Factores determinantes de la inversión extranjera: introducción a una teoría inexistente

ALFREDO GUERRA-BORGES*

El impresionante crecimiento de la inversión extranjera (directa y de cartera) en los años noventa ha renovado el interés por identificar sus factores determinantes. El tema no es nuevo en la teoría económica. En un principio el interés de los estudios no se centró propiamente en la inversión extranjera, sino en las causas de la expansión de las empresas más allá de las fronteras nacionales; se aspiraba a comprender los mecanismos de la formación de empresas transnacionales. Posteriormente los estudios se orientaron a indagar los factores determinantes o los motivos de la inversión directa. En esta dirección uno de los primeros estudios fue el de Coase, cuyos planteamientos dieron origen a la teoría de la internalización, que se mencionará más adelante.[1] Consideramos que algunas de las hipótesis adelantadas valen tanto para la inversión directa cuanto para la de cartera, razón por la cual en el título de este trabajo no singularizamos la inversión como extranjera directa, que es lo usual en la bibliografía disponible.

El análisis teórico de las corrientes de inversión extranjera o de su "movilidad" ha dado origen a diversas hipótesis, pero no puede hablarse con propiedad de una teoría de la inversión extranjera, lo que sin duda quedará en evidencia en la exposición siguiente. La argumentación se inscribe, por lo general, en el marco teórico neoclásico; algunos de los argumentos tienen poca enjundia teórica, se percibe con facilidad que son simples conclusiones de la observación empírica de hechos recientes. Por nuestra parte indicaremos al final cuál es, a nuestro juicio, la causa fundamental de la inversión extranjera y cómo entender la relación entre dicha causa y las diversas propuestas analizadas.

De la bibliografía disponible se utilizó principalmente un ensayo de Saúl Lizondo, documentos de la CEPAL y el SELA y el informe sobre inversiones mundiales de la UNCTAD correspondiente a 1998, en los que se presentan reseñas o se hace referencia a las diversas hipótesis propuestas.[2] Boddewyn propone agrupar las "teorías" de acuerdo con las condiciones, las motivaciones o las circunstancias que originan la inversión extranjera[3] y por su parte la CEPAL las agrupa en tres áreas: la teoría de la internalización de las empresas transnacionales, el paradigma ecléctico de la producción internacional y la teoría macroeconómica de la inversión extranjera directa.[4] En lo que sigue se hará una presentación crítica de varias hipótesis o propuestas teóricas sobre factores determinantes de la inversión extranjera, agrupadas (o relacionadas) de acuerdo con las

1. R.H. Coase, "The Nature of the Firm", *Economica*, núm. 4, 1937.

* *Investigador titular del Instituto de Investigaciones Económicas de la UNAM y de la Universidad de Landivar, Guatemala <alfredo@servidor.unam.mx> y <aborges@intelnet.net.gt>.*

2. Saúl Lizondo, *Foreign Direct Investment*, FMI, Working Paper, WP/90/63, julio de 1990; CEPAL, *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*, Nota Técnica núm. 1, Santiago, Chile, 1997; CEPAL, "Movimientos de capital y desarrollo. Marco analítico", en *América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial*, Santiago, Chile, 1994; SELA, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe*, enero de 2000, y UNCTAD, *World Investment Report, Trends and Determinants, 1998*.

3. J.J. Boddewyn, "Theories of Foreign Direct Investment and Divestment: A Classificatory Note", *Management International Review*, vol. 25, 1985, pp. 56-65.

4. CEPAL, *La inversión extranjera...*, *op. cit.*

condiciones que supuestamente despiertan el interés de los inversionistas de un país por invertir en otro país.

Lizondo basa la estructura de su trabajo en un extenso estudio de Agarwal sobre la materia[5] y agrupa las propuestas o "teorías" en dos grandes secciones: hipótesis sobre elementos determinantes de la inversión extranjera directa en condiciones de mercados perfectos e hipótesis que descansan en el supuesto de la existencia de mercados imperfectos. En síntesis, esas propuestas son las siguientes: en el primer grupo (existencia de mercados perfectos) se identifican como factores determinantes el diferencial de las tasas de retorno (la inversión extranjera fluye del país que tiene más bajas tasas de retorno al que tiene tasas más altas) y la diversificación de las carteras (la inversión extranjera fluye tras la posibilidad de reducir riesgos mediante su diversificación). En el segundo grupo (existencia de mercados imperfectos) se han propuesto como factores determinantes el ciclo de vida del producto (a medida que maduran los productos y se pierde gradualmente la ventaja inicial de las innovaciones, las empresas temen perder mercados e invierten en el extranjero con el fin de obtener los beneficios remanentes de las innovaciones),[6] los tipos de cambio (cuanto más fuerte es una moneda mayor propensión tienen las empresas a invertir en el exterior y viceversa),[7] la pérdida de competitividad de la industria del país inversionista o "principio de complementación basado en la ventaja comparativa" (se transferirán capital, tecnología y destrezas a los países que tienen ventajas comparativas, sobre todo en productos intermedios),[8] y por último, pues la relación no es exhaustiva, la reacción oligopólica, según la cual las empresas invierten en el extranjero como respuesta al desafío de las inversiones de otras compañías en su propio mercado).[9]

Dunning elaboró un enfoque que combina tres distintos criterios.[10] Según este autor, para que tenga lugar la inversión extranjera directa es necesario que concurran tres condiciones, analizadas por las teorías de la organización industrial, de la localización y de la internalización, respectivamente. Según la teoría de la organización industrial, para que una empresa decida invertir en el exterior debe tener una ventaja específica sobre sus contrapartes en el país receptor (propiedad de patentes, secretos comerciales, marcas de fábrica u otras a las que no tienen acceso otras empresas o bien la propiedad de activos intangibles, como el conocimiento de técnicas de comercialización, de organización y dirección de empresas, de administración de personal, etcétera).

De acuerdo con la teoría de la localización el país receptor de la inversión debe tener ventajas locacionales como, por ejemplo, elevadas barreras arancelarias, cuotas de importación o costos elevados de transporte, o bien poseer materias primas necesarias para la empresa inversionista o tener mano de obra con determinada especialización o ser de menor costo comparativo respecto al país inversionista.

La tercera condición tiene que ver con la teoría de la internalización, según la cual la empresa transnacional decide sustraer del mercado ciertos activos intangibles (conocimientos, tecnologías) e invertir en el extranjero en vez de transferirlos a otras empresas (por venta o licencia de patentes). De esta manera preserva las ventajas que le dan superioridad en el mercado regional o mundial. "La internalización hace referencia a los mecanismos de gestión de recursos y mercados con que cuentan las empresas transnacionales...".[11]

Según Dunning, si una empresa quiere invertir en el extranjero deben cumplirse las tres condiciones indicadas (de allí que la CEPAL mencione la propuesta como "paradigma ecléctico de la producción internacional"); en caso contrario la exportación constituye la segunda opción para servir los mercados del exterior.

Se argumenta en el primer grupo de hipótesis (existencia de mercados perfectos) que si el costo marginal del capital es igual en los dos países, la empresa consideraría más conveniente invertir en el extranjero si en éste la tasa de retorno es más alta que el costo marginal del capital. Se ha objetado a lo anterior que la corriente de inversión de empresas de Estados Unidos hacia Europa tuvo lugar lo mismo en la década de los cincuenta, cuando la tasa de retorno después del pago de impuestos era más alta en el mercado europeo que en el estadounidense, que en los años sesenta, cuando la situación era exactamente lo contrario.[12] En cuanto a la diversificación de carteras, lo más frecuente es que explícita o implícitamente se le mencione en asociación con las tasas de retorno y así se hará, salvo que se indique lo contrario, en los párrafos siguientes.

El Banco Mundial destaca en un primer plano la obtención de altas tasas de retorno en el largo plazo y la diversificación de riesgos.[13] Para conseguir las tasas más altas posibles argumenta que es necesario que el país que tiene escasez de capi-

5. J.P. Agarwal, "Determinants of Foreign Direct Investment: A Survey", *Weltwirtschaftiches Archiv*, vol. 16, 1980, pp. 739-773.

6. Raymond Vernon, "International Investment and International Trade in the Product Cycle", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 80, 1966.

7. R. Z. Aliber, "The Multinational Enterprise in a Multiple Currency World", en John Dunning (ed.), *The Multinational Enterprise*, George Allen and Unwin, Londres, 1971.

8. K. Kojima, "International Trade and Foreign Investment", *Hitotsubashi Journal of Economics*, vol. 16, 1975.

9. F. T. Knickerbocker, *Oligopolistic Reaction and Multinational Enterprise*, Harvard University Graduate School of Business Administration, Boston, 1973.

10. John H. Dunning, "Toward an Eclectic Theory of International Production", *Journal of International Business Studies*, vol. 11, 1980.

11. R. Ornelas, "Las empresas transnacionales como agentes de la dominación mundial capitalista", en Ana Esther Ceceña y Andrés Barreda (coords.), *Producción estratégica y hegemonía mundial*, Siglo XXI Editores, México, 1995, p. 399.

12. Saúl Lizondo, *op. cit.*

13. World Bank, *Private Capital Flows to Developing Countries. The Road to Financial Integration*, Oxford University Press, Nueva York, 1997.

tal (por antonomasia las naciones en desarrollo) reúna los requisitos de seguridad jurídica y política, cuente con mano de obra calificada, disponga de infraestructura moderna y goce de otras economías externas (instituciones adecuadas, eficientes sistemas de comunicación, lo que es propio de un país desarrollado). Por consiguiente, la optimización de la tasa de retorno requiere de un "país bicéfalo" que al mismo tiempo es subdesarrollado y desarrollado, de cuya existencia no se tiene noticia.

La hipótesis de la diversificación de carteras se ha cuestionado por el hecho de no explicar por qué unas empresas invierten en el exterior y otras no. No parece ser una objeción muy fuerte. Se puede conjeturar que la diversificación de riesgos no tiene interés o no la consideran necesaria las pequeñas y medianas empresas, en razón del tamaño de los capitales invertidos en ellas; pero la hipótesis es plenamente aplicable a las grandes empresas, ante las cuales pueden presentarse diversos escenarios en que se cuestiona la rentabilidad de sus inversiones. En tal caso las empresas, para salir al paso de este riesgo, amplían sus operaciones a nuevos sectores, lo que no necesariamente tiene que hacerse en mercados del exterior; puede optarse por diversificarlas en la economía interna, a menos que invertir en el extranjero sea una opción más atractiva, por las razones que sea. Dada esta situación la empresa sale en búsqueda de mercados o de oportunidades de inversión. Si es lo primero, la UNCTAD indica que los inversionistas tienen en cuenta el tamaño del mercado, su crecimiento, su potencialidad de expansión, el acceso a mercados regionales, las preferencias de los consumidores y la estructura del mercado.[14] Si es lo segundo, la inversión en el extranjero puede orientarse, entre otras opciones, pero como lo más común, a la explotación de yacimientos de minerales o de energéticos (carbón, petróleo o gas), cuyo mercado no está en el país receptor sino en el país sede de la empresa inversionista. La existencia en general de fuentes de materias primas es otro de los motivos indicados por la UNCTAD como factor determinante de la inversión extranjera.

El motivo invocado por la UNCTAD es más bien una observación empírica que una comprobación de las teorías, pues en el supuesto de la búsqueda de materias primas la diversificación de carteras puede no estar presidida por la estrategia de reducir riesgos. En este caso, difícilmente se puede tener el costo marginal del capital y las tasas de retorno como elementos determinantes principales de la inversión extranjera. No se desconoce que las tasas de retorno de la inversión son mucho más altas en los países en desarrollo que en los industriales, pero es indudable que aún en la hipótesis completamente teórica de tener los dos países (el inversionista y el receptor) tasas de retorno iguales, la inversión extranjera tendría lugar de todas maneras porque su principal factor determinante sería la necesidad de la industria del país inversionista de contar con fuentes seguras y baratas de suministro de minerales o de energéticos.

14. UNCTAD, *World Investment..., op. cit.*

Lo que es indudable es que la diversificación de las carteras para reducir el riesgo de las inversiones es motivo determinante de las inversiones extranjeras de cartera mediante operaciones de adquisición de acciones, bonos, títulos de deuda, etcétera, en diferentes mercados financieros. Precisamente es la búsqueda de reducción del riesgo lo que hace tan volátiles las inversiones de cartera, pues al menor síntoma de problemas desinvierten.

Las "teorías" basadas en el supuesto de la existencia de mercados imperfectos tienen más consistencia explicativa, sin que pueda decirse de alguna en particular que tiene validez general y que, por tanto, puede explicar la inversión extranjera con exclusión de las demás. Al parecer la hipótesis de mayor validez explicativa es la del ciclo de vida del producto, estrechamente relacionada con la hipótesis de la diferencia de tasas de retorno entre países. La pérdida de ventaja inicial de las innovaciones, que han permitido a la empresa la obtención de ganancias extraordinarias mientras posee la exclusividad, se presenta al introducirse en el mercado nuevos productos, sea que las innovaciones más recientes ocurran en el mismo país o en el extranjero. Dada esta situación hay que considerar varios casos.

El primero y más general tiene que ver con la tasa de retorno de la inversión en nuevos productos, indistintamente de si se habla del propio país o de un país extranjero. La empresa, por definición, tiene que recuperar la inversión en el menor plazo posible, pues de lo contrario no hay reproducción del capital. Cuando ocurre como en la actualidad con las innovaciones de frontera (en electrónica, comunicación, computación), en que la sucesión de las innovaciones se produce con suma rapidez, el plazo de recuperación es necesariamente muy perentorio. Cuanto más breve el plazo, más alta tiene que ser la tasa de retorno. Pero no siempre ello es posible y es aquí donde interviene la inversión extranjera. Como se indicó, la empresa innovadora teme perder mercados (y capital que no se recupera, podemos agregar) e invierte en el extranjero a fin de obtener los beneficios remanentes de las innovaciones. Si la inversión se realiza en países en desarrollo esos beneficios son elevados y, por consiguiente, lo son igualmente las tasas de retorno, en razón de costos salariales y de operación más reducidos y de prácticas muy conocidas, como la amortización acelerada de activos ya amortizados en el país de origen, pagos (indebidos) por patentes vencidas, pago de intereses excesivos por créditos de la casa matriz, etcétera.

La hipótesis de Kojima según la cual la inversión extranjera tiene lugar por la pérdida de competitividad de la industria del país inversionista y siguiendo el "principio de complementación basado en la ventaja comparativa" es, a nuestro juicio, un caso de aplicación de la hipótesis del ciclo de vida del producto y, por tanto, tiene un rango teórico menor que ésta. La causa de la pérdida de la competitividad puede ser el ingreso al mercado de nuevas innovaciones; se acorta, en consecuencia, el plazo de recuperación del capital invertido y para contrarrestar esta situación se transfiere capital, tecnología y destrezas a los países que tienen ventajas comparativas y por ende tasas

de retorno más altas que en el país de origen de la inversión. No es extraño que haya sido un economista japonés el autor de esta hipótesis explicativa de la inversión extranjera.

La hipótesis de Knickerbocker de la reacción oligopólica, según la cual las empresas invierten en el extranjero como reacción al desafío de las inversiones de otras empresas en su propio mercado, tiene fuerza explicativa, sobre todo en el caso de inversiones extranjeras entre países desarrollados. La empresa nacional ve amenazada sus utilidades (por tanto, su tasa de retorno) debido a la competencia de otras compañías en su propio mercado y busca en el de los competidores una compensación de esa amenaza, toda vez que dispone de capacidad tecnológica similar a la de éstos (que es, a nuestro juicio, la suposición subyacente en esta hipótesis).

Cabría agregar algo que no se encuentra en la bibliografía consultada. Nos referimos a las compras y fusiones internacionales de empresas, proceso que actualmente aporta el porcentaje más elevado de la inversión extranjera mundial. Pero en este caso la respuesta al desafío recíproco consiste en hacerlo desaparecer, al quedar el mercado a merced de los acuerdos que tome un número ínfimo de gigantescas empresas. Al esfumarse la competencia entre las empresas fusionadas queda sin efecto la hipótesis de Knickerbocker. El interés de esta observación es resaltar que estamos ante una situación nueva, característica de la actual fase de competencia internacional entre transnacionales. La libre competencia promovió la acumulación del capital, pero al alcanzar ésta un grado sin precedentes, lo paradójico es que el objetivo que se persigue es reducirla al máximo o eliminarla. El liberalismo devorado por sus propias criaturas.

La hipótesis propuesta por Dunning (el "paradigma ecléctico de la producción internacional") entusiasma menos en razón de su eclecticismo. Cuando las condiciones para que se produzca la inversión extranjera proceden de tan diversos orígenes, más que una teoría de la inversión extranjera parece una comprobación de hechos observables empíricamente.

Hipótesis del "buen comportamiento" y otras verdades a medias

Según los organismos financieros internacionales y otros centros promotores del pensamiento neoclásico en su versión actual, el neoliberalismo, la inversión extranjera (se sobreentiende que tanto directa como de cartera) responde eficazmente cuando se han restructurado las economías de acuerdo con el patrón impuesto por dichos organismos; es decir, cuando los países han "hecho su tarea" con el FMI y el Banco Mundial. Según este supuesto oficial, la inversión extranjera es muy sensible a la fiel observancia de las políticas ortodoxas. Por consiguiente, los países que han tenido "un buen comportamiento" pueden esperar que a partir de ahora sus economías crecerán en forma sostenida, argumento definitivo para abrir la cuenta de capital e igualar en el trato a las inversiones nacional y extranjera.

Los hechos confirman sólo parcialmente la veracidad de estos postulados y a veces hasta los contradicen. Es indudable que la desregulación y la liberalización de las economías nacionales, la eliminación de las normas restrictivas o discriminatorias de la inversión extranjera y la liberalización de la cuenta de capital, lo mismo que las privatizaciones de empresas del Estado y la apertura de empresas públicas a la inversión privada, han favorecido la afluencia de capital a los países de "economía reconstituida". Sin recurrir al sortilegio del neoliberalismo puede anticiparse que cuando un caudal, cualquiera que sea, está reprimido volverá a correr fluidamente al levantarse los obstáculos. Eso es lo que está ocurriendo precisamente. Pero en contraposición también sucede que economías que distan del modelo ortodoxo han estado recibiendo flujos importantes de inversión extranjera, incluso más que en los países con "buen comportamiento". Es el caso de China, que ha abierto algunas zonas o regiones para recibir inversiones extranjeras, con todo y lo cual sigue siendo una economía centralmente planificada donde la economía estatal tiene un peso considerable y la empresa privada un peso relativo mucho menor. China es el país en desarrollo que más inversiones extranjeras ha recibido en los últimos años (30% de la total captada por el mundo en desarrollo). Por su parte Brasil, que no puede decirse que sea uno de los discípulos más aventajados del FMI-Banco Mundial, es el principal receptor de inversión extranjera en América Latina y lo ha sido durante decenios, no obstante el influyente papel del Estado en la economía. Precisamente en 1998, cuando sufrió graves perturbaciones financieras, recibió 24 000 millones de dólares de inversión foránea, más que ningún otro país latinoamericano.

Sin duda los factores del buen comportamiento han influido, pero no se justifica que se pretenda generalizarlos como determinantes de la inversión extranjera. Los países del Este y Sudeste Asiático no se han distinguido por su política de liberalización y de privatización de empresas del Estado, sino todo lo contrario; sin embargo han sido, quizás durante 20 años, los receptores más importantes de capital extranjero de todos los países en desarrollo, excepto China.

Un hecho notable es que cuando estalló la crisis asiática en 1997 los dos países en desarrollo de mayor tamaño, China y la India, fueron excepciones sorprendentes en este desolado paisaje, pero lo notable del caso es que ambas economías han resistido la tentación de proseguir una liberalización comercial prematura y de rápida integración al sistema financiero mundial.[15]

Hay otros reparos y críticas al argumento del "buen comportamiento". En primer lugar, no hay evidencia empírica que compruebe que hay una relación directa entre inversión extranjera directa y crecimiento económico. El extraordinario desarrollo industrial de Corea del Sur se financió con cargo al ahorro interno y en menor medida con capital foráneo. "Antes de la reciente industrialización de Corea del Sur, que comen-

15. UNCTAD, *Trade and Development Report,* "Overview", p. 1.

zó con el Primer Plan Quinquenal en 1962, el país tenía una economía basada en la agricultura de subsistencia [...] En los 20 años transcurridos entre 1962 y 1982 [...] el producto nacional bruto real creció a una tasa promedio anual de 5.8%, *mientras que el* PNB *per cápita se incrementó de 87 a 1 678 dólares* [...]."[16] En el mismo período Corea se convirtió en uno de los exportadores más importantes del mundo. Su comercio pasó de 470 millones de dólares a 45 000 millones a precios corrientes.[17]

América Latina, después de haber cumplido su tarea con el FMI, ha tenido una tasa de crecimiento muy inferior a la de los años sesenta y setenta, cuando la inversión extranjera estaba sujeta a un tratamiento selectivo y el Estado desempeñaba un papel primordial en la economía. El crecimiento del PNB por habitante ha sido por lo general muy modesto y por completo insignificante y hasta negativo después de la transformación neoliberal de las economías. En cuanto al comercio mundial, América Latina ha perdido importancia decenio tras decenio, hasta representar ahora menos de 3% del comercio mundial.

¿Por qué ha ocurrido así no obstante que nada ha quedado por hacer para atraer la inversión del exterior? Ahora se cuenta con elementos para una respuesta. Se sabe que si bien dicha inversión es necesaria en una política de crecimiento económico, su efecto en éste no es automático ni cabe esperarlo de cualquier forma de inversión.

Los estudios realizados concluyen que no hay un vínculo directo, una correlación positiva entre la inversión foránea y el crecimiento económico. "Con ingresos [de inversión extranjera] 13 veces superiores a los registrados en la década de los setenta, durante los noventa se evidencia una tasa de crecimiento promedio 50% menor."[18]

Se han identificado tres causas fundamentales de tan desalentadores resultados: en primer lugar, la mayor parte de los ingresos de inversión extranjera ha provenido de las privatizaciones de empresas públicas y la compra de algunas privadas; es decir, ha sido resultado de transferir al extranjero activos nacionales y no de la formación de capital fijo y la apertura de empresas productivas. En segundo lugar, los recursos provenientes de las privatizaciones en su mayor parte se han destinado a financiar el déficit de la balanza de pagos o el fiscal. En tercer lugar, ha sido muy modesta la contribución de la inversión extranjera para conseguir un desarrollo industrial auténtico, pues buena parte de ella se ha canalizado a las operaciones de ensamble de manufacturas con partes y componentes importados.[19]

No obstante la contundencia de las conclusiones indicadas, parece conveniente resaltar que al destinar los recursos extranjeros a cubrir déficit externos y fiscales no se ha hecho otra cosa que aliviar asfixias coyunturales que tienen un origen estructural: la sangría de recursos para el pago del servicio de la deuda externa (235 000 millones de dólares de intereses sólo en 1990-1999). Un desangramiento que no corrigen las políticas ortodoxas sino antes bien son su acompañante natural; el FMI y el Banco Mundial velan porque así sea.

En cuanto a la experiencia de liberalización de la cuenta de capital, la crítica al FMI-Banco Mundial apunta a que en vez de conseguir la estabilidad América Latina ha sufrido continuas perturbaciones financieras. Después de un período de deslumbramiento la afluencia de inversión de cartera ha sido más bien desastrosa. Argentina, Brasil, Chile y México realizaron la liberalización financiera entre 1974 y 1977 y con posterioridad a la reforma, al menos hasta 1995, Argentina sufrió tres crisis bancarias y siete monetarias; Brasil, dos bancarias y cinco monetarias; Chile, una bancaria y siete monetarias, y México dos bancarias y tres monetarias.[20]

La apertura de la cuenta de capital ha favorecido que las inversiones extranjeras se conviertan en multiplicadoras de las importaciones, contribuyendo de esta manera al debilitamiento de la balanza comercial. Lo que ocurre es que cuando las empresas foráneas exportan el componente importado es cada vez más grande que el de origen nacional. En general, esas empresas operan como verdaderas máquinas de importar. Además, la capacidad tecnológica nacional se desestima, en vez de incrementarse, pues la empresa extranjera importa la tecnología propia.

Hipótesis sobre "movilidad del capital y desarrollo"

Una variante de la teoría inexistente de los factores determinantes de la inversión extranjera se encuentra en algunos ejercicios recientes en que se vincula la inversión externa con el desarrollo. Como se verificará con facilidad los supuestos neoclásicos en que se apoyan esos trabajos ayudan muy poco a aproximarse al mundo real.

Mathieson y Rojas-Suárez han propuesto el argumento de la asignación eficiente de recursos como elemento determinante de la inversión extranjera (de su "movilidad").[21] La hipótesis principal es que los movimientos de capital mejoran la eficiencia de la asignación mundial de recursos y la razón para supo-

16. Kwan S. Kim, *Politica industrial y desarrollo en Corea del Sur*, Nafin, México, 1985, p. 23. Cursivas del autor.

17. *Ibid.*

18. Michael Mortimore, "¿Contribuye la inversión extranjera directa al crecimiento económico?", *Notas de la CEPAL*, núm. 5, Naciones Unidas, julio de 1999; citado en SELA, *Las inversiones en la agenda comercial internacional*, octubre de 1999.

19. *Ibid.*

20. Graciela Kaminsky, *Currency and Banking Crises: the Early Warnings of Distress*, 1998, citada por Jaime Estay Reyno, "La globalización financiera. Una revisión de sus contenidos e impactos", en José Antonio Ibáñez Aguirre (coord.), *Subdesarrollo, mercado y deuda externa. Paradojas de la economía mexicana*, Universidad Iberoamericana, México, 2000, cuadro 13, p. 57.

21. D. Mathieson y L. Rojas-Suárez, *Liberalization of the Capital Account*, FMI, Ocassional Papers, núm. 103, Washington, 1993.

nerlo es que el rendimiento real de la inversión marginal en los países ricos generalmente es menor que en los pobres, que por definición tienen escasez de capital. De ahí se concluye a lo Perogrullo que los inversionistas de los países ricos "renuncian" a invertir en sus países porque el rendimiento de su capital es más elevado en las naciones pobres. Se supone que esta decisión da origen a un ciclo virtuoso de aumento de la inversión interna y del ingreso nacional de los países pobres, lo que a su vez da lugar a que la rentabilidad del capital gradualmente sea igual en los países ricos y en los pobres. Por consiguiente, se habrá conseguido una mejor asignación mundial de los recursos.

Que este ciclo virtuoso del capital sea una realidad depende, sin embargo, de algunas condiciones. Una es que los mercados financieros mediante los cuales se efectúa la mayoría de los movimientos internacionales de capital reflejen de manera correcta el valor actual de los dividendos que racionalmente podrían obtener los activos en cuestión, pues los precios son la guía principal para reasignar capitales por medio del mercado. "Desafortunadamente, los movimientos de los precios en los mercados financieros no suelen reflejar las valoraciones de largo plazo."[22]

El ejercicio teórico de Mathieson y Rojas-Suárez, criticado por la CEPAL basado en criterios propios y de autoridades en la materia, deja abiertas algunas interrogantes, si se quiere más elementales. Si la libre movilidad del capital termina por equiparar las tasas de rentabilidad del capital en los países ricos y en los pobres, ¿cuál sería a partir de ese momento el incentivo para invertir en el extranjero? Se podría argumentar quizás que lo que ocurre es que los países pobres lo seguirían siendo; de manera textual se dice que "la mejor asignación de recursos se refleja progresivamente en menores diferenciales de rentabilidad entre ambos países",[23] es decir, entre naciones que siguen siendo ricas y pobres.

Pero queda de nuevo una duda. Si el "sacrificio" de los inversionistas de los países ricos de invertir en los países pobres porque allí obtienen ganancias más altas tiene como consecuencia el incremento del ingreso nacional, hay que concluir que al cabo de algún tiempo los países pobres dejarán de serlo. El argumento en contrario podría ser entonces que eso no ocurrirá porque los países pobres tienen modelos regresivos e inequitativos de distribución del ingreso, lo que perpetúa la pobreza. Por tanto, la equiparación de las tasas de rentabilidad sólo será posible entre los grandes inversionistas y no en el país como un todo. Sin embargo, la misma imperfección estructural de los países pobres induce a pensar que la rentabilidad es más alta en éstas que en las ricas y que el rico entre los pobres tiene una rentabilidad del capital mayor que la del rico entre los ricos. Precisamente por eso las empresas transnacionales trasladan capacidades de producción a los países en desarrollo, con lo cual se cerraría el ciclo de interrogantes, pues se vuelve al punto de partida.

El segundo argumento teórico sobre la movilidad del capital es el de la movilización del ahorro externo. Éste es bien conocido, es el de uso más tradicional cuando se hace referencia a los movimientos internacionales de capital y de su afluencia a los países en desarrollo. El argumento descansa en las tesis siguientes, apoyadas en la observación empírica: en los países en desarrollo hay escasez de capital; el producto interno bruto y el ahorro interno son reducidos, como consecuencia de lo cual no cabe esperar una acumulación acelerada del capital ni la aceleración del crecimiento. La hipótesis es que el ahorro externo como entrada de capital (en la forma de inversión, deuda) complementa el ahorro interno, eleva el nivel de la inversión e impulsa el crecimiento de la economía y esto, a su vez, aumenta aún más el ahorro interno y la inversión y así sucesivamente, gracias a lo cual se sientan las bases para la expansión económica sostenida. El país tiene recursos no sólo para pagar los intereses de la deuda externa sino hasta para amortizarla por completo, después de lo cual "el ciclo crediticio virtuoso del país culmina cuando éste se gradúa como miembro del club de países exportadores de capital."[24]

Lo anterior "contiene algunos mensajes poderosos", anota la CEPAL. Aunque referidos al caso de la deuda externa, varios de los "mensajes" tienen validez para aplicarlos a la inversión extranjera directa. En primer lugar, desde el principio el país receptor debe realizar un intenso esfuerzo para aumentar el ahorro (que implícitamente debe canalizarse a la inversión). En la actualidad, por el contrario, la inversión extranjera está sustituyendo al ahorro interno. En segundo lugar, ésta tiene que ser eficiente. En tercero, debe tenerse la decisión de "invertir agresivamente en bienes transables, exportaciones y sustitutos de importación [...]".[25]

En el caso de la deuda externa lo anterior perseguiría el objetivo de obtener excedentes comerciales para cubrir su servicio y no para el desarrollo económico, como ocurre desde los años ochenta. En cuanto a lo que aquí interesa, la inversión extranjera, pensamos que no necesariamente ni en todos los casos el fin debe ser aplicarla "agresivamente" a las exportaciones. Es deseable aumentar la capacidad de exportación elevando su nivel tecnológico, pero no de manera obsesiva, como está ocurriendo, con menosprecio de la ampliación del mercado interno. Aunque ahora "suene mal" hay que volver a pensar en la sustitución de importaciones, pero no a la manera indiscriminada que fue usual en el pasado, sino con el propósito firme y deliberado de crear las bases nacionales del crecimiento de la economía. Es inevitable al llegar a este punto volver la vista a la experiencia de Corea y Taiwan. O mejor aún, a la del desarrollo de Estados Unidos en el siglo XIX. La cuantiosa corriente de capitales extranjeros que fluyó hacia ese país lo puso en condiciones de ingresar al siglo XX como una potencia econó-

22. CEPAL, *América Latina y el Caribe: políticas para mejorar..., op. cit.*, p. 252.
23. *Ibid.*
24. *Ibid.*, p. 253.
25. *Ibid.*

mica, pero ello fue consecuencia de utilizar esos capitales para construir una poderosa industria en vez de convertir al país en una economía extractiva y maquiladora.

Un tercer argumento teórico es la diversificación de riesgos, según el cual "si el financiamiento se trata en forma análoga a los bienes podrían percibirse beneficios sociales de un comercio internacional bidireccional de activos financieros".[26] Siendo éstos los beneficios, es forzoso concluir que los activos financieros deben ser de libre comercio, con lo cual, en una economía mundial integrada, "el bienestar total es la suma del bienestar de los inversionistas individuales".[27]

En el mundo real, del que Mathieson y Rojas-Suárez tienden a distanciarse con peculiar constancia, las cosas son de otra manera. El inversionista individual que desea diversificar riesgos mediante la exportación de capital a los países en desarrollo es el que inicia el comercio de activos financieros sin que, por definición, los países en desarrollo tengan a su alcance activos que exportar, como no sea en la forma de depósitos de los inversionistas nacionales que por la estrechez estructural del mercado no encuentran oportunidades de reinvertir o de diversificar sus excedentes, sin omitir los recursos cuantiosos que la corrupción sitúa en los paraísos fiscales.

Como es de esperar los mayores beneficios del libre comercio de activos financieros se acumulan en los países exportadores de capital y las principales desventajas en los importadores netos de capital. Por otra parte, en tanto haya diferencias (y ello es lo usual) en las tasas de interés de los países exportadores de capital y de los que están en desarrollo, característicamente más altas en éstos que en los primeros, "una situación carente de regulaciones podría degenerar en grandes desequilibrios debido a una proliferación excesiva de inversionistas con instintos de jugador".[28] Los ejemplos están a la mano: México en 1994 y Asia en 1997 han conocido las desastrosas consecuencias de la especulación de los llamados inversionistas institucionales.

Por último, es una fantasía que el comercio de activos financieros es igual al de bienes en escala internacional. La transacción comercial se liquida a precios conocidos y se completa en el acto de transferir el bien y percibir el pago correspondiente. Por el contrario, las transacciones financieras son por naturaleza de valor incierto, pues se depende del cumplimiento de una promesa de pago en el futuro, en un mundo de incertidumbres en que las valoraciones *ex ante* y *ex post* de las transacciones suelen ser radicalmente diferentes. Por diversas imperfecciones de los mercados las valoraciones subjetivas están sujetas a error, "hasta el punto que en definitiva las correcciones del mercado son muy abruptas y desestabilizadoras".[29] La experiencia a este respecto ha llevado a Stiglitz a concluir que con la desregulación del comercio de activos financieros el bienestar disminuye en tanto que puede mejorar si hay una mayor regulación pública.[30]

La búsqueda de una comprobación empírica de la teoría: los ejercicios de la CEPAL

La CEPAL ha intentado identificar los factores que indujeron la recuperación y el incremento de la inversión extranjera directa en América Latina. Los trabajos empíricos se han dirigido a confirmar las hipótesis propuestas, pero en vano han buscado una explicación que se aplique de manera general. Como admite la propia CEPAL, "resulta difícil aceptar que los factores determinantes de la inversión extranjera directa, según se plantean en la teoría económica, tengan el mismo peso en todos los países de América Latina. Es un supuesto heroico difícil de mantener ante el progreso registrado en materia de elaboración de series temporales de datos en gran parte de la región."[31]

En uno de los ejercicios los factores considerados fueron el tamaño del mercado interno (medido en términos de demanda efectiva de las personas) y el nivel de crecimiento económico del país receptor. A mayor demanda efectiva de los consumidores mayor atractivo para la inversión extranjera. Por su parte, la demanda se contrae o se expande en consonancia con los ciclos de expansión y retracción del PIB. Conclusión: Argentina, Brasil y México son los que captan la mayor parte de la inversión externa de la zona. No es un hallazgo que pueda sorprender. Así ha sido por más de un siglo.

Otro factor considerado es la relación entre el ahorro interno de la economía receptora y la inversión extranjera. Por lo general, en los países desarrollados es de signo positivo; en aquellos en desarrollo se ha comprobado, por el contrario, una relación negativa: al aumentar el ahorro interno disminuye la afluencia de inversiones extranjeras. Pero los hechos conspiran contra la hipótesis. En América Latina la tendencia del coeficiente de ahorro interno respecto al PIB ha sido descendente en los últimos 25 años, excepto en Chile y Costa Rica. Por consiguiente, debería haber aumentado la inversión extranjera en todos los países, *menos en los dos mencionados*; sin embargo, no fue así, pues tanto Chile como Costa Rica fueron receptores importantes de inversión directa.

Ante la imposibilidad de apoyarse en uno solo de los factores determinantes propuestos en el intento de contar con una teoría de la inversión extranjera, la CEPAL ha adoptado más bien una postura "ecléctica" y construyó un modelo de estimación empírica con 11 variables independientes por un período de 25 años (1970-1995).[32] "De acuerdo con el modelo gene-

26. *Ibid.*, p. 259.
27. *Ibid.*
28. *Ibid.*
29. *Ibid.*, p. 260.
30. Joseph Stiglitz, "The Role of the State in Financial Markets", *Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics*, vol. 2, Banco Mundial, Washington, 1993.
31. CEPAL, *La inversión extranjera..., op. cit,* p. 135.
32. *Ibid.*, cuadro D, p. 141.

La empresa que decide invertir en el extranjero en vez de exportar a los mercados del exterior obviamente lo hace siguiendo la lógica interna del capital

ral utilizado para realizar las estimaciones, la información relativa al comportamiento de las variables de cada país dio resultados heterogéneos, lo que prueba que los factores determinantes de la IED tienen distintos pesos relativos en las corrientes de inversión extranjera de cada país."[33] Esto confirma lo que ya era una conclusión antes de correr el modelo: si se quiere saber por qué hay inversión extranjera en un país, estúdiesele por separado.

Un párrafo adicional del estudio de la CEPAL arroja aún más luz sobre lo evidente y de paso pone de manifiesto la fe ciega con que algunos hacen suyos los resultados del procesamiento de los modelos econométricos. Se dice lo siguiente: "En los casos de El Salvador y Guatemala el poder de predicción de este modelo fue cercano a cero [...], lo que significa que cuando los inversionistas extranjeros deciden invertir en las economías de estos [dos] países toman en consideración otros factores."[34] Es difícil creer que todavía haya alguien que pueda preguntarse por qué el poder de predicción del modelo fue cercano a cero en ambos países, pues es de general conocimiento la cruenta guerra civil que sufrió El Salvador durante diez años, así como los acontecimientos de insurgencia y contrainsurgencia en Guatemala, en ambos casos justamente en el período de información utilizado en el modelo general, sucesos que en el caso de Guatemala dejaron un saldo superior a los 100 000 asesinatos políticos en un país de diez millones de habitantes. Fueron años de una "cosecha de violencia", como la calificó Robert Carmack.[35]

33. *Ibid.*, p.143.
34. *Ibid.*

La causa fundamental de la inversión extranjera

Lo que en definitiva cuenta como razón última de la inversión extranjera reside en la naturaleza misma del capital y, por consiguiente, la explicación teórica de esa causa final no se encuentra en la búsqueda aislada de factores determinantes sino en la ciencia económica. De acuerdo con esta última la explicación reside en la naturaleza del capital, en su capacidad de reproducirse de manera incesante, en forma tendencialmente ampliada, primero en el ámbito nacional y luego en el internacional desde fines del siglo XIX. En cualquier circunstancia persigue la elección del sitio y las oportunidades que puedan favorecer la obtención de ganancias, ley absoluta del modo de producción capitalista, de tal manera que sea posible su acumulación y, por tanto, su reproducción en mayor escala, ya sea con la capacidad instalada o mediante la incorporación de tecnologías más avanzadas.

¿Así lo reconocen los autores de las teorías comentadas? No es posible saberlo, pero si se piensa de manera positiva habría que inclinarse por admitir que todos los autores reconocen de manera implícita esta finalidad suprema de la inversión de capital, independientemente de su adscripción a determinada corriente de pensamiento (clásica, neoclásica, marxista, etcétera) y que en consecuencia se da por sentada en sus propuestas teóricas sobre los factores determinantes de la inversión extranjera. Admitida esta hipótesis salomónica, la racionalidad de sus indagaciones se evidencia en el interés por identificar los elementos que pueden influir en la concreción de la ley fundamental elevando el nivel de rendimiento de las inversiones y la acumulación.

En otras palabras, si bien la dinámica expansiva inherente al capital induce la inversión extranjera directa, sería una grosera simplificación confinarse en la razón de última instancia y restar importancia al análisis de las circunstancias y los factores que están directamente relacionados con la rentabilidad de las inversiones. La empresa que decide invertir en el extranjero en vez de exportar a los mercados del exterior obviamente lo hace siguiendo la lógica interna del capital; por tanto, tiene en cuenta ante todo las condiciones que prevalecen en esos mercados. El papel de las hipótesis explicativas es señalar las condiciones que favorecen la obtención de ganancias. Que sean útiles como orientación teórica depende de que la explicación tenga algo que ver con la realidad.

35. Robert Carmack (comp.), *Harvest of Violence. The Maya Indians and the Guatemala Crisis*, University of Oklahoma Press, 1988. El libro recoge los informes de 12 científicos con conocimiento directo de Guatemala presentados en tres de las conferencias anuales de la Asociación Antropológica Americana. Hay versión al castellano: *Guatemala: cosecha de violencia,* trad. de Mario Roberto Morales, FLACSO, San José, Costa Rica, 1991.