciona ya un perfil de la IED española en Latinoamérica caracterizado por su elevado grado de concentración, lo que por otro lado no debería extrañar si asumimos, con la teoría económica sobre la IED y dada la preferencia de la inversión española por el sector servicios (donde las economías de escala son determinantes), que es el tamaño de los mercados y no necesariamente su tasa de crecimiento, uno de los factores fundamentales de la inversión extranjera.

Cuadro 1. La IED española en Latinoamérica y en el mundo, 2011.
Millones de euros (Empleo en unidades)

	<i>Stock</i>	<i>Empleo</i>	<i>Cifra de negocio</i>	<i>Resultados</i>
Latinoamérica	125.762	680.781	150.029	17.660
Mundo	370.627	1.391.114	382.325	44.557
Latinoamérica / Mundo	34%	49%	39%	40%

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex), 2013 y elaboración propia.

En los primeros años de la llegada de los capitales españoles a Latinoamérica fueron Brasil y Argentina los principales destinatarios. Sin embargo, a partir del cambio de siglo, el receptor de mayor peso ha pasado a ser México, con Brasil en segundo lugar (Figura 2).

3.1.2 Distribución sectorial

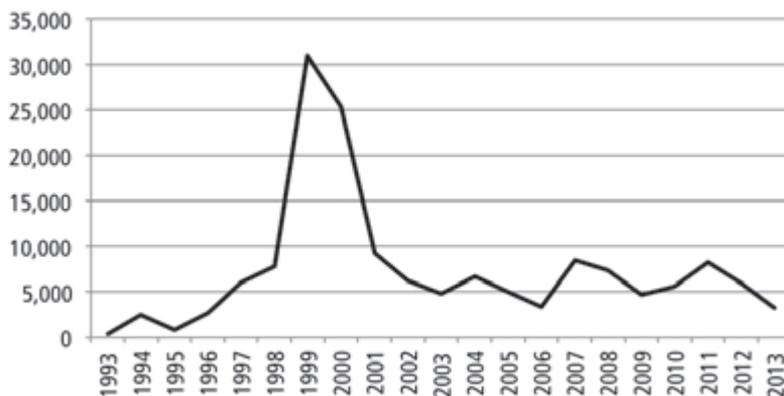
Los capitales españoles que se han dirigido hacia América Latina han mostrado un apetito especial por las actividades pertenecientes al sector servicios, singularmente en el periodo que abarca hasta el año 2000, en el que el 55% de todos los flujos se dirigieron hacia las telecomunicaciones y el sector financiero, sin duda la punta de lanza de la inversión española en aquella zona, acompañadas en este periodo y con un papel puntual muy notable por el sector de hidrocarburos con la inversión en Argentina ya comentada. En la etapa que va desde 2001 hasta la llegada de la crisis en 2007, junto a las telecomunicaciones y las finanzas, juega también un importante papel la inversión en la industria manufacturera, en concreto en actividades relacionadas con la automoción (Argentina), la producción de cemento (Brasil) y la industria química (Argentina y Brasil). En el periodo que coincide con la crisis económica y en el marco del menor dinamismo de la IED española hacia aquella zona, de nuevo la industria financiera aparece como

la más activa, con un papel ahora menor para las telecomunicaciones, y una presencia importante de la industria de la construcción, cuya mayor actividad se localiza en México (Figura 3).

El flujo continuo de inversión en actividades del sector servicios no debe impedirnos distinguir dos etapas, cuya diferenciación temporal no es fácil de determinar. Frente a una primera fase en la que la inversión se orientó hacia la privatización de los servicios públicos, posteriormente y como respuesta al crecimiento sostenido de estas economías, los nuevos flujos se han destinado mayoritariamente a atender las demandas de una clase media creciente.

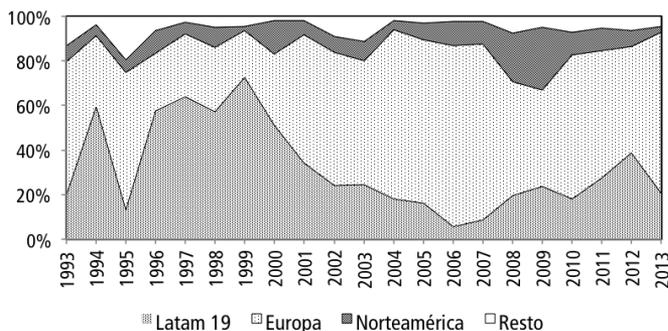
Este patrón de distribución sectorial de la inversión española en Latinoamérica se ha repetido posteriormente en el resto del mundo (con la importante excepción de las industrias extractivas), lo que de alguna manera confirma el papel precursor de la inversión en esta región, que sirvió así también como una magnífica escuela de aprendizaje para la expansión hacia otros países.

Figura 1a. Flujos brutos de IED española hacia Latinoamérica, 1993-2013.
(Millones de euros)



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía y Competitividad (DataInvx).

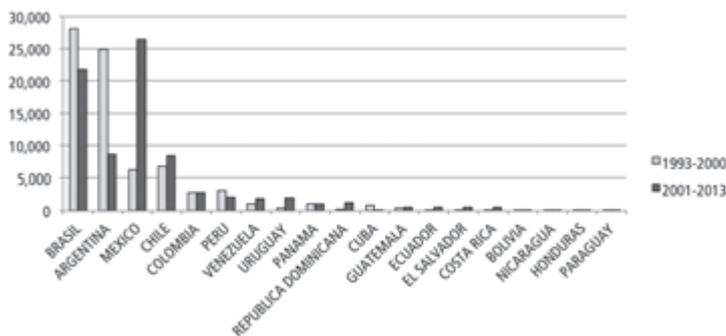
Figura 1b. Flujos brutos de IED española. Reparto por zonas geográficas



Fuente: Elaboración propia con datos del Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex).

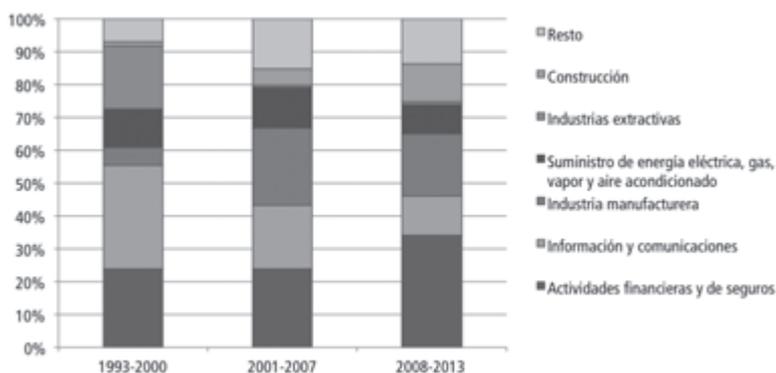
Desde la doble perspectiva conjunta de países y sectores, el resultado final de este proceso es que la inversión en las principales actividades se concentra en uno o dos países, con Brasil jugando un papel estratégico debido a su presencia en todos los sectores importantes, excepto en Industrias extractivas (Cuadro 2, resaltados los principales pesos). Tal grado de concentración representa un factor estratégico de riesgo sobre el que volveremos más adelante.

Figura 2. Flujos acumulados de inversión bruta española hacia Latinoamérica. Millones de euros



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex), elaboración propia.

Figura 3. Distribución sectorial de los flujos de inversión bruta



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex), elaboración propia.

3.2 Desinversiones

La otra parte de la dinámica de los flujos de capital es la desinversión, un tema menos estudiado en la literatura y del que no se dispone de información estadística tan abundante como de los flujos de ida.

Suele darse una connotación negativa a la desinversión debido a que normalmente se identifica con destrucción de capacidad productiva y empleo, pero no siempre tiene que ser así. Las tipologías bajo las que se materializa la desinversión son variadas y también sus causas. A veces responden al reposicionamiento de las operaciones por parte de las casas matrices, para acomodarse a los cambios en la demanda o en la competitividad de los países, reposicionamiento que puede incluir al propio país de la matriz. Esta modalidad de desinversión es menos frecuente, por su propia naturaleza, en el sector servicios, principal destino de la inversión española, aunque puede presentar excepciones, como es el caso de los *call centers*, que sí se pueden movilizar entre países en busca de menores costes de producción o la prestación de un mejor servicio. En otras ocasiones, la desinversión consiste en la venta, total o parcial, de la afiliada a otros inversores, y en otras puede tratarse simplemente de una desinver-

sión financiera, como ocurre cuando se saca a bolsa una parte del capital de una empresa con el fin de materializar plusvalías o por necesidades de liquidez. Puede ser también que la desinversión sea forzada cuando se trata de una nacionalización. Y evidentemente también habrá situaciones en que se trate simplemente de la liquidación de la filial. El diagrama siguiente, extraído de la UNCTAD, sintetiza esta casuística.

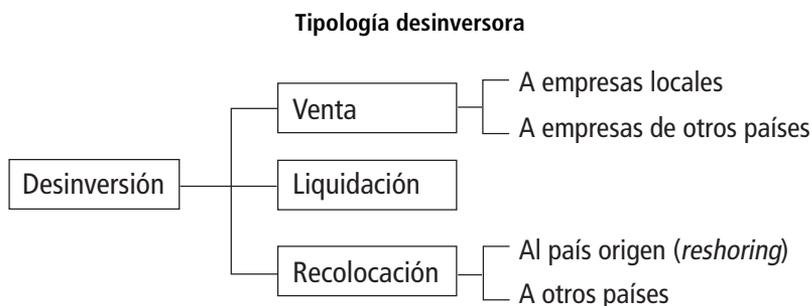
La desinversión acumulada de las empresas española en América Latina en el periodo 1993-2013 alcanzó la cifra de 44 500 millones de euros, lo que equivale al 28,6% de todas las aportaciones al capital del mismo periodo (Figura 4). Dicho de otra forma: uno de cada cuatro euros invertidos allí ha realizado el camino de vuelta. Esta tasa de desinversión es sólo ligeramente superior a la alcanzada en la Unión Europea e inferior a la de otros países de sus inversiones en el mundo (UNCTAD, 2013, Gráfica I.28).

Cuadro 2. Concentración geográfica de los flujos de inversión sectoriales. Acumulado 1993-2013

	Industrias extractivas	Industria manufacturera	Suministro de energía	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros
Argentina	96%	16%	3%	16%	10%
Brasil	-	44%	27%	47%	32%
Chile	-	1%	29%	11%	7%
México	-	21%	16%	11%	36%
Resto	3%	16%	15%	13%	11%
Latinoamérica	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex), elaboración propia.

La evolución temporal de esta variable presenta dos oleadas (Figura 4). La primera coincide con las grandes inversiones efectuadas en los últimos años del siglo pasado y comienzos de este y se debió a dos razones. Por un lado al lógico proceso de ajuste y encaje de piezas asociado al gran volumen de capital movilizado en ese periodo; por otro a la crisis que estalló en Argentina a finales de 2001 y que se contagió al resto de la región, que forzó a algunas empresas a reestructurar sus grupos empresariales.⁷ La segunda se desarrolla en paralelo a la actual crisis económica y obedece a las dificultades por las que atraviesan las empresas españolas, y no solamente por la debilidad del mercado doméstico, sino también por los problemas para acceder al crédito, lo que las ha empujado en ocasiones a desprenderse de activos que, dicho sea de paso, se ha realizado en general a buenos precios debido a la positiva situación económica de la región. Especialmente importante ha sido la desinversión en el sector financiero por la necesidad perentoria de los bancos españoles de sanear y fortalecer su estructura de balance por las exigencias de las autoridades europeas.⁸ La desinversión acumulada en este sector equivale al 44% de todos los flujos brutos recibidos (Figura 5b).



Fuente: UNCTAD 2013, Box figure I.3.1.

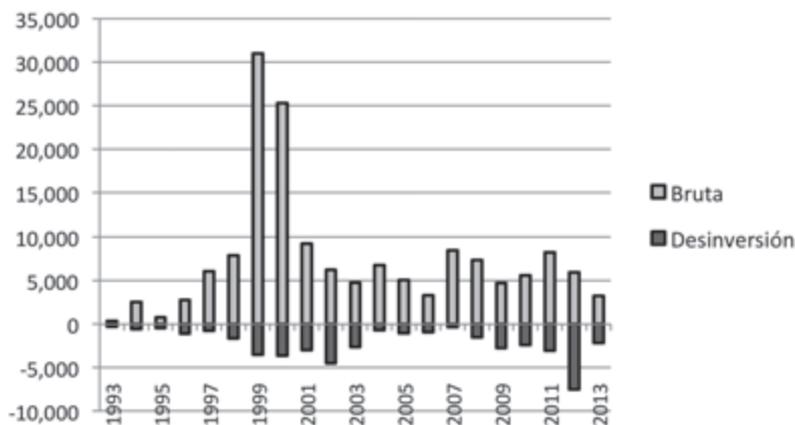
⁷ También pudo influir en las desinversiones de esta etapa la crisis mundial de principios del milenio vinculada a las compañías tecnológicas (las puntocom) y que durante un periodo afectó negativamente a los mercados crediticios.

⁸ Sin duda la operación de más calado ha sido la salida a bolsa del 24.9% del capital de la filial del Banco Santander en México en 2012 por un importe de 3 178 millones de euros y que supuso la mayor salida a bolsa en Latinoamérica ese año y la tercera de todo el mundo.

Desde el punto de vista geográfico, no existen grandes diferencias en el grupo de los cuatro países receptores de la inversión española, oscilando el grado de desinversión acumulada entre el 23% en Argentina y el 31% en Brasil.⁹

Como los flujos brutos de inversión hacia América Latina han sido escasos en los últimos años, ha llegado a darse la situación, en el año 2012, de un flujo neto de inversión negativo, como resultado de unas inversiones brutas por valor de 5 960 m€ y desinversiones por un montante de 7 525, rompiendo así la serie de flujos netos positivos de las últimas décadas (Figura 4).

Figura 4. Inversión y desinversión española en Latinoamérica.
Millones de euros



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex),
elaboración propia.

⁹ Las cifras de Argentina variarán sustancialmente cuando se contabilice la indemnización a Repsol por la nacionalización de su 51% en YPF en aquel país, por la que la firma española ha recibido en mayo del presente año 5 317 millones de dólares en títulos de deuda pública argentina. Evidentemente este comentario también afecta al análisis sectorial.

Figura 5a. Desinversión por países en Latinoamérica 1993-2013.
Millones de euros y porcentaje

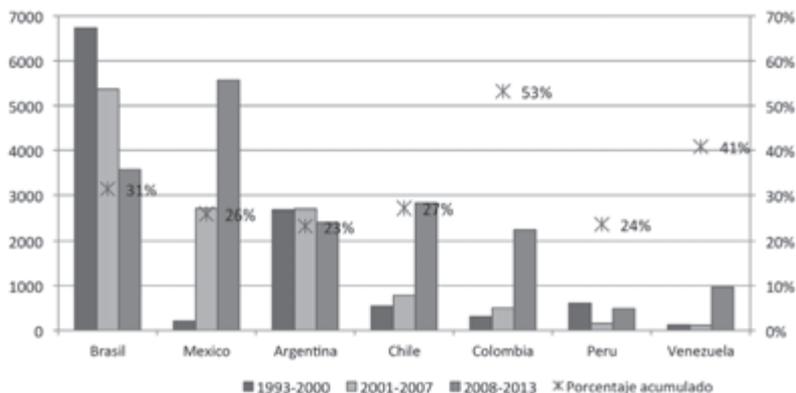
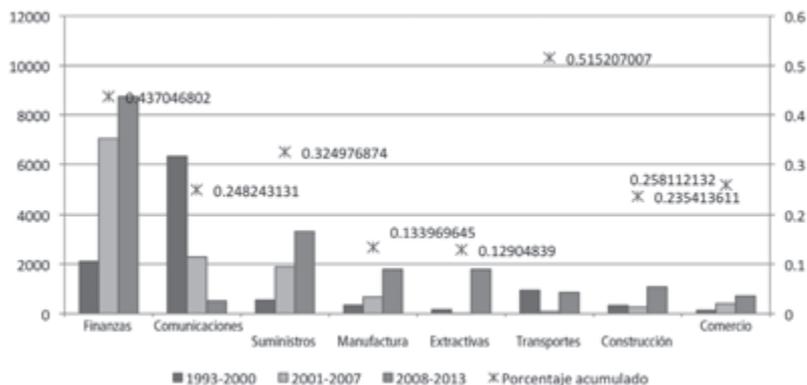


Figura 5b. Actividad de España en Latinoamérica.
Millones de euros y porcentaje



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInxv), elaboración propia.

3.3 Stock de inversión en 2011

A finales de 2011, el valor en libros de la inversión de las empresas españolas en Latinoamérica a los tipos de cambio de fin de ese año ascendía a 126 258 millones de euros, como muestra el Cuadro 3. Estos datos subrayan la posición estratégica de Brasil, donde se concentra más de la mitad de todo el valor de la inversión española en la zona.

Más allá de la dinámica inversiones-desinversiones, la variación de los tipos de cambio de las divisas latinoamericanas con respecto al euro juega un importante papel en la valoración del *stock*. Destaca en este sentido entre las grandes economías el caso de Argentina, que ha absorbido el 22% de todos los flujos de capital españoles en la zona en el periodo 1993-2013 y sin embargo, en 2011, el valor de su *stock* medido en euros representa sólo el 6.5%,¹⁰ lo que está reflejando la pronunciada depreciación del peso argentino frente a las principales monedas desde la finalización del sistema de *currency board* en 2002.¹¹

Desde la perspectiva del país receptor, la importancia de la IED española es dispar, aunque es justamente en las mayores economías (Brasil, México, Argentina), donde esta incidencia es mayor, con una peso superior al 10% sobre toda la inversión recibida por el país en los tres casos. Esta importancia recíproca de la IED española en Latinoamérica, para España pero también para los propios países receptores, dibuja un panorama de intereses y dependencias mutuas que le confieren un carácter estratégico para ambas partes.

¹⁰ En el cuerpo del texto se utilizará la forma que se utiliza en México de puntuación de cifras.

¹¹ Téngase en cuenta que desde ese momento hasta 2013 el contravalor en pesos argentinos del euro se ha multiplicado aproximadamente por diez.

Cuadro 3. Posición inversora de España en Latinoamérica, 2011

	Millones de euros	%	% de toda la IED de entrada
Brasil	65 265	51.7%	12.6
México	23 619	18.8%	10.1
Chile	11 303	9.0%	9.2
Argentina	7 981	6.5%	10.8
Colombia	5 637	4.5%	7.6
Perú	2 931	2.3%	7.4
Venezuela	2 428	1.9%	6.9
Panamá	1 574	1.3%	8.8
Bolivia	957	0.8%	16.0
Uruguay	898	0.7%	6.8
Ecuador	872	0.7%	9.1
Costa rica	578	0.5%	4.6
República Dominicana	522	0.4%	3.9
Cuba	358	0.3%	n.d.
Guatemala	263	0.2%	4.4
Nicaragua	148	0.1%	3.4
Paraguay	147	0.1%	5.6
Honduras	135	0.1%	2.2
El Salvador	135	0.1%	2.1
TOTAL	126 258	100.0%	10.5

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex),
elaboración propia a partir de datos de UNCTAD.

3.4 *Cifra de negocios*

El valor acumulado de las ventas de las empresas latinoamericanas con participación española durante el periodo 2007-2011 ascendió a 592 429.8 millones de euros,¹² con un incremento medio anual del 12.9% (Cuadro 4). Desde una visión macroeconómica, este buen dato se apoya en varios factores: i) el fortalecimiento del consumo privado en la mayoría de los países de la región, impulsado a su vez por el incremento del empleo y de los sueldos reales, y al que la crisis económica sólo afectó transitoriamente; ii) la sostenida expansión del crédito; y iii) el aumento de las remesas, principalmente las procedentes de Estados Unidos (CEPAL, 2012). Desde una perspectiva microeconómica, hay que señalar que la variación en las ventas no tiene siempre ni necesariamente un carácter orgánico, dado que también puede deberse a nuevas adquisiciones o enajenaciones de empresas.

Otro factor que incide en el valor de las ventas expresadas en euros es la evolución de los tipos de cambio.¹³ Por ejemplo, la depreciación del euro frente a las principales monedas en 2010 puede explicar parcialmente el fuerte incremento de la cifra de negocios denominada en euros de ese año.

El comportamiento de las distintas actividades es dispar. El sector financiero (el de mayor peso) es justamente el que presenta un mejor desempeño, con un crecimiento acumulado de las ventas del 19.2% anual. Tanto las manufacturas como los suministros de servicios presentan también tasas de crecimiento notables, del 16.6% y el 10.2% respectivamente. En contraste, la tasa de crecimiento para las comunicaciones es un exiguo 4.4%. Por último, la evolución de la industria extractiva es incluso negativa, con una reducción anual del 1.2%.¹⁴

¹² Se refiere a la parte proporcional correspondiente a la participación en capital de las ventas de las empresas en las que hay presencia de IED española.

¹³ La información de la cifra de negocios de cada año se calcula con los tipos de cambio vigentes a final del mismo.

¹⁴ Recordamos a este respecto las opiniones encontradas del Gobierno argentino y de la española Repsol sobre la evolución del negocio en aquel país.

Cuadro 4. Cifra de negocios de la IED de España en Latinoamérica (proporcional a la participación en el capital). Millones de euros

Ramas de Actividad	2007	2008	2009	2010	2011	Crecimiento anual (%)
Actividades financieras y de seguros	25 718	30 994	31 984	42 061	51 860	19.2
Industria Manufacturera	19 322	21 851	24 535	34 050	35 654	16.6
Información y comunicaciones	16 746	16 382	16 576	20 655	19 859	4.4
Suministro de energía eléctrica, gas y vapor de aire	8 445	10 668	11 153	12 560	12 461	10.2
Comercio	8 391	9 769	10 097	11 190	12 191	9.8
Industrias extractivas	6 995	6 337	5 420	7 347	6 657	-1.2
Construcción	1 988	1 784	2 863	3 929	3 973	18.9
Resto	4 889	4 647	5 804	7 226	7 374	10.8
TOTAL	92 493	102 458	108 432	139 017	150 029	12.9

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex), elaboración propia.

Hay que subrayar que la cifra de negocios no es el mejor indicador de la aportación de las empresas a la producción de un país, siendo preferible el valor añadido.¹⁵ En este sentido, si extrapolamos a la producción de

¹⁵ Variable de la que no se dispone de información suficiente.

las filiales españolas en el exterior la proporción que maneja la UNCTAD respecto de la relación entre ventas y valor añadido de todas las filiales mundiales en el exterior, que es aproximadamente de cuatro a uno (UNCTAD, 2013, Tabla I.3), podríamos concluir, *grosso modo*, que la aportación del capital español a las economías de la zona ha promediado estos años una cantidad equivalente al 1% del PIB de toda la región.

3.5 Empleo

Uno de los principales beneficios de la IED para las economías receptoras es el relacionado con el empleo, tanto en lo que respecta a su volumen, productividad y salarios, como a la mejora de las condiciones laborales en general.¹⁶

La cifra de empleo de las empresas latinoamericanas con participación española y en proporción a la misma ascendía en 2011 a 680 781, con una tasa anual de crecimiento desde 2007 del 7.7% (Cuadro 5). Este empleo representa la mitad de todo el correspondiente a la inversión española en el exterior, muy por encima del peso proporcional de la inversión en la zona, que es del 34% (Cuadro 1), lo que nos lleva a pensar que la IED española en Latinoamérica es más intensiva en empleo que la que se ha dirigido hacia otras áreas del mundo.

La causa principal de este desequilibrio entre inversión y empleo está en la creación por parte de algunas empresas españolas de un gran número de *call-centers* en aquella región aprovechando las ventajas que proporcionan el idioma y la notable diferencia de costes salariales en comparación con España.¹⁷ A finales de 2011, el número de empleados en estos centros y actividades auxiliares a los mis-

¹⁶ Ver por ejemplo el capítulo 6 del documento de la OCDE “Foreign Direct Investment for Development. Maximizing benefits, minimizing costs”, el capítulo IV del World Investment Report del año 2013 de la UNCTAD, o el apartado F del Capítulo I de la publicación de la CEPAL “La inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe”, correspondiente a 2012.

¹⁷ Una situación análoga se produce en la creación de *call-centers* por parte de empresas del Reino Unido en la India.

mos ascendía a 127 040, lo que representa el 19% de todo el empleo gestionado en la región. Por esta razón, una actividad de la que no habíamos hablado hasta ahora, la de “Actividades administrativas y servicios auxiliares” (que es donde se engloban los *call-centers*), y que en términos comparativos requiere poca inmovilización de capitales, pasa al primer plano al hablar de empleo. No obstante, esta importancia disminuirá sustancialmente con la política de repatriación de estas actividades emprendida en los últimos tiempos por las empresas españolas (el denominado *on-shoring*), y especialmente cuando se contabilice en las estadísticas oficiales la venta por parte de Telefónica de su filial Atento (de la que dependen los *call-centers* de la operadora en Latinoamérica) a un fondo de capital riesgo norteamericano a finales de 2012.

Un segundo colectivo muy dimensionado y que también se incluye en esta actividad es el de la “Seguridad privada”, con más de 40 000 empleos en la zona. Así, entre las actividades de los *call-centers* y la seguridad privada aglutinan alrededor del 25% de todo el empleo del capital español en América Latina.

**Cuadro 5. Empleados de la IED de España en Latinoamérica
(proporcional a la participación en el capital)**

Ramas de Actividad	2007	2008	2009	2010	2011	Crecimiento anual
Actividades Administrativas y servicios auxiliares	117954	141551	142628	146928	182174	11%
Industria manufacturera	125398	118919	122808	128462	128449	1%
Actividades financieras y de seguros	91520	111042	112803	119896	124664	8%

(continuación)

Ramas de Actividad	2007	2008	2009	2010	2011	Crecimiento anual
Información y comunicaciones	31 519	38 888	36 852	49 142	75 490	24%
Comercio	47 142	51 060	53 846	58 139	52 009	2%
Resto	92 256	89 330	114 812	120 440	117 995	6%
TOTAL	505 790	550 789	583 749	623 007	680 781	8%

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex), elaboración propia.

3.6 Intensidad tecnológica y de conocimiento

Más allá del volumen nominal de inversión extranjera que llega a un país, cada vez se concede más importancia a los aspectos de tipo cualitativo, en concreto, a la capacidad de la inversión extranjera para contribuir de un modo sostenido al desarrollo de las economías receptoras. Se considera que la transferencia de tecnología es seguramente la principal externalidad de carácter positivo que genera la IED, puesto que las inversiones en sectores intensivos en tecnología tienen mayores repercusiones en materia de creación y difusión de conocimiento, y son generadoras de efectos dinámicos que contribuyen al cambio estructural.¹⁸ Frente a otras opciones, la IED representa la manera más fácil y directa que tienen los países para adquirir la tecnología y el co-

¹⁸ No obstante, no es fácil determinar cómo se produce la transferencia de tecnología derivada de la IED ni cómo contribuye al desarrollo. Ni siquiera está claro a priori que todos los tipos de tecnología transferidos sean apropiados ni que cualquier tipo de inversión beneficie al país receptor (OCDE 2002: 95).

nocimiento necesario que impulsen su capacidad productiva (OCDE 2002: 97).¹⁹ No obstante, el proceso no es automático, y para lograr que la incidencia sea real y efectiva, es necesaria una cierta capacidad de absorción de la tecnología extranjera por parte del país receptor (105).

La OCDE y Eurostat evalúan la intensidad tecnológica para las actividades del sector manufacturero, y la intensidad de conocimiento para las del sector servicios. En el primer caso, se trata de cualificar el nivel tecnológico de un sector según la proporción que los gastos en I+D representan sobre el valor añadido del mismo. El resultado es la agrupación de las actividades manufactureras en cuatro categorías según su carga tecnológica: Alta, Media-alta, Media-baja y Baja. Por su parte los servicios se agrupan en dos grandes categorías: Servicios Intensivos en Conocimiento (SIC) y Servicios Menos Intensivos en Conocimiento (SMIC), según el nivel educativo del personal empleado.

3.6.1 Contenido tecnológico de la IED española en el sector manufacturero

Uno de los rasgos distintivos de la IED mundial en Latinoamérica en el sector manufacturero es su escaso contenido tecnológico. En contraste con otras regiones en desarrollo, como Asia y especialmente China, la mayor parte de la destinada a esta región tiene un contenido tecnológico bajo o medio-bajo (CEPAL, 2012: 54). La I+D ligada a la inversión extranjera es escasa y, salvo excepciones, se limita a adaptar la tecnología de la matriz para el desarrollo de productos o servicios adecuados para los mercados locales (UNCTAD, 2005: 143). Una segunda característica en el aspecto tecnológico es su elevado grado de concentración en sólo dos países, Brasil y México, que excede el tamaño de sus economías. No obstante, la tendencia de los últimos años es a potenciar el contenido

¹⁹ Otros canales alternativos son mediante la tecnología incorporada en los productos o servicios importados y mediante la adquisición de licencias de uso.

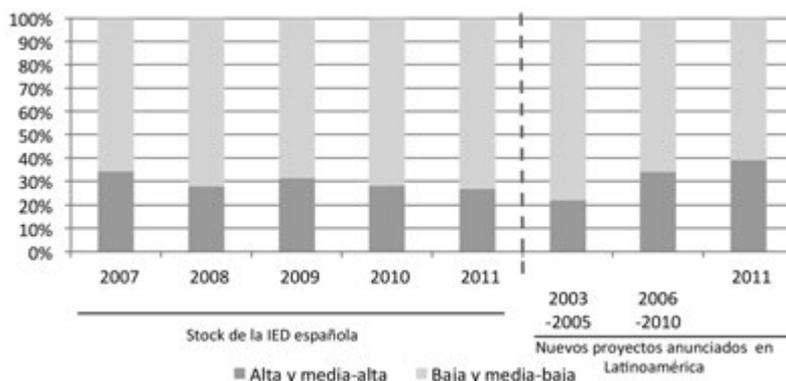
tecnológico de las inversiones, especialmente en sectores de media-alta intensidad (Figura 6), más en concreto, en actividades de industria química, automotriz, maquinaria y equipos (CEPAL, 2012: 54), persistiendo la preferencia por Brasil y México.

La IED española en Latinoamérica participa de este perfil tecnológico, excepto en la tendencia de los últimos años hacia una mayor intensidad tecnológica de las inversiones (Figura 6). A finales de 2011, de toda la IED española en el sector manufacturero, únicamente el 2% era en actividades de alta intensidad tecnológica, y un 24% adicional era en actividades de intensidad media-alta (Cuadro 6).

En el Cuadro 6 se presenta la distribución de la IED en el sector manufacturero (que sólo supone el 13.8% de toda la inversión española en la región) según su contenido tecnológico. En términos económicos es notoria la débil presencia en actividades de alto contenido tecnológico, que se reduce a la fabricación de productos farmacéuticos en Brasil. En actividades de intensidad media-alta destaca la relacionada con la automoción, en Brasil y Argentina. En las de intensidad media-baja, que supone el 64% de toda la IED española en el sector manufacturero, destacan las actividades de fabricación de cemento (Brasil, Argentina, Colombia, Ecuador y México), de fabricación de productos básicos de hierro y derivados (Brasil) y la fabricación de aluminio (Brasil). Por último, la inversión en actividades de intensidad tecnológica baja se encuentra muy dispersa, aunque destacan las de conservas de pescado (Ecuador), bebidas alcohólicas (México), tabaco (Cuba) y fabricación de artículos de papel (Chile y México).

Si en lo económico la IED española en el sector manufacturero tiende claramente hacia actividades de media-baja y baja intensidad tecnológica, en términos de empleo la imagen cambia sustancialmente, con más del 50% del empleo ocupado en actividades de alta o media-alta intensidad. Este descuadre se explica principalmente por la industria de automoción, que aglutina el 6% de la inversión en manufacturas y llega hasta el 25% del empleo. Por su parte las actividades de media-baja intensidad tecnológica en las que está presente el capital español son muy intensivas en capital pero poco generadoras de empleo.

Figura 6. Intensidad tecnológica de la IED en Latinoamérica en el sector manufacturero España frente a toda la IED en Latinoamérica



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad de España (DataInvex), CEPAL (2012), elaboración propia.

Cuadro 6. Distribución de la IED española en el sector manufacturero según la intensidad tecnológica, 2011

	Intensidad tecnológica alta	Intensidad tecnológica media-alta	Intensidad tecnológica media-baja	Intensidad tecnológica baja	Peso en la IED española
<i>Stock de inversión</i>					
Total Lat Am	2%	24%	64%	9%	13.8%
Resto mundo	2%	27%	48%	23%	17.7%
<i>Empleo</i>					
Total Lat Am	5%	46%	31%	18%	18.5%
Resto mundo	4%	46%	26%	25%	27%

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInvex), elaboración propia.

3.6.2 Intensidad de conocimiento de la IED española en el sector servicios

En el caso español, más importante aún es el estudio de la contribución en términos de creación y difusión de conocimiento asociada a la IED en el sector servicios, que supone dos tercios de toda la inversión española en la región. Y en este capítulo la aportación es destacable.

A finales de 2011, el 86% de toda la IED española en la región en el sector servicios se concretaba en actividades intensivas en conocimiento (SIC), la mayoría en servicios financieros (61%) y tecnológicos (24%), y dentro de este último, concretamente en los relacionados con las telecomunicaciones (Cuadro 7). Aunque es muy similar el peso del sector en las inversiones españolas en el resto del mundo (67% en Latinoamérica, 66% en el resto del mundo), su intensidad de conocimiento es algo menor: 79% en SIC en el resto del mundo, frente al 86% en Latinoamérica (Cuadro 7). El factor diferencial es el menor peso de las actividades de carácter financiero, 61% en Latinoamérica frente al 50% en el resto del mundo.

La imagen que nos da la relación entre el empleo y la inversión es la contraria a la del sector manufacturero: la inversión se concentra en servicios intensivos en conocimiento, pero el empleo no, dado que una parte importante del mismo se concentra en los *call-centers*, el comercio al por menor y la hostelería, todos ellos poco intensivos en conocimiento.

No deja de ser algo engañosa la imagen de los servicios de mercado intensivos en conocimiento: 1% de la inversión y 16% del empleo, si tenemos en cuenta que están incluidas aquí las actividades de “Contabilidad, auditorías, asesorías y seguridad privada”, y en lo que se refiere a la seguridad privada es cuanto menos discutible su catalogación como intensiva en conocimiento.

Cuadro 7. Intensidad de conocimiento de la IED española en el sector servicios, 2011

	Servicios intensivos en conocimiento				Servicios menos intensivos en conocimiento		Peso del sector servicios en la IED española
	Servicios de mercado	Tecnológicos	Servicios financieros	Otros servicios intensivos en conocimiento	Servicios de mercado	Otros servicios menos intensivos en conocimiento	
A) Stock de inversión							
Total Lat Am	1%	24%	61%	1%	14%	0%	67.0%
Resto mundo	3%	25%	50%	1%	20%	0%	66.0%
B) Empleo							
Total Lat Am	16%	14%	25%	4%	42%	0%	72.3%
Resto mundo	16%	7%	25%	6%	45%	0%	62.0%

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex), elaboración propia.

4. Beneficios y rentabilidad de la IED española en Latinoamérica

El estudio de la IED se ha focalizado tradicionalmente en los volúmenes de flujos inversores y en su impacto sobre el país receptor y ha dedicado menos atención a los beneficios y rentabilidad generados por esos capitales.²⁰

La evolución de las rentas obtenidas por toda la IED mundial en Latinoamérica presenta un perfil claramente positivo en las últimas décadas. Según los datos de balanza de pagos del FMI, las rentas de la IED en Latinoamérica pasaron de un promedio de 31 035 millones de dólares en el periodo 2001-2005 a 87 487 millones de dólares en el periodo 2006-2010, para alcanzar el máximo de 113 181 millones de dólares en 2011. Parece, por tanto, que Latinoamérica es un buen sitio para invertir. En este comportamiento, especialmente satisfactorio durante los últimos años, concurren causas estructurales y coyunturales. La estructural es el volumen y grado de madurez alcanzado por las inversiones, por lo que es lógico que también los rendimientos hayan elevado sustancialmente su cuantía. En cuanto a la coyuntural, se trata del favorable ciclo económico que ha vivido la región en los últimos tiempos y que está estrechamente ligado a la evolución del precio de las materias primas, factor crítico para un número importante de estas economías (CEPAL, 2012: 53).

¿Qué resultados han obtenido allí las empresas españolas?²¹ Los beneficios después de impuestos de las empresas españolas en Latinoamérica han acumulado en los últimos cinco años más de 65 000 millones de euros, con una tasa de crecimiento interanual del 16.3%, frente a una reducción anual en el resto del mundo del 8.2% en el mismo periodo (Cuadro 8). Las operaciones en Latinoamérica se han

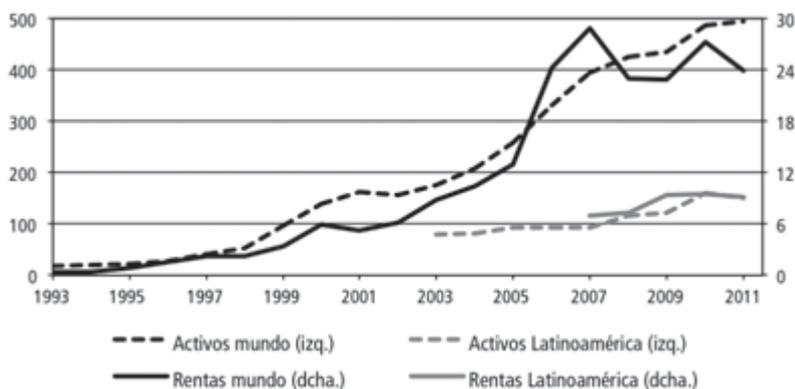
²⁰ Recientemente la UNCTAD, en su *wir* de 2013 ha dedicado su apartado I.C a este tema. Asimismo la CEPAL, en su informe sobre La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe correspondiente a 2012, le dedica todo el Capítulo II.

²¹ Existen otros beneficios que se escapan a este trabajo. Seguramente, y en lo que corresponde al caso español, uno de los principales ha consistido en el aprendizaje que para las empresas españolas ha supuesto su presencia en Latinoamérica y que les ha ayudado posteriormente a expandirse hacia otros mercados.

convertido en una fuente fundamental de ingresos y beneficios para las principales multinacionales españolas. O por decirlo con palabras de la CEPAL: “La región pasa de ser un lugar de pérdidas a una tabla de salvación durante la crisis” (CEPAL, 2011: 109).

Con el fin de contextualizar este desempeño, hemos comparado la evolución de los activos españoles y sus rentas en todo el mundo con los correspondientes a Latinoamérica (Figura 7). Aunque en ambos casos observamos que el *stock* y las rentas muestran una similar tendencia creciente, en los datos mundiales se percibe claramente el impacto de la crisis económica, con la abrupta ruptura en 2007 de la vertiginosa senda de los años previos, mientras que los beneficios obtenidos en Latinoamérica presentan una trayectoria más estable por lo que, efectivamente, parece que aquella región ha estado menos afectada por la crisis económica, al menos en lo referente a las inversiones españolas.

Figura 7. España: activos en el exterior y sus rentas. Miles de millones de euros (Criterio balanza de pagos)



Fuente: Banco de España (Balanza de Pagos y PII de España) y Eurostat.

4.1 Origen geográfico y sectorial

Si como hemos venido apuntando, la inversión española en Latinoamérica se ha concentrado en cuatro países: Brasil, Argentina, México y Chile, es lógico que el grueso de los beneficios se genere también en las mismas economías. Los resultados lo confirman: entre las cuatro suman el 85% de todos los beneficios obtenidos en la región, y el quinto país, Venezuela, ya sólo representa el 3.6% (Cuadro 8). Es más, las cuatro tienen una gran relevancia en el conjunto de la inversión mundial española, ya que se encuentran entre las diez primeras por generación de beneficios (Figura 8).

Cuadro 8. Beneficios y rentabilidad de la IED española

	Beneficios acumulados 2007-2011 Millones de euros	%	%	Crecimiento medio anual	Rentabilidad promedio 2007-2011
Todos los países	177 982	100.0		-1.6%	11.0%
No Latinoamérica	112 390	63.1		-8.2%	9.7%
Latinoamérica	65 592	36.9	100.0	16.3%	14.0%
Brasil	22 991		35.0	25.,1%	12.3%
México	13 226		20.2	9.3%	12.5%
Chile	11 096		16.9	16.2%	23.0%
Argentina	8 582		13.1	12.1%	18.3%
Venezuela	2 387		3.6	2.5%	22.7%
Perú	2 347		3.6	26.1%	19.2%
Colombia	2 060		3.1	14.8%	7.8%
Panamá	894		1.4	4.0%	16.8%
Ecuador	644		1.0	27.0%	50.0%

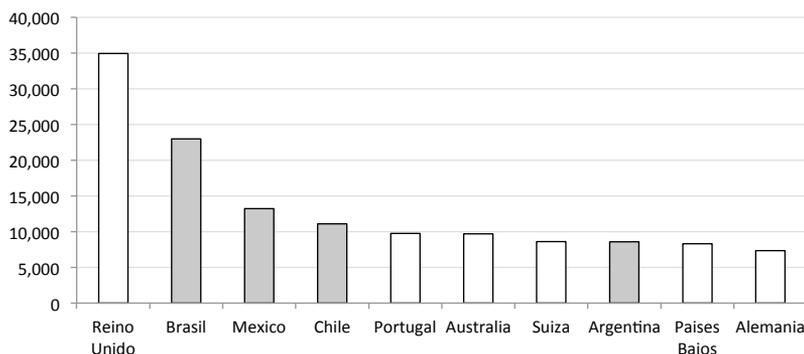
(continuación)

	Beneficios acumulados 2007-2011 Millones de euros	%	%	Crecimiento medio anual	Rentabilidad promedio 2007-2011
Bolivia	422		0.6	15.4%	10.8%
Guatemala	362		0.6	-18.7%	20.2%
Uruguay	152		0.2	-	4.3%
Paraguay	150		0.2	13.2%	34.9%
Costa Rica	134		0.2	-	11.1%
Cuba	119		0.2	-11.1%	7.7%
Honduras	41		0.1	-4.9%	15.2%
El Salvador	24		0.0	-34.3%	3.5%
Nicaragua	17		0.0	-	-4.7%
República Dominicana	-15		0.0	-	-0.5%

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex),
elaboración propia.

Todas las grandes economías de la región han mejorado su contribución a los beneficios de las matrices españolas, con tasas de crecimiento interanual en el periodo 2007-2011 superiores al 10% en los casos de Brasil, Chile, Argentina, Perú, Colombia, Ecuador, Bolivia y Paraguay, lo que nos permite confirmar que los buenos resultados logrados no obedecen a casos particulares, sino que se trata de una característica regional (Cuadro 8, columna 4). No obstante lo anterior, algunos países, pertenecientes en su mayoría a Centroamérica, no presentan una evolución tan positiva, aunque sólo uno de ellos, la República Dominicana, ha tenido pérdidas acumuladas en el periodo, con la hostelería como principal causa (Cuadro 8, columna 1).

Figura 8. Los 10 países que aportan más beneficios a la IED española, acumulado 2007-2011. Millones de euros



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex), elaboración propia.

De la observación conjunta por países y sectores (Cuadro 9) constatamos de nuevo el grado de concentración reiteradas veces comentado: una gran parte de los beneficios en cada actividad económica se produce en uno o dos países, con Brasil de nuevo presente en la mayoría de ellos. También es interesante observar que el 42% de todos los beneficios se generan en un solo sector, el financiero, y de ellos, el 38% en un solo país, México, y que sólo información y comunicaciones, precisamente en este país, presenta pérdidas, a lo que volveremos enseguida. Por su parte Chile ha generado el 16.9% de todos los beneficios obtenidos en la zona lo que, si tenemos en cuenta el tamaño de su economía (una décima parte de la brasileña o la mitad que la argentina) significa que en términos relativos es el país que más aporta al capital español. Respecto de las Industrias extractivas hay que decir que una vez finalice el proceso de indemnización a Repsol por parte del Gobierno argentino como consecuencia de la nacionalización de YPF, su filial en aquel país, la contribución de este sector se verá notablemente reducida.

Cuadro 9. Distribución de los beneficios obtenidos por la IED española en Latinoamérica, acumulado 2007-2011. Millones de euros

	Industrias extractivas	Industria manufacturera	Suministro de energía	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Resto / 1	Todas las actividades
Argentina	3 193	770	70	2 231	1 468	848	8 582
Brasil	105	4 863	2 590	6 604	6 624	2 206	22 991
Chile	2	215	2 624	1.458	4 610	2 187	11 096
México	42	892	1 025	-155	10 579	844	13 226
Resto	534	1 570	1 638	830	4 191	973	9 737
Toda Latinoamérica	3 876	8 310	7 947	10 968	27 472	7 058	65 632

1 Del resto de actividades, sólo la hostelería presenta resultados negativos en el agregado quinquenal, curiosamente uno de los tradicionales destinos de la inversión española en Latinoamérica. Las pérdidas más importantes se producen en México y la República Dominicana (los dos países con mayor inversión hotelera).

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex), elaboración propia.

4.2 Rentabilidad de las inversiones

En términos de rentabilidad,²² el promedio obtenido por la inversión española en el conjunto de Latinoamérica en el periodo 2007-2011 ha sido del 14%, superior a la alcanzada en el resto del mundo, el 9.7% (Cuadro 8). La consideración de los riesgos cambiarios y del riesgo

²² Calculada como el cociente entre los resultados del ejercicio después de impuestos y el promedio anual (principio y final del ejercicio) del *stock*.

país justificaría este diferencial, aunque no son descartables otros factores como la composición sectorial, la madurez de las inversiones y el menor impacto de la crisis.

Sin embargo, los resultados por países no son homogéneos. De las mayores economías, Chile es quien presenta la mejor ratio (23.0%), seguida de Argentina (18.3%), mientras que Brasil y México ofrecen valores inferiores: 12.3% y 12.5% respectivamente. El Cuadro 10, que contiene las rentabilidades calculadas para cada tipo de actividad económica en los principales países, nos permite arrojar más luz sobre este asunto.

El excelente desempeño de Chile se apoya en las principales áreas de inversión española. La actividad financiera y de seguros, primer destino de la IED española en el país, ha obtenido en el periodo 2007-2011 una rentabilidad promedio sobre activos nada menos que del 34.6%. La segunda actividad inversora, el suministro de energía, ha presentado una rentabilidad promedio del 22.6%, mientras que la tercera, Información y comunicaciones, un 19.8%.

Argentina es el siguiente de entre los grandes por rentabilidad (19.1% de promedio). Los sectores con mayor peso en la inversión: industrias extractivas e información y comunicaciones han logrado una rentabilidad promedio del 30% y del 19.7% respectivamente. También la actividad financiera, tercera en importancia, ha obtenido buenos rendimientos.

En Brasil y por contraste con los demás países, llama poderosamente la atención la escasa rentabilidad obtenida por la principal industria inversora española allí, las actividades financieras y de seguros, con un promedio del 9.6%, muy por debajo de la alcanzada en otros países de la zona. Resulta que la estructura del sector financiero brasileño es una excepción en el panorama regional. En los demás países suele estar dominado por la banca extranjera, mientras que aquí se da una presencia muy importante de los bancos locales y la banca pública, con un papel central en la financiación de la inversión y el desarrollo de la economía, lo que obliga a la banca extranjera (no sólo a la española) a ajustar sus márgenes y ha provocado incluso alguna experiencia fallida.²³

²³ Los activos del sistema bancario latinoamericano en manos de entidades extranjeras pasaron del 11% en 1995 al 40% en 2008, para luego bajar al 35% en 2010. Ese mismo año

Por último, en México, el sector financiero, con un peso superior al 60% de toda la IED española, ha conseguido un 18.8% de rentabilidad en el periodo analizado. En el lado contrario destaca el resultado negativo del sector de las telecomunicaciones, en contraste con las rentabilidades claramente positivas en los demás países. Un elemento diferenciador del mercado mexicano de las telecomunicaciones es que las empresas españolas allí presentes encuentran muchas dificultades para ofertar paquetes integrados de servicios (voz, datos, móvil y televisión), bien por razones regulatorias o sencillamente por una insuficiente cuota de mercado, lo que impide el aprovechamiento de sinergias que sí se logran en otros mercados (CEPAL, 2011: 161).²⁴

Los anteriores datos nos llevan a reflexionar sobre la importancia de la posición de mercado para la obtención de rendimientos extraordinarios, lo que por otro lado es consistente con la teoría relativa a los mercados en competencia imperfecta. Y el hecho es que en las economías donde está presente el capital español en los sectores financiero, suministro de energía, telecomunicaciones o extracción de crudo, las afiliadas correspondientes son la primera o una de las primeras empresas en cada mercado, con las importantes excepciones ya señaladas de Brasil y México en las actividades financieras y de telecomunicaciones, respectivamente, como acabamos de ver.

en Brasil representaban “sólo” el 20% (CEPAL, 2012: 179).

²⁴ Como es bien conocido, las mayores inversiones en Latinoamérica en este sector corresponden a Telefónica. A finales de 2011 y frente a cuotas de mercado de: 31% en ADSL y 30% en móvil en Argentina, 22% en ADSL y 30% en móvil en Brasil, 43% en AADSL y rondando el 40% en móvil en Chile, en México la cuota en móvil estaba alrededor del 21% y era prácticamente inexistente en ADSL (Telefónica, Informe anual 2011:190). Esta oferta incompleta le impide obtener las rentas asociados al empaquetamiento de servicios.

**Cuadro 10. Rentabilidad de la IED española en Latinoamérica.
Promedio anual 2007-2011**

	Industrias extractivas		Industria manufacturera		Suministro de energía		Información y comunicaciones		Actividades financieras y de seguros		Todas las actividades
	R	P	R	P	R	P	R	P	R	P	R
Argentina	19.7	21	10.1	19	4.7	3	30.0	21	27.0	16	19.1
Brasil	25.4	1	15.6	16	16.5	8	18.9	22	9.6	40	12.4
Chile	-	0	13.1	3	22.6	25	19.8	9	34.6	41	23.0
México	9.6	0	9.5	9	10.3	8	-0.2	5	18.8	60	12.5
Toda Latinoamérica	14.9	3	13.5	14	14.8	10	15.6	16	16.4	41	14.2

R = Rentabilidad en porcentaje

P = Peso porcentual del sector sobre toda la IED española en el país en 2011

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex), elaboración propia.

5. Reflexiones finales

En nuestra opinión, los resultados globales de la inversión española en Latinoamérica son altamente positivos para ambas partes. Los flujos brutos de IED española hacia aquella región durante el perio-

do 1993-2011 han sobrepasado los 155 000 millones de euros (sin incluir la reinversión de beneficios), un 27% de toda la inversión española en el exterior durante ese periodo. El valor contable del *stock* a finales del último año era superior a 126 000 millones de euros. El desarrollo experimentado por estos países en las últimas décadas en aquellas actividades económicas con mayor presencia española: finanzas, telecomunicaciones o suministros de servicios públicos reflejan la considerable aportación de capital español en términos de capacidad productiva y de empleo. Los indicadores que miden el desarrollo de estos mercados (densidad telefónica, número de accesos a internet, número de oficinas bancarias por habitante, extensión y uso de tarjetas bancarias, capilaridad de las redes de distribución, etcétera) dan fe de ello.²⁵ Como además el grueso de la inversión ha sido en el sector servicios, otros efectos de carácter negativo asociados a veces a la IED, como los relacionados con el sostenimiento medioambiental, han sido en este caso secundarios, cuando no inexistentes.

Por otro lado, los beneficios obtenidos por las empresas españolas en Latinoamérica son, en general y salvo casos puntuales, bastante jugosos, con una tasa de rentabilidad media del 14%, superior a la lograda en otras áreas del mundo. Suponen en no pocos casos una parte importante de los resultados de las casas matrices, y en los últimos tiempos un colchón que ha amortiguado los problemas a los que se han enfrentado en el mercado español, lo que les ha permitido soportar mejor la crisis que aquellas otras sin presencia en la región, lo que confirma la ventaja competitiva que supone estar presente en la misma. En el agregado de los últimos cinco años, todos los países menos uno y todos los sectores menos uno han reportado beneficios.

Sin duda uno de los factores de este buen desempeño es el hecho de que Latinoamérica está instalada desde hace unos años en una fase expansiva de su economía, con unos perfiles claramente diferenciados de los europeos. Esta posición cíclica se debe a diversos factores: elevados precios de las materias primas, consumo interno muy dinámico

²⁵ Así se refleja en la publicación *The Global Competitiveness Report 2013-2014*, elaborada por el World Economic Forum.

y políticas económicas adecuadas. En este sentido, consideramos que las desinversiones llevadas a cabo en los últimos años responden más a cuestiones relacionadas con las propias empresas matrices que con los mercados latinoamericanos.

Dos países, Brasil y México, concentran el 70% de la inversión española en la región y el 55% de los beneficios. Tres actividades: finanzas, telecomunicaciones y suministro de servicios, concentran el 68% de la inversión y el 63% de los beneficios. Además, una proporción muy elevada de las operaciones han sido realizadas por un reducido grupo de empresas, con un papel marginal no sólo de las PyMEs sino incluso de muchas de las empresas del Ibex-35²⁶ y del mercado continuo. Esta concentración en lo sectorial, lo geográfico y lo empresarial supone un arma de doble filo. Por una parte, permite la obtención de mayores beneficios al detentar posiciones de dominio en sectores importantes en las principales economías. Por otra, es un indudable factor de riesgo. Piénsese por ejemplo en la repercusión que tendría para la inversión española si Brasil frena bruscamente el crecimiento de su demanda interna o si el sector financiero entra en una fase de turbulencias en Latinoamérica.

Es difícil aventurar el futuro de la IED española en Latinoamérica, especialmente en el capítulo de nuevos flujos de llegada. En nuestra opinión se conjugan factores internos españoles y factores singulares de Latinoamérica. En el plano interno, la evolución de la crisis económica en los países periféricos de la Unión Europea, y más concretamente en España, es sin duda una variable a tener en cuenta, especialmente en el sector financiero, puesto que existen dudas razonables sobre la finalización del proceso de saneamiento al que se ha visto sometido en los últimos años, como consecuencia del cual se ha visto obligado a realizar desinversiones, tanto en España como en el exterior. En lo tocante a América Latina, destacan tres elementos. En primer lugar el cambio de signo en el ciclo económico experimentado por la región en su conjunto en los últimos tiempos y que está ligado a su vez con la moderación en los precios de las materias primas, uno de los motores del crecimiento de la región en los años recientes, y el fin de la política monetaria de *quantitative easing*

²⁶ El Ibex-35 es el principal índice de la Bolsa de Madrid.

por parte de las autoridades monetarias de EE. UU., que puede provocar una reversión de capitales y las consiguientes dificultades para acceder al crédito. En segundo lugar, la perspectiva de una nueva tanda de reformas estructurales orientadas a favorecer una mayor presencia del capital foráneo, y de la que los cambios legislativos aprobados en México en los últimos meses pueden convertirse en un avanzadilla. En tercer lugar, y tal como se pone de manifiesto en las recomendaciones de los organismos internacionales,²⁷ Latinoamérica se enfrenta a la necesidad de impulsar decididamente el desarrollo de sus infraestructuras para reducir la brecha de productividad frente a los países más avanzados. En este ámbito, las empresas españolas dedicadas a la creación y gestión de infraestructuras están excelentemente posicionadas.

Para seguir avanzando en esta línea de investigación, el trabajo realizado nos ha mostrado también la conveniencia de profundizar en algunos aspectos de la IED española en Latinoamérica poco explotados en la literatura. De un parte, la contribución a la productividad total de los países derivada de la aportación tecnológica y de conocimiento, que ha sido tratada aquí de una manera sucinta y que merece incidir en su cuantificación. De otra, y también desde la perspectiva latinoamericana, aspectos que sólo han sido abordados por la literatura tangencialmente y que son de difícil medición, como los relacionados con el medio ambiente y la integración social. Además, el importante volumen de capitales desinvertido merecería un análisis enfocado a explicar sus causas, conjugando factores tanto de la casa matriz como del país en cuestión. Por último, profundizar en la evaluación del beneficio que para la expansión de las multinacionales españolas a otros mercados ha supuesto el aprendizaje logrado en Latinoamérica. La destreza y experiencia adquirida en los procesos de privatización de los servicios públicos ha representado un añadido a su capital intangible que, aunque no quede reflejado directamente en su contabilidad, no se debe obviar.

²⁷ Véase por ejemplo “Perspectivas económicas para América Latina 2014: Logística y Competitividad para el desarrollo”, elaborado conjuntamente por la OCDE, la CEPAL y el CAF.

Referencias

- ALBEROLA, E y J. Berganza, (2008), “Una Evolución cuantitativa y cualitativa de la inversión extranjera directa española en Latinoamérica, 1996-2005”, en R. Casilda (ed.), *La gran apuesta, globalización y multinacionales españolas en América Latina, análisis de los protagonistas*, Barcelona: Granica.
- ARAHUETES, A. (2002), “España”, en Z. Vodusek (ed.), *Inversión extranjera directa en América Latina. El papel de los inversores europeos*, Washington: Banco Interamericano de Desarrollo.
- BANCO DE ESPAÑA (2011), “Evolución de las inversiones en el extranjero de empresas no financieras españolas”, *Boletín Económico*, diciembre, pp. 59-65.
- _____ (2013), “La evolución de la inversión directa española en América Latina”, *Boletín Económico*, junio, pp. 61-69.
- _____ (varias ediciones), *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España*.
- _____ (varias ediciones), *Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras*.
- BECKER, F. (2002), “Latinoamérica: Una oportunidad para la empresa española”, *ICE Empresas multinacionales españolas*, Núm. 799, pp. 91-99.
- BIGLAISER, G. y K. De Rouen (2006), “Economic Reforms and Inflows of Foreign Direct Investment in Latin America”, *Latin American Research Review*, Vol. 41, Núm. 1, pp. 51-75.
- CASILDA, R. (2003), “La década dorada 1990-2000. Inversiones españolas directas en América Latina”, *Boletín Económico del ICE*, Núm. 2778, pp. 55-65.
- _____ (2013), “América Latina, una potencia emergente en el siglo XXI”, *Boletín Económico del ICE*. Núm. 3039, pp. 25-32.
- CEPAL (varias ediciones), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*.
- CUADROS, A.; V. Orts, y M. Alguacil, (2004), “Openness and Growth: Re-examining Foreign Direct Investment, Trade and Output Linkages in Latin America”, *Journal of Development Studies*, Vol. 40 (4), pp. 167-192.

- DUNNING, H. (1988), "The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions", *Journal of International Business Studies*, Núm. 19, pp. 1-31.
- _____ (1995), "Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism", *Journal of International Business Studies*, Vol. 26, Núm. 3, pp. 461-491.
- FMI (2014), *Manual de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*, 5ª edición. [En línea] En: <<http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman5.htm>> [Consultado 2 de junio de 2014].
- _____ (2014), *Manual de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*, 6ª ed. [En línea] En: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>> [Consultado 2 de junio de 2014].
- _____ (2014), *Coordinated Direct Investment Survey*. [En línea] En: <<http://cdis.imf.org/>> [Consultado 2 de junio de 2014].
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD (2014), *DataInvex. Guía básica de usuario*. [En línea] En: <<http://www.comercio.es/es-ES/inversiones-exteriores/estadisticas/PDF/ManualDataInvex.pdf>> [Consultado 2 de junio de 2014].
- MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA (varias ediciones), (2014) *Flujos de Inversiones Exteriores Directas*.
- _____ (varias ediciones), (2014) *Posición de la Inversión Exterior Directa*.
- _____ (2014), *Base de datos DataInvex*. [En línea] Disponible en: <<http://datainvex.comercio.es>> [Consultado 2 de junio de 2014].
- MOGROVEJO, J. (2005), "Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en algunos países de Latinoamérica", *Estudios Económicos de Desarrollo Internacional*, AEEADE. Vols. 5-2, pp. 63-90.
- OCAMPO, A. (2009), "Impactos de la Crisis Financiera Mundial sobre Latinoamérica", *Revista CEPAL*, Núm. 97, pp. 9-32.
- OCDE (2002), *Foreign Direct Investment for Development. Maximising Benefits, Minimizing Costs*, OECD Publications Service, París.
- _____ (2008), *Definición Marco de Inversión Extranjera Directa*, 4ª ed. [En línea] Disponible en: <<http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/fdibenchmarkdefinition.htm>> [Consultado 2 de junio de 2014].

- OCDE/CEPAL/CAF (2013), *Perspectivas económicas para América Latina 2014: Logística y Competitividad para el desarrollo*. DOI <<http://dx.doi.org/10.1787/leo-2014-es>>.
- RUESCA, S. y J. Bichara (2008), “Determinantes, ventajas y obstáculos de las inversiones directas españolas en Iberoamérica”, en R. Casilda (ed.), *La gran apuesta, globalización y multinacionales españolas en América Latina, análisis de los protagonistas*, Barcelona: Granica, pp. 357-374.
- SÁNCHEZ, A. (2002), “La internacionalización de la economía española hacia América Latina”, *Boletín Económico del ICE*, Núm. 2714, pp. 19-27.
- TORAL, P. (2004), “Las ventajas de las Compañías Españolas en América Latina, 1990-2000”, *Historia Empresarial*, ICE, Núm. 812, pp. 225-242.
- UNCTAD (Varias ediciones) (2014), *World Investment Report*.
- WORLD ECONOMIC FORUM (2014), *The Global Competitiveness Report 2013-1014*, World Economic Forum.

Conclusiones generales

En el marco de la apertura económica en América Latina, iniciado desde finales de la década de los años ochenta, la inversión extranjera directa (IED) se ha constituido en un indicador macroeconómico de trascendencia para los países de la región. Los supuestos positivos de la inversión sobre el incremento en la capacidad productiva de las economías, el estímulo a la creación de empleos e ingresos, así como la difusión local de tecnología y del *know-how* de las empresas extranjeras en las locales (OCDE, 2006) han sido difundidos a favor de una mayor captación de flujos de capital extranjeros.

Esta obra surgió con el propósito de discutir la importancia de la IED en la región, por lo que a lo largo de los diferentes capítulos que la integran se trató de aportar elementos para mostrar las tendencias y estrategias seguidas por la IED en la región de América Latina y contar con una visión general que permitiera contextualizar, a partir de casos específicos, la condición que prevalece en América Latina con relación a los efectos de los flujos de inversión extranjera directa hacia la región.

El punto es importante porque en lo que va del siglo XXI, la IED hacia América Latina ha superado los máximos históricos, sobre todo en los primeros años de la segunda década. Ello muestra que pese a la Gran Recesión, las economías latinoamericanas encontraron elementos suficientes para recuperar el ritmo de inversión que habían desarrollado durante los primeros años del nuevo siglo. Los capitales extranjeros han beneficiado principalmente al sector de los servicios, seguido por las manufacturas y los recursos naturales, lo que deja ver un patrón de especialización productiva de los flujos de IED, incentivado por la búsqueda de eficiencia en los sectores de servicios

y manufactura y por la búsqueda de materias primas (CEPAL, 2013). Como se argumentó en el Capítulo 1, desafortunadamente este patrón de especialización productiva ha seguido básicamente a la mano de obra barata o poco especializada y las materias primas que ofrece la región, por lo que no se ha logrado detonar el incentivo de la búsqueda de activos tecnológicos, que redundaría en un mejor desempeño laboral-productivo.

Las conclusiones generales que se presentan a continuación tratan de destacar los aportes del presente libro con el deseo de que proporcione argumentos adicionales para analizar el panorama general de la inversión extranjera directa en América Latina, particularmente en la primera década del siglo XXI, con el fin de determinar el papel que juegan los propios países latinoamericanos como emisores de capital y establecer futuras líneas de investigación sobre el tema.

Las conclusiones se orientan en dos sentidos: primero, las que se desprenden del diagnóstico de la tendencia que en la región de América Latina ha tenido los flujos de IED y los principales elementos que se definen como determinantes; segundo, a partir de los casos específicos para algunas economías de América Latina, incluyendo España.

De manera puntual, se concluye lo siguiente:

Con relación a la región de América Latina, en general, el análisis realizado en el Capítulo 1 muestra que aún cuando existe un escaso crecimiento de la actividad económica de la región en los últimos años, particularmente de las tres economías más grandes de América Latina (Argentina, Brasil y México); no parece ser un indicador que inhiba los flujos de IED toda vez que en estos años se han incrementado. La información estadística reciente refiere que a partir del 2000, Brasil y México son los países que absorbieron los mayores flujos de IED hacia la región, 38.7% y 22.6% respectivamente, aunque la mayoría de los países de América Latina observan una tendencia creciente de los flujos de IED.

A partir de los resultados de la estimación se destacan dos hechos: primero, el peso relativo del índice de apertura comercial (cuyo coeficiente es de 0.597), que estaría sugiriendo que el proceso de globalización de las economías se transforma en mecanismos de impulso

a la IED hacia la región de América Latina; segundo, el tamaño de mercado se ha convertido en un factor que explica de manera importante los flujos de IED en la región. Este resultado es relevante porque permite pensar en la importancia de impulsar la demanda interna como un incentivo a nuevas inversiones para la producción de bienes de consumo interno, contrario a la tendencia de fortalecer las importaciones para la exportación.

Los resultados del análisis para economías específicas, aporta a la comprensión del análisis en el sentido de que sugieren que por tratarse de economías con estructuras económicas similares se pueden considerar como regularidades empíricas para comprender el fenómeno en la región. En ese sentido, es valioso el análisis empírico del crecimiento de la productividad laboral para el caso de Argentina en el periodo 1960-2010. Del análisis del Capítulo 2, destaca la evidencia que reportan las estimaciones individuales de los modelos de corrección de error. En específico, que la tasa de crecimiento de la inversión pública y privada como proporción del PIB, así como la tasa de crecimiento de las exportaciones y la relación de la IED tienen un efecto positivo y estadísticamente significativo en el crecimiento de la tasa de productividad laboral, mientras que la tasa de crecimiento de la fuerza laboral ha tenido un impacto negativo.

Durante la segunda mitad de la década del 2000, en Argentina se ha presentado un crecimiento de la productividad laboral, que ha coincidido con la promoción por ambas administraciones de Kirchner de las políticas a favor del crecimiento, incluyendo un incremento significativo de la inversión tanto pública como privada como proporción del PIB, que fue de 3% en promedio durante el periodo 2005-2010 y de más del triple de este promedio durante el periodo 2000-2004.

Los resultados del análisis del Capítulo 2 sugieren que, desde un punto de vista político, los gobiernos con problemas de liquidez en América Latina, como Argentina, pueden maximizar el crecimiento potencial de sus economías al dirigir sus recursos escasos a inversión en infraestructura social y lejos de los bienes de consumo que son proporcionados por el sector privado y que son con los que compiten de manera directa.

Por el tamaño de su economía y por el volumen de los flujos de inversión que recibe, Brasil es uno de los países de referencia en el análisis de la IED en la región. Los principales resultados del análisis del caso de Brasil del Capítulo 3 dejan constancia de que a pesar de la desaceleración de los años recientes en su crecimiento económico, la atracción de IED se ha mantenido en flujos importantes. En términos estructurales, las principales preocupaciones sobre la economía brasileña se refieren a una posible reducción de la productividad de la economía debido a una serie de medidas adoptadas para proteger la industria nacional, además de una mayor intervención del gobierno en sectores económicos que son clave. La pérdida de eficiencia derivada de estas iniciativas ya se comienza a observar en todos los sectores de negocios en Brasil, pero tendrá un impacto más significativo en el mediano y largo plazo.

La evidencia para la economía mexicana (ver Capítulo 4) proporciona argumentos para destacar que la riqueza que proporciona la desagregación del análisis macroeconómico a nivel de regiones o entidades federativas, contribuye al análisis de la heterogeneidad de las economías regionales; sobre todo porque en el análisis de los destinos de la IED es importante identificar las características de las regiones destino. De ahí que la bondad del análisis del caso de México, explica la desagregación a nivel de entidades federativas.

Como se discute con detalle en el Capítulo 4, es evidente un desplazamiento en el destino de los flujos de IED. En específico, se destacan cambios importantes entre 1994 y 2012: en 1994 86.8% de la IED se concentraba en cuatro entidades (el Distrito Federal, seguido de Nuevo León, Tamaulipas y el Estado de México). Para 2012 se observan dos aspectos interesantes: una menor concentración de la IED (ahora ocho entidades reciben 78.6% de la inversión) y un desplazamiento de la IED hacia la zona centro-occidente (Guanajuato y Jalisco) y norte (Baja California y Chihuahua). Además, entidades como el Distrito Federal, el Estado de México y Nuevo León mantienen su atractivo como destino de la IED, en conjunto, en el 2012 concentraron 54% de la inversión.

Estos cambios en la concentración del destino de los flujos de IED en las regiones de México permitían suponer la existencia de algún pa-

trón de concentración espacial o, tentativamente, la conformación de *clusters* de estados receptores de IED. Sin embargo, a partir del análisis exploratorio –con la estimación de los Índices de Moran– y el análisis confirmatorio –con la estimación con econometría espacial– se puede argumentar que no hay evidencia de que los flujos de IED hacia las entidades federativas de México generen efectos de “contagio” que favorezca la concentración de la IED total o sectorial en una zona geográfica concreta, es decir, impiden detectar la formación de aglomeraciones espaciales para la IED.

Finalmente, el análisis de la experiencia de España, que se desarrolla en el Capítulo 5, proporciona argumentos para abordar el tema de la IED desde la visión de los países cuyas decisiones de inversión se inclinan hacia la región de América Latina.

El análisis del caso español es ilustrativo, sobre todo porque los beneficios obtenidos por las empresas españolas en Latinoamérica son, en general y salvo casos puntuales, bastante jugosos, con una tasa de rentabilidad media del 14%, superior a la lograda en otras áreas del mundo. En los últimos años este rendimiento ha permitido, en no pocos casos, a las casas matrices contar con un colchón que ha amortiguado los problemas a los que se han enfrentado en el mercado español, con lo que se ha enfrentado y soportado mejor la crisis que aquellas empresas sin presencia en la región, lo que confirma la ventaja competitiva que supone estar presente en América Latina.

Brasil y México concentran 70% de la inversión española en la región y 55% de los beneficios. Tres actividades, finanzas, telecomunicaciones y suministro de servicios, concentran 68% de la inversión y 63% de los beneficios. Además, una proporción muy elevada de las operaciones son realizadas por un reducido grupo de empresas, con un papel marginal no solo de las PyMEs sino incluso de muchas de las empresas del Ibex-35 y del mercado continuo. Esta concentración en lo sectorial, lo geográfico y lo empresarial supone, como lo argumentó el autor, un arma de doble filo. Por una parte, permite la obtención de mayores beneficios al detentar posiciones de dominio en sectores importantes en las principales economías. Por otra, es un factor de riesgo importante por la concentración de la IED en pocas economías; por

ejemplo, los efectos serían muy adversos para la economía española si Brasil frena bruscamente el crecimiento de su demanda interna o si el sector financiero entra en una fase de turbulencias en Latinoamérica.

De acuerdo con los argumentos de los autores, es difícil aventurar el futuro de la IED española en Latinoamérica, especialmente en el capítulo de nuevos flujos de llegada; sobre todo porque se conjugan factores internos españoles y factores singulares de América Latina. En el plano interno, la evolución de la crisis económica en los países periféricos de la Unión Europea y más concretamente en España, es una variable que se debe considerar, especialmente en el sector financiero, sobre todo porque existen dudas razonables sobre la finalización del proceso de saneamiento al que se ha visto sometido en los últimos años, como consecuencia se ha visto obligado a realizar desinversiones, tanto en España como en el exterior. Con relación a Latinoamérica, destacan tres elementos: primero, el cambio de signo en el ciclo económico experimentado por la región en su conjunto en los últimos tiempos y que está ligado a su vez con la moderación en los precios de las materias primas, uno de los motores del crecimiento de la región en los años recientes, y el fin de la política monetaria de *quantitative easing* por parte de las autoridades monetarias de EE. UU., que puede provocar una reversión de capitales y las consiguientes dificultades para acceder al crédito. En segundo lugar, la perspectiva de una nueva tanda de reformas estructurales orientadas a favorecer una mayor presencia del capital foráneo, y de la que los cambios legislativos aprobados en México en los últimos meses pueden convertirse en un avanzadilla. En tercer lugar, y tal como se pone de manifiesto en las recomendaciones de los organismos internacionales, Latinoamérica se enfrenta a la necesidad de impulsar decididamente el desarrollo de sus infraestructuras para reducir la brecha de productividad frente a los países más avanzados. En este ámbito, las empresas españolas dedicadas a la creación y gestión de infraestructuras están excelentemente posicionadas.

Con respecto a las futuras líneas de investigación a seguir, se pueden destacar las siguientes: en primer lugar, ampliar el panorama regional de la inversión en América Latina; vale la pena incorporar a los centros financieros no considerados en esta obra, así como el resto de las eco-

nomías caribeñas. La trascendencia para agregar a las economías del Caribe reside en el hecho de que, al menos una de ellas –Haití– es considerada como una economía con menor desarrollo económico. Para este tipo de economías, la IED es la fuente más importante de flujo de capital externo privado, por arriba de la inversión de portafolio u otros tipos de inversión (UNCTAD, 2011).

En este mismo sentido también es necesario incorporar a los centros financieros, con el fin de completar el panorama de la inversión. Es decir, analizar tanto a la IED como la inversión de portafolio y sus efectos en las economías de la región. Por supuesto, el argumento se extiende hacia el análisis de economías menores y no sólo las grandes economías –como es el caso de este libro–, es necesario conocer el comportamiento de la inversión en economías como las centroamericanas o andinas de forma particular.

Otro de los elementos que destacan los capítulos referidos en esta obra se vincula con la elaboración y orientación de las políticas públicas, no sólo con respecto a la construcción de factores de atracción de la IED en las economías nacionales, sino al tratamiento para vincular este capital con las cadenas productivas nacionales que redunden en resultados concretos, como lo es el real efecto de derrame tecnológico.

Con respecto a los fines propios de esta investigación, vale la pena decir que la imagen regional de la IED y la proporcionada por los casos específicos de este libro han otorgado una orientación sobre las estrategias que siguen las empresas multilatinas de la región, en cuanto a la localización de la IED en los países de la región. A modo de resumen, se puede afirmar que las grandes multilatinas siguen un patrón similar al observado por las empresas transnacionales de los países desarrollados que invierten en las economías latinoamericanas, al menos durante la primera década del presente siglo.

Finalmente, el esfuerzo académico que aquí se presenta busca presentar un panorama general de la inversión extranjera directa en América Latina, particularmente en la primera década del siglo XXI y discutir, a partir de algunos estudios de caso, el papel que juegan la IED en el crecimiento de la economía latinoamericana y como impulso a la generación de empleos formales. Los resultados sugieren la necesidad de continuar

trabajando en esta línea de investigación para avanzar en la comprensión de la gran heterogeneidad que para el crecimiento de largo plazo significan los flujos de IED hacia la región de América Latina.

Referencias

OCDE (2006), *Marco de acción para la inversión*, Paris: OCDE.

UNCTAD (2011), *Foreign Direct Investment in LDCs: lessons learned from the Decade 2001-2010 and the Way Forward*, New York y Ginebra: United Nations.

Acerca los Autores

MARÍA ELENA ÁVILA MORALES, es licenciada en Relaciones Económicas Internacionales por la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma del Estado de México. Se desempeñó como becaria de investigación durante el periodo enero-diciembre del 2013 dentro del proyecto titulado: “Empresas translatinas: evolución, estrategias e impactos en la generación de empleos” del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT). Al mismo tiempo elaboró la tesis que lleva por título “Inversión Extranjera Directa en América Latina, tendencias y sectores más favorecidos 2000-2010”.

Correo electrónico: huva_89@hotmail.com.

YOLANDA CARBAJAL SUÁREZ, es profesora-investigadora de tiempo completo de la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma del Estado de México. Doctora en Economía por la Universidad Nacional Autónoma de México. Perteneció al Sistema Nacional de Investigadores nivel 1. Perfil deseable PROMEP. Las líneas de investigación que desarrolla son Economía regional y sectorial y sector automotriz. Correo electrónico: yolanda_carbajal@hotmail.com.

JUAN ANTONIO CERÓN CRUZ, es licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Málaga. Doctor *cum laude* en Economía por la Universidad Autónoma de Madrid. Profesor de finanzas en la Universidad Carlos III de Madrid. Investigador del Centro de Estudios Latinoamericanos y del Instituto Klein de la Universidad Autónoma de Madrid, donde publica periódicamente análisis coyunturales sobre la situación económica de Latinoamérica y trimestralmente un infor-

me sobre la IED española en Latinoamérica. Ha publicado trabajos sobre finanzas internacionales, política fiscal e IED en varias publicaciones, algunas de ellas incluidas en JCR. Recientemente ha sido el investigador principal de un equipo formado por varios profesores de la Universidad Autónoma de Madrid y financiado por el Ministerio de Economía y Competitividad de España sobre la IED española en Latinoamérica, de donde se derivó su presente trabajo. Correo electrónico: jceron@emp.uc3m.es.

LEOBARDO DE JESÚS ALMONTE, es maestro en Economía por la Universidad Autónoma del Estado de México (UAEMex). Profesor-investigador de la Facultad de Economía de la UAEMex y director editorial de *Paradigma Económico*, revista de economía regional y sectorial de la UAEMex. Actualmente desarrolla la investigación “Crecimiento económico y empleo en México. La hipótesis del crecimiento sin empleo desde el análisis de las entidades federativas de México, 1970-2010”. Correo electrónico: leobardo_dejesus@hotmail.com.

LUÍS AFONSO FERNANDES LIMA, es maestro en Finanzas por la Fundação Getúlio Vargas (São Paulo, Brasil) y licenciado en Ciencias Económicas por la Universidade Estadual de Campinas (Campinas, Brasil). Es el director general de la SOBEET (Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da globalização Econômica). Mantuvo el cargo de economista jefe del Grupo Telefónica en Brasil desde 2005 hasta 2014. Anteriormente se ha desempeñado como economista en Bradesco y BBVA, además de laboral como especialista en economía en la (Companhia Energética de Sao Paulo) CESP.

Correo electrónico: luisafonsolima@gmail.com.

SOFÍA GARCÍA GÁMEZ, es licenciada en Economía por la Universidad Católica Andrés Bello de Venezuela y doctora en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autónoma de Madrid. Adicionalmente ha cursado el Máster en Economía del Sector Público en la Universidad de Alcalá de Henares y el Máster en Banca y Mercados Financieros en la Universidad Autónoma de México.

Ha pertenecido al cuerpo de funcionarios del Ministerio de Hacienda de la República de Venezuela. Actualmente es profesora contratada doctora del Departamento de Economía Aplicada de la Universidad Autónoma de Madrid e Investigadora del Instituto de Predicción Económica LR Klein.

PEDRO AUGUSTO GODEGUEZ DA SILVA, es maestro en Administración Internacional (PMDGI / ESPM) y licenciado en Economía por la Fundação Santo André. Se ha desempeñado como Economista de la SOBEEET (Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da globalização Econômica) y también como investigador del Instituto de Economía Agrícola (IEA-SP). Actualmente es consultor de Pezco Microanálisis y es profesor de temas de economía de la Universidad Municipal de São Caetano do Sul (USCS) y del Centro Universitario Fundação Santo André. Correo electrónico: pedro@pezco.co.br.

MARÍA ESTHER MORALES FAJARDO, es investigadora de tiempo completo del Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias (CRIM) de la Universidad Nacional Autónoma de México y profesora de asignatura de la Facultad de Economía de la Universidad Autónoma del Estado de México. Doctora en Ciencias Sociales con especialidad en Relaciones Internacionales por la Universidad Autónoma Metropolitana-Xochimilco. Miembro del Sistema Nacional de Investigadores, nivel I. Ha publicado diversos artículos, entre ellos: “Liderazgos latinoamericanos: ALBA-TCP y Unasur como opciones de la integración regional” en *Revista Confines* (2013), “A 8 años del TLC México-Uruguay. Una evaluación”, en *Revista Estudios Internacionales*, (en coautoría, 2012), “Interacciones económico-financieras Brasil-México, ¿Cuál es su grado de integración?”, en *Perfiles Latinoamericanos* (en coautoría, 2012), entre otros. Correo electrónico: moralesf@correo.crim.unam.mx.

MIGUEL D. RAMÍREZ, es profesor de Economía en el Trinity College de Hartford, Connecticut, EE. UU. Su línea de investigación es el análisis de los retos y oportunidades que las naciones latinoamericanas enfrentan en su intento de estabilizar y reformar sus

economías. Ha publicado dos libros: *Desarrollo de la Banca en México: el caso de Nacional Financiera, S. A.* (Nueva York: Praeger Publishers, 1986), y *Crisis económica mexicana: sus causas y consecuencias* (Nueva York: Praeger Publishers, 1989). Sus publicaciones han aparecido en varias revistas económicas importantes, como *The American Economic Review*, *Applied Econometrics and International Development*, *Contemporary Economic Policy*, *Contributions to Political Economy*, *Eastern Economic Journal*, *Journal of the History of Economic Thought*, *Southern Economic Journal*, *The International Trade Journal*, y *Problemas del Desarrollo*. Correo electrónico: Miguel.Ramirez@trincoll.edu.

ÁLVARO SALAS SUÁREZ, es licenciado en Economía y doctor en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autónoma de Madrid. Ha pertenecido al cuerpo de funcionarios del Ministerio de Hacienda de la República de Venezuela. Actualmente es profesor en las asignaturas de Hacienda Pública y Sistema Fiscal Español del Departamento de Economía y Hacienda Pública, coordinador de tesis del Máster en Dirección de Fundaciones y Otras Entidades no Lucrativas y miembro del grupo de investigación “Políticas Públicas y Bienestar Social” de la Universidad Autónoma de Madrid. Ha realizado diversas investigaciones en materia de Estado de Bienestar, Responsabilidad Social Corporativa e Inmigración, y en reconocimiento a su labor como investigador se destaca el Premio del Consejo Económico y Social en su edición del año 2006 y el Premio del Círculo de Empresarios XI Edición (año 2007). Es miembro del grupo de investigadores del Centro de Estudios Latinoamericanos (CESLA) y responsable del informe de coyuntura económica de Colombia publicado desde el año 2009 hasta la actualidad.

FREDERICO ARAUJO TUROLLA es doctor y maestro en Economía Empresarial por la Fundação Getúlio Vargas (Sao Paulo, Brasil), con curso de Economía y Finanzas Internacionales en la Universidad de Brandeis (Massachusetts, EE. UU.). Es licenciado en Economía por la Universidad Federal de Juiz de Fora - UFJF. Ha sido profesor de Economía por más de quince años, actualmente se desempeña como

coordinador adjunto del Programa de Postgrado en Gestión Internacional (PMGDI/ESPM) y es profesor de los cursos de Maestría de Economía de Estrategia de la Fundação Getulio Vargas en Sao Paulo. Es director, pro bono, de la Sociedad Brasileña de Estudios de Empresas Transnacionales (SOBEET). Es socio y consultor de Pezco Microanálisis, habiéndose desempeñado anteriormente como economista de la División de Mercados Financieros Globales de West LB Bank.
Correo electrónico: fredtuolla@terra.com.br.

REYNA VERGARA GONZÁLEZ, es doctora en Modelización Económica Aplicada por la Universidad Autónoma de Madrid, 2007. Maestra en Economía por la Universidad Autónoma del Estado de México, 1998. Licenciada en Economía por la Universidad Autónoma del Estado de México, 1993. Sus líneas de investigación son: Política monetaria y Crecimiento económico. Obtuvo el reconocimiento a perfil deseable PROMEP para profesores de tiempo completo.
Correo electrónico: reyna_vg@yahoo.com.

La primera edición de *Inversión extranjera directa en América Latina: una revisión en los albores del siglo XXI* coordinada por María Esther Morales Fajardo y Leobardo de Jesús Almonte, coeditada entre el Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias de la Universidad Nacional Autónoma de México y Bonilla Artigas Editores, S.A. de C.V., se terminó de imprimir el 22 de octubre de 2015 en los talleres de Fuentes impresores S. A. Centeno 109, Col. Granjas Esmeralda, C. P. 09810, México, D. F.

El tiraje consta de 500 ejemplares impresos mediante offset en papel bond ahuesado de 90 gramos y en cartulina couché de 280 gramos los forros; encuadernación en rústica, cosida y pegada.

En la composición se utilizó la familia tipográfica Arno Pro de 9, 11.5 y 16 pts.

El cuidado de la edición estuvo a cargo de Bonilla Artigas Editores y del Departamento de Publicaciones CRIM-UNAM

En el marco de la apertura económica en América Latina, iniciado desde finales de la década de los años ochenta, la inversión extranjera directa (IED) se ha constituido en un indicador macroeconómico de transcendencia. En este libro se analiza el panorama general de este indicador para la región, particularmente en la primera década del siglo XXI, con el fin de identificar el papel que juegan los propios países latinoamericanos como emisores de capital.

Se contextualiza el tema de la IED para toda América Latina y se contemplan los estudios de economías específicas que son centrales para la comprensión de los movimientos de inversión: Argentina, Brasil, México y el caso de la inversión española en América Latina.

El análisis muestra que aun cuando existe un escaso crecimiento de la actividad económica de la región en los últimos años, particularmente de las 3 economías más grandes de América Latina (Argentina, Brasil y México); no parece ser un indicador que inhiba los flujos de IED toda vez que en estos años se han incrementado. Finalmente, los resultados de los casos específicos sugieren que por tratarse de economías con estructuras económicas similares se pueden considerar como regularidades empíricas para comprender el fenómeno en la región.

