

**NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA
PARA AMERICA LATINA
Y EL CARIBE - CEPAL**



Distr.
LIMITADA

LC/MEX/CCE/L.424
18 de septiembre de 1995

ORIGINAL: ESPAÑOL

COMITE DE COOPERACION ECONOMICA
DEL ISTMO CENTROAMERICANO (CCE)

Decimoprimer Reunión

Antigua, Guatemala, 28 y 29 de septiembre de 1995



INVERSION E INSERCION EXTERNA DE CENTROAMERICA

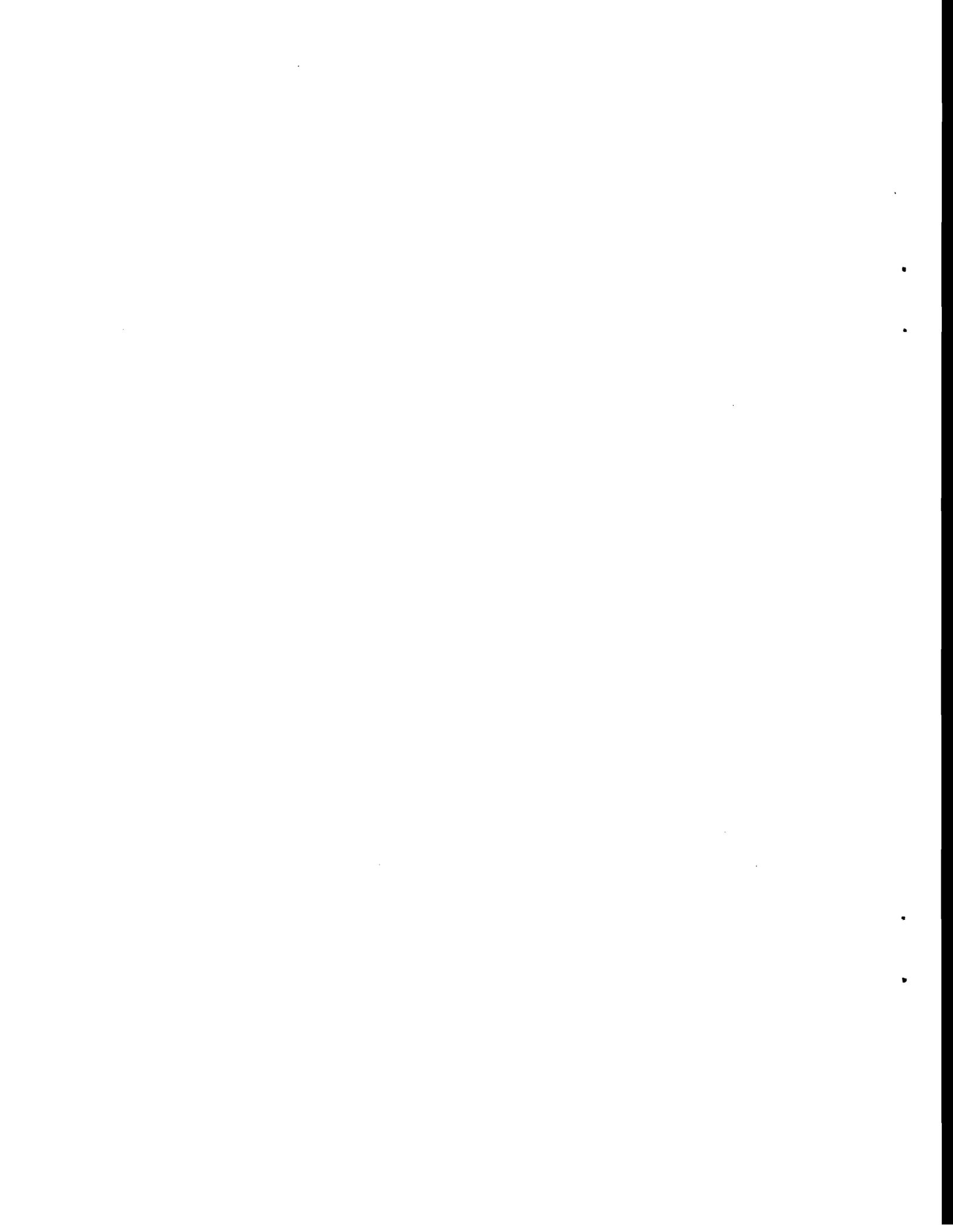
iii

INDICE



Página

RESUMEN EJECUTIVO	1
INTRODUCCION	3
I. LA INVERSION Y EL CRECIMIENTO	5
A. El coeficiente de inversión	5
B. La composición de la inversión en Centroamérica	8
C. Ahorro, inversión y crecimiento: Algunas relaciones de causalidad	12
II. EL FINANCIAMIENTO INTERNO Y EXTERNO DE LA INVERSION	14
III. LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA Y EL COMERCIO	19



RESUMEN EJECUTIVO

Tras un largo período de crecimiento sostenido en los años cincuenta, sesenta y gran parte de los setenta, con elevados coeficientes de inversión, Centroamérica experimentó una década de recesión que indujo una fuerte obsolescencia del aparato productivo, justo en el momento en que su mayor inserción en el mercado internacional hubiera requerido esfuerzos especiales de modernización. La recuperación parcial de los coeficientes de inversión de principios de los noventa no ha logrado aún restituirla a una senda de crecimiento alto y sostenido.

La composición de la inversión ha cambiado en el curso de las últimas cuatro décadas, al tiempo que se modificaban los papeles de los principales actores económicos. La inversión pública, que en las tres décadas de la posguerra estuvo involucrada en actividades de apoyo a la producción, después de la crisis de 1982 bajó su perfil en la actividad productiva y se ha encauzado cada vez más a programas sociales específicos. La inversión privada ha asumido un papel más activo, especialmente en los noventa, estimulada por el éxito exportador, la desregulación de las actividades de comercio exterior y financieras y los signos positivos emanados del esfuerzo estabilizador de los años ochenta. Con todo, el ahorro interno no ha sido suficiente para financiar la mayor inversión de los años noventa, y el ahorro externo ha servido de complementación importante.

A la luz de la experiencia de los países del Sudeste Asiático, el no contar con un ahorro nacional previo y suficiente para generar un proceso de crecimiento sostenido no parece ser un problema insoluble. De hecho, en esos países el crecimiento impulsó, con cierto rezago, el ahorro y la inversión. En Centroamérica, el detonador del crecimiento bien podría provenir de capital externo, para luego generar más fuentes de ahorro interno. Sin embargo, ello tendría que ir acompañado no sólo de más estabilidad por parte de los flujos externos y de un manejo hábil de las políticas macroeconómicas, de manera de combinar políticas de mercado con otras más de apoyo a la producción, sino también de una asignación distinta de los frutos del crecimiento. Estos deberían dar lugar a una distribución más equitativa del ingreso, lo que permitiría elevar el nivel de preparación del capital humano —condición indispensable para absorber tecnologías de punta—, y mejoraría las posibilidades de ahorro de la población.

De todas formas, las fuertes necesidades de financiamiento para lograr dar un salto cualitativo en materia de inversiones merece un esfuerzo especial por parte de todos los sectores. El ahorro privado podría responder a políticas macroeconómicas que aseguren la estabilidad, cuidando que el tipo de cambio no se rezague como consecuencia de utilizarlo para reprimir la inflación. Resultaría provechosa la diversificación de instrumentos de ahorro por conducto de bancos y otras instituciones financieras que faciliten la participación del pequeño ahorrador. Además, es evidente que el ahorro público puede incrementarse si se implanta un sistema tributario más eficiente y se racionaliza el funcionamiento del aparato estatal. Y fomentar la capitalización de los sistemas de pensiones significaría una gran solución en países como los centroamericanos.

El ingreso de capitales externos es de gran utilidad como fuente de financiamiento, dada la escasez notoria de recursos en los países tratados; mas debe tratarse con cuidado si se quiere evitar

actividades especulativas y desbalances externos. La liberalización gradual del sistema financiero y en coordinación con la liberalización comercial, así como la adopción de medidas cautelosas de política monetaria, son fundamentales.

Especial importancia ha adquirido en Centroamérica la inversión extranjera directa (IED) en la ampliación del aparato productivo, en la inserción de los países en el comercio internacional y en la modernización. La atracción que ha ejercido tradicionalmente la región sobre dicho capital responde a ciertas ventajas en cuanto a recursos naturales, mano de obra barata, y trato preferencial de los Estados Unidos a las exportaciones provenientes de esa área, incluyendo el régimen de maquila, que ha sido particularmente dinámico en los últimos años. Si bien la región ha sido comparativamente más abierta a la IED que el resto de América Latina y le ha dado más facilidades para operar, actualmente hay muchos mecanismos perfectibles, que permitirían a los países de la región ser más competitivos internacionalmente para atraer inversiones extranjeras. Algunos de estos mecanismos están mejorando, al tener que cumplir dichos países con compromisos comerciales adquiridos internacionalmente, como aquellos suscritos en la Ronda Uruguay. Otros se irán afinando con la firma de acuerdos bilaterales de protección a la inversión (especialmente con los Estados Unidos). Finalmente, adherirse a convenios internacionales de protección a las inversiones o de resolución de controversias daría mayor seguridad al inversionista y podría constituir un punto de atracción adicional.

Sin embargo, el marco legal que pueda brindar seguridad al capital extranjero y una política macroeconómica que provea estabilidad no son suficientes para ejercer una atracción permanente sobre el capital foráneo, especialmente ante los peligros de desviación de inversiones como consecuencia del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y del atractivo y seguridad que éste provee a la IED. Se necesita mejorar considerablemente la infraestructura y la calidad del capital humano para completar el cuadro competitivo para las inversiones internacionales. También cabría aprovechar el potencial que surge de acciones complementarias en el ámbito centroamericano, que podría reflejarse en un programa subregional que contemplara la protección de inversiones recíprocas y la atracción de inversiones extranjeras y el apoyo a la transferencia de tecnología, así como actividades subregionales (de infraestructura y de desarrollo social) de complementación de la inversión privada.

actividades especulativas y desbalances externos. La liberalización gradual del sistema financiero y en coordinación con la liberalización comercial, así como la adopción de medidas cautelosas de política monetaria, son fundamentales.

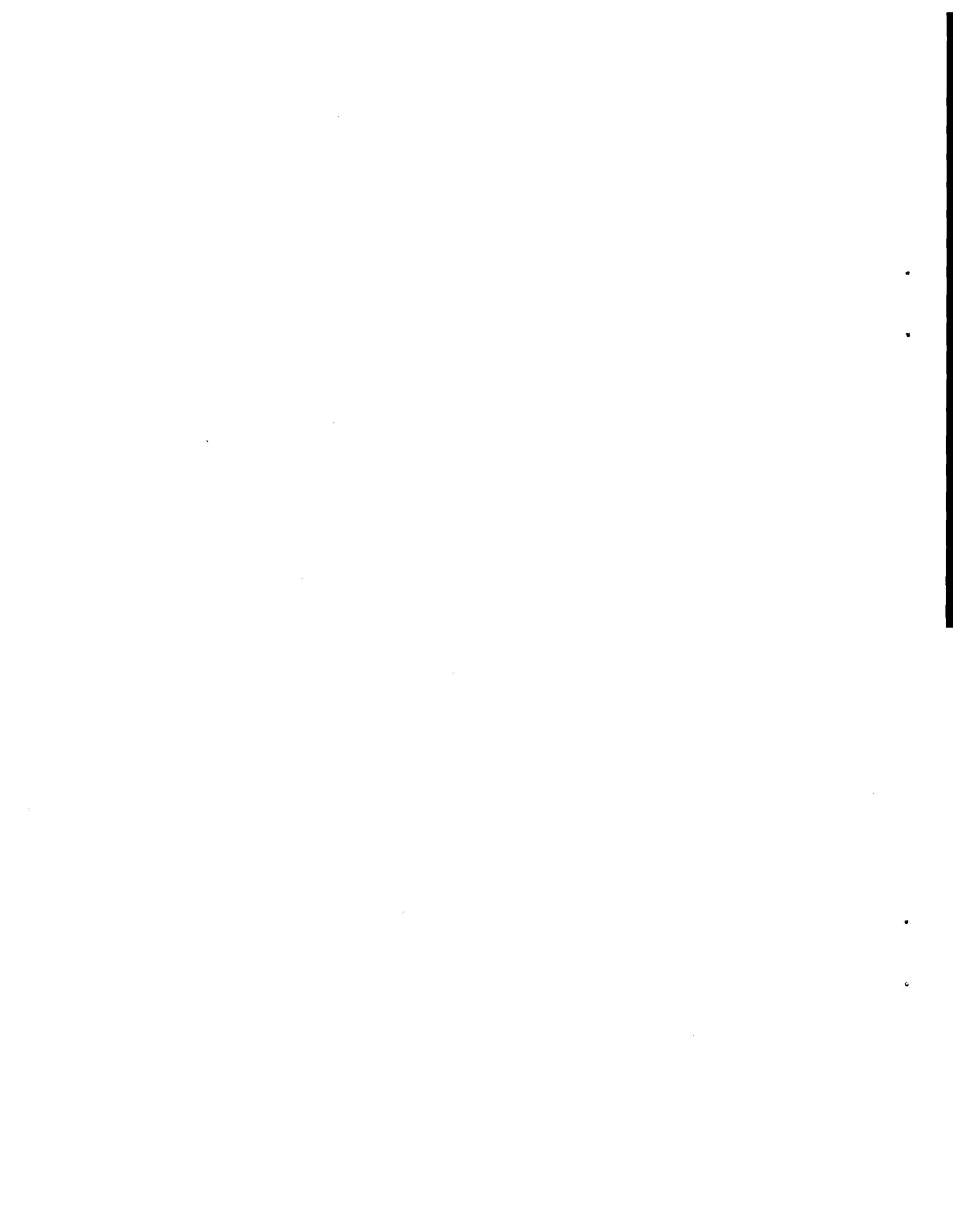
Especial importancia ha adquirido en Centroamérica la inversión extranjera directa (IED) en la ampliación del aparato productivo, en la inserción de los países en el comercio internacional y en la modernización. La atracción que ha ejercido tradicionalmente la región sobre dicho capital responde a ciertas ventajas en cuanto a recursos naturales, mano de obra barata, y trato preferencial de los Estados Unidos a las exportaciones provenientes de esa área, incluyendo el régimen de maquila, que ha sido particularmente dinámico en los últimos años. Si bien la región ha sido comparativamente más abierta a la IED que el resto de América Latina y le ha dado más facilidades para operar, actualmente hay muchos mecanismos perfectibles, que permitirían a los países de la región ser más competitivos internacionalmente para atraer inversiones extranjeras. Algunos de estos mecanismos están mejorando, al tener que cumplir dichos países con compromisos comerciales adquiridos internacionalmente, como aquellos suscritos en la Ronda Uruguay. Otros se irán afinando con la firma de acuerdos bilaterales de protección a la inversión (especialmente con los Estados Unidos). Finalmente, adherirse a convenios internacionales de protección a las inversiones o de resolución de controversias daría mayor seguridad al inversionista y podría constituir un punto de atracción adicional.

Sin embargo, el marco legal que pueda brindar seguridad al capital extranjero y una política macroeconómica que provea estabilidad no son suficientes para ejercer una atracción permanente sobre el capital foráneo, especialmente ante los peligros de desviación de inversiones como consecuencia del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y del atractivo y seguridad que éste provee a la IED. Se necesita mejorar considerablemente la infraestructura y la calidad del capital humano para completar el cuadro competitivo para las inversiones internacionales. También cabría aprovechar el potencial que surge de acciones complementarias en el ámbito centroamericano, que podría reflejarse en un programa subregional que contemplara la protección de inversiones recíprocas y la atracción de inversiones extranjeras y el apoyo a la transferencia de tecnología, así como actividades subregionales (de infraestructura y de desarrollo social) de complementación de la inversión privada.



INTRODUCCION

En el primer apartado de este trabajo se aborda un análisis del comportamiento de la inversión en Centroamérica, incluyendo el papel de los actores nacionales en tal actividad, así como los determinantes y la dirección de causalidad entre el ahorro, la inversión y el crecimiento. De allí se derivan algunas implicaciones sobre potenciales estímulos al desarrollo centroamericano. En la segunda parte se exponen las posibles fuentes de financiamiento de la inversión, tanto internas como externas, con especial énfasis en esta última, que ha sido la más dinámica en los años recientes. Se formulan algunas recomendaciones de política que, en principio, fortalecerían el financiamiento de la inversión. La última parte estudia el comportamiento de los flujos de inversión extranjera directa hacia los países centroamericanos, las políticas que se han adoptado respecto de esa inversión, así como las nuevas reglas que tienden a incorporarse a partir de los nuevos compromisos comerciales internacionales que se han ido adoptando en la región. También se hacen algunas recomendaciones de políticas y acciones nacionales y subregionales para atraer y aprovechar la inversión extranjera.



I. LA INVERSION Y EL CRECIMIENTO

A. El coeficiente de inversión

La evolución del coeficiente de inversión puede considerarse uno de los indicadores más apropiados para evaluar el potencial de crecimiento de una economía, tanto por su influencia sobre el desempeño económico de corto plazo, pues la inversión forma parte de la demanda efectiva, como por el impacto que tiene sobre las potencialidades de producción de largo plazo. En Centroamérica, la evolución del coeficiente de inversión se caracterizó por un creciente esfuerzo de acumulación durante la primera fase del proceso de industrialización (sustitución de importaciones de bienes de consumo en un marco de proteccionismo regional), que luego se interrumpió a fines de la década de 1970 o principios de la década de los ochenta, para finalmente recuperarse —sólo parcialmente— en la década de 1990 (véase el gráfico 1).

Durante la posguerra hubo un crecimiento sostenido de la formación bruta de capital fijo, que en muchos casos superó la correspondiente tasa del producto interno bruto (PIB). En consecuencia, se experimentó un aumento de la razón inversión/producto, especialmente en los países donde ese indicador estaba rezagado, de tal manera que a mediados de los años sesenta los cinco países registraban coeficientes relativamente comparables (entre el 12 y el 15% del PIB), aunque Costa Rica y Nicaragua eran los más sobresalientes. ^{1/}

Los primeros signos de agotamiento de dicho patrón desarrollista coincidieron con la crisis internacional que siguió al primer choque petrolero de 1973. La acumulación de desbalances macroeconómicos internos, sin embargo, no implicó un cambio en este comportamiento inversionista, debido particularmente a cuantiosos flujos externos de capital. Así, la tendencia a aumentar el acervo de capital productivo continuó, pero con algunos matices. Entre 1970 y 1978 el país más "inversionista" (Costa Rica) presentaba un coeficiente de inversión de 22%, mientras que el menos "acumulador" (Guatemala) registraba un 13% (véase el cuadro 1). El esfuerzo acumulativo empezó a mostrar signos de debilidad sólo a partir de los años 1977-1978 en El Salvador, Guatemala y Nicaragua, en medio de crecientes presiones políticas internas.

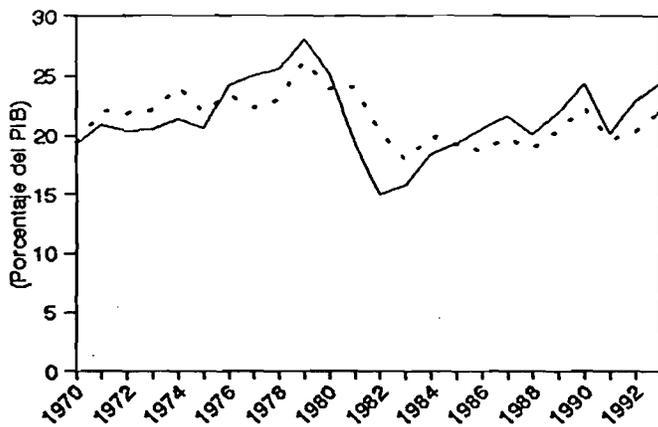
En ese contexto, la siguiente recesión internacional, que se materializó en 1980-1981 con un segundo choque petrolero —fuerte alza de la tasa de interés y crisis de la deuda—, cobró un alto precio en las economías de la región, especialmente en lo referente a la inversión. La caída de los términos del intercambio y el alza de las tasas de interés internacional propiciaron un fuerte deterioro del balance en cuenta corriente y agudizaron los desequilibrios macroeconómicos, mientras que la reducción de la demanda interna y el colapso del mercado común desanimaron a los inversionistas privados.

^{1/} Véase, CEPAL, *Inversión y financiamiento en Centroamérica: Aspectos macroeconómicos y sociales* (LC/MEX/R.504/Rev.1), marzo de 1995.

Gráfico 1

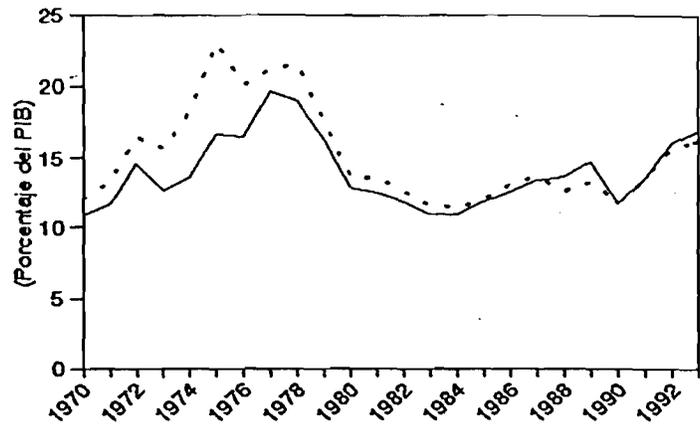
CENTROAMERICA: INVERSION BRUTA FIJA
COMO PORCENTAJE DEL PIB, 1970-1993
A PRECIOS CONSTANTES Y CORRIENTES

COSTA RICA



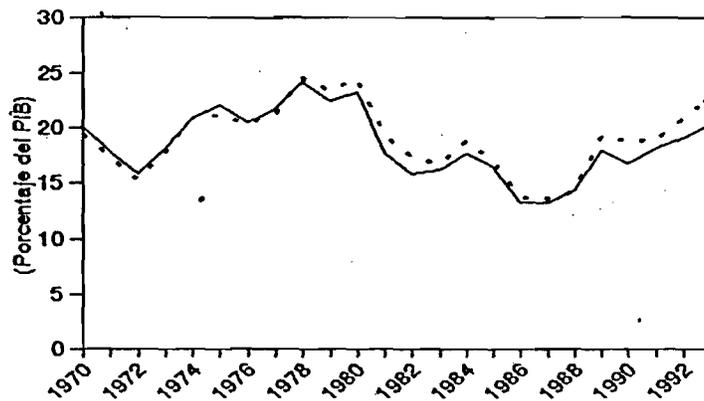
— Constantes - - Corrientes

EL SALVADOR



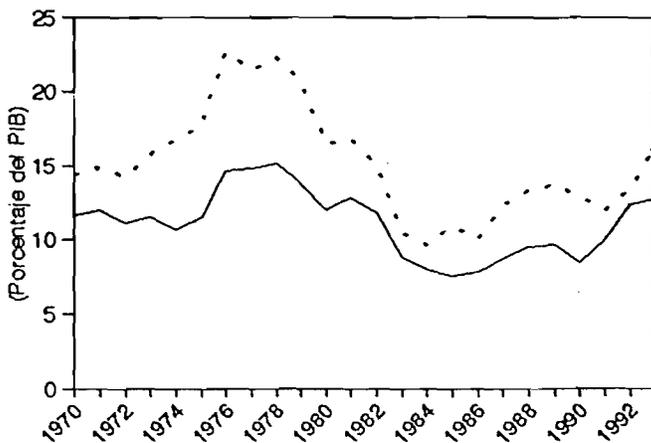
— Constantes - - Corrientes

HONDURAS



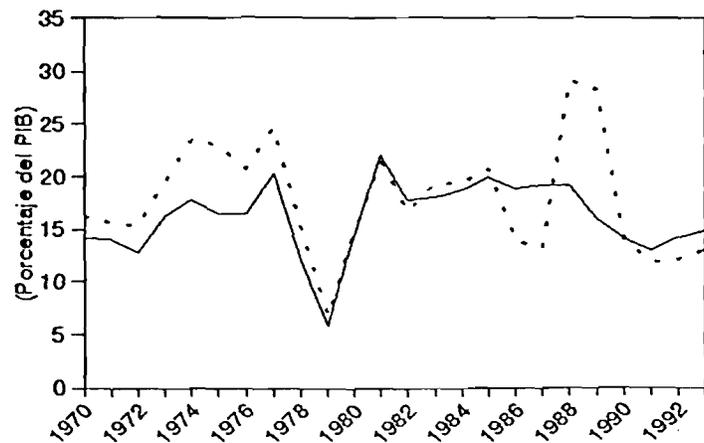
— Constantes - - Corrientes

GUATEMALA



— Constantes - - Corrientes

NICARAGUA



— Constantes - - Corrientes

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Cuadro 1

COEFICIENTES DE INVERSION CON RELACION AL PIB ^{a/}

	1970-1978	1979-1989	1990-1993
Países con alto coeficiente capital/producto			
Costa Rica			
Inversión bruta fija	22.0	20.5	23.4
Pública	6.3	6.3	4.7
Privada	15.7	14.1	18.7
Construcción	10.1	9.6	7.9
Maquinaria	11.9	10.9	15.5
Honduras			
Inversión bruta fija	20.1	17.1	18.8
Pública	6.6	7.7	8.1
Privada	13.6	9.4	10.8
Construcción	10.2	10.7	12.4
Maquinaria	9.9	6.4	6.5
Nicaragua			
Inversión bruta fija	15.5	17.2	14.3
Pública	5.9	10.6	8.1
Privada	9.7	6.7	6.2
Construcción	8.4	5.5	5.7
Maquinaria	7.1	11.8	8.6
Países con bajo coeficiente capital/producto			
El Salvador			
Inversión bruta fija	15.0	12.9	14.6
Pública	4.7	4.9	3.7
Privada	10.3	7.9	10.8
Construcción	6.7	6.8	6.4
Maquinaria	8.3	6.1	8.2
Guatemala			
Inversión bruta fija	12.6	10.0	9.5
Pública	3.0	3.6	2.8
Privada	9.6	6.5	6.8
Construcción	4.7	4.8	4.2
Maquinaria	7.9	5.2	5.3

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

^{a/} Precios constantes.

Tras un breve período de políticas anticíclicas (1979-1981), a partir de 1982 la mayoría de los países iniciaron políticas de estabilización y ajuste, basadas en una contracción de la absorción interna (en particular vía ajuste fiscal) y la liberalización tanto de los mercados de bienes como de los financieros. Estas políticas tuvieron impactos negativos sobre la inversión, tanto pública —por la severa restricción fiscal— como privada. El alza de los costos de producción, la disminución de la protección arancelaria y la reducción de los mercados nacionales y regionales limitaron las capacidades de autofinanciamiento de la industria privada. Por otra parte, la crisis financiera internacional repercutió negativamente sobre el costo y la disponibilidad del crédito bancario, otra fuente tradicional del financiamiento de la inversión privada. Esta situación no ayudó a que el aparato productivo pudiera adaptarse, mediante una modernización, a la nueva situación de apertura comercial que exponía a los productores nacionales a la competencia externa. El reto para la inversión a fines de los años ochenta no sólo consistía en recuperar las tasas de inversión pasadas, sino llevar a cabo una inversión adicional en productividad para hacer frente a las mayores exigencias de competitividad internacional, lo cual requiere un aumento constante en el coeficiente capital/producto.

El período 1990-1993 se caracterizó por tasas de crecimiento de la inversión real, en general muy por encima del aumento del consumo, especialmente del público, como consecuencia directa de la orientación de los programas de ajuste macroeconómico y gracias a la disponibilidad de recursos externos. Así, el coeficiente de inversión neta/PIB se elevó a principios de los noventa respecto de su valor en el período 1983-1989, aunque sin recuperar sus niveles de los años setenta. El coeficiente capital/producto, contrario a la necesidad de modernización señalada, en general, disminuyó en el período reciente. Hay que notar, adicionalmente, que la mayor inversión no estuvo acompañada de un aumento equivalente del ahorro público y privado (éste último descendió como porcentaje del PIB en 1992 y 1993), y fue la participación del ahorro externo la que mostró el mayor incremento. Se notó incluso una sustitución de ahorro interno por ahorro externo en los últimos dos años considerados (véase el gráfico 2). Ello provocó una inestabilidad en la fuente de financiamiento de la inversión, como se notó en 1994-1995, pues al revertirse el flujo de capitales externos se redujo considerablemente la actividad inversionista.

B. La composición de la inversión en Centroamérica

Los años de crecimiento sostenido que precedieron a la fase de estabilización y ajuste de los ochenta se caracterizaron por un marcado esfuerzo de inversión pública en todos los países, ^{2/} y en varios su crecimiento, inclusive, fue comparable o mayor al de la privada. Sin embargo, el peso de esta última era mucho mayor que la de la inversión pública (entre 70 y 80% del total de la inversión).

^{2/} La inversión pública real se relaciona estrechamente con la noción de infraestructura económica; incluye: a) los servicios públicos básicos (**public utilities**), como producción y distribución de electricidad, telecomunicaciones, agua y saneamiento, recolección y tratamiento de basuras; b) obras públicas en carreteras, presas, riego y drenaje, y c) instalaciones para el transporte público terrestre, marítimo y aéreo. Véase, Banco Mundial, *World Development Report 1994: Infrastructure for Development*, 1994.

En los años de crisis petrolera (1979-1982) la inversión pública jugó un papel claramente anticíclico, al incrementar su peso en el total de inversiones a más de 35% (e incluso al 55% en el caso de Nicaragua). En contraste, en los años caracterizados por planes de estabilización macroeconómica (1983-1989), en Costa Rica, El Salvador y Guatemala, la inversión pública redujo su importancia. En los años noventa, dentro de la recuperación de la inversión total, la del sector público ha mantenido su contribución porcentual del período 1983-1989 (menos de 30%) en estos tres países, mientras que en los otros dos la inversión pública aun pesaba más. ^{3/}

La acumulación de desequilibrios macroeconómicos a fines de los setenta y la consiguiente fuga de capital promovieron teorías alternativas en la región, basadas en la presunción de desplazamiento de la inversión privada por la pública (**crowding-out**). De hecho, las políticas ortodoxas de ajuste procuraron controlar el déficit fiscal a principios de los ochenta mediante recortes de la inversión, en primer lugar. Hay evidencia, sin embargo, de que en el caso de Centroamérica, más que competir entre sí por recursos, la inversión pública y la privada se han complementado. ^{*/} Así, desde una perspectiva de equilibrio de largo plazo, puede argumentarse que los proyectos de inversión pública deben acompañar a la iniciativa privada para asegurar su viabilidad económica.

Los primeros años de los noventa evidencian un pronunciado repunte de la inversión privada y pública. Sin embargo, para esta última, los mecanismos en juego difieren de los vigentes en períodos anteriores. Algunos de los nuevos proyectos de inversión pública se proponían rehabilitar y mejorar una infraestructura que padeció un relativo descuido durante los tiempos de crisis económica y de austeridad fiscal, que en algunos países coincidieron con períodos de disturbios internos y de destrucción de algunas instalaciones. Pero, en general, ha predominado una nueva orientación marcadamente social de los programas enfocados hacia ciertos grupos de la población.

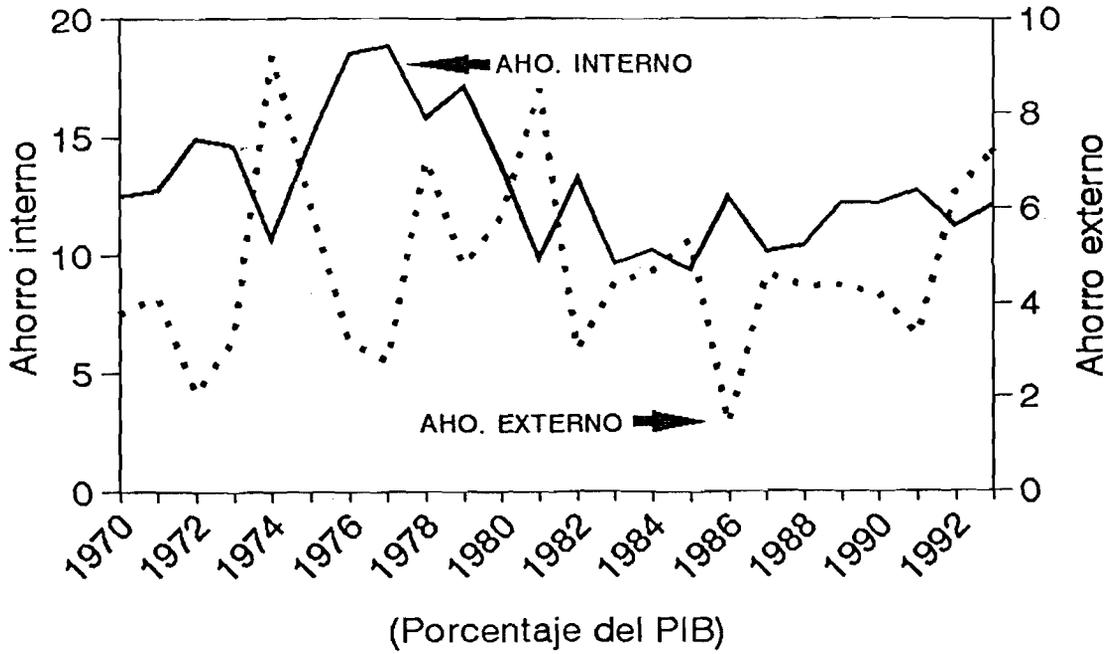
Esta última concepción contrasta con las políticas desarrollistas en que se habían inspirado los programas de inversión pública de los años sesenta y setenta. En aquella época, los trabajos en torno a la programación de la inversión enfatizaban la debilidad de la base productiva y la existencia de cuellos de botella, como limitantes de la rentabilidad de las nuevas inversiones privadas. Al resolver estas restricciones, la inversión pública abría oportunidades para la iniciativa privada. En este doble marco económico —restricción por el lado de la oferta— y político —Estado promotor del crecimiento—, la inversión pública intervenía como elemento detonador e impulsor de su contraparte privada.

Si bien la nueva orientación de la política de inversión pública en los países es positiva por su énfasis en el aspecto social, pues la región todavía registra atrasos con respecto a otros países de niveles comparables de desarrollo, no hay que despreciar el papel más directamente productivo de este rubro en la formación de capital; sobre todo en un contexto de múltiples señales de debilitamiento en algunos aspectos directamente vinculados con la producción y la comercialización: energía eléctrica, transporte, puertos. Proyecciones de demanda de energía eléctrica para el Istmo

^{3/} Véase, CEPAL, *Inversión y financiamiento en Centroamérica: Aspectos macroeconómicos y sociales...*, *op. cit.*

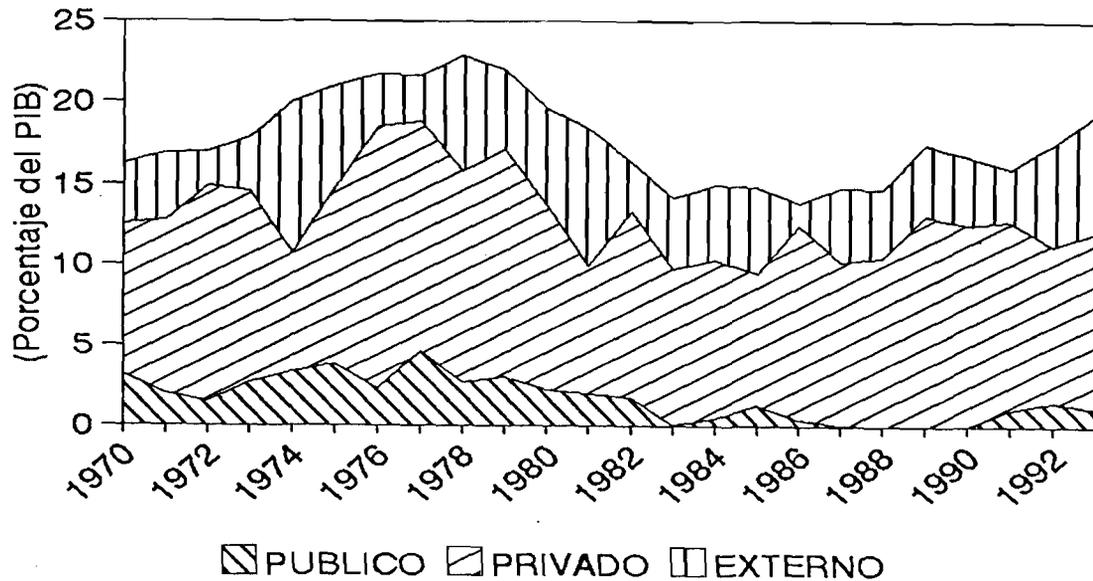
^{*/} Véase, CEPAL, *Aspectos del comportamiento de la inversión pública en Centroamérica* (LC/MEX/R.456/Rev.1), 13 de enero de 1994.

Gráfico 2
CENTROAMERICA
RELACION ENTRE AHORRO INTERNO Y EXTERNO a/



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.
a/ Promedio regional, excluye Nicaragua.

Gráfico 3
CENTROAMERICA
COMPOSICION DEL AHORRO TOTAL a/



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.
a/ Excluye Nicaragua.

Centroamericano hacia el año 2005, compatible con un crecimiento anual promedio de 5% del PIB, establecen que la región deberá invertir, entre 1995 y 2004, 800 millones de dólares cada año, para poder enfrentar esa mayor demanda y evitar la formación de cuellos de botella.

La inversión privada asumió un papel muy activo en la formación bruta de capital fijo después de 1990 (excepto en Nicaragua). La recuperación de la tasa de crecimiento del PIB fue un estímulo para los inversionistas (y viceversa). Varios elementos tuvieron una función importante en esta recuperación: el reforzamiento de la orientación exportadora de la economía y el éxito en la conquista de mercados externos, así como la estabilización de las economías y la pacificación del área, que crearon un ambiente de mayor confianza entre los inversionistas privados nacionales y extranjeros. El acceso a financiamiento externo a tasas de interés relativamente bajas, la disponibilidad de mayores instrumentos de financiamiento facilitada por la liberalización de los sectores financieros nacionales, el retorno de capitales, el continuado ingreso de remesas y la disponibilidad de otros capitales externos, ayudaron a financiar las inversiones privadas, aunque las altas tasas de interés nacionales continúan siendo un desincentivo importante.

A nivel sectorial, se notan diferencias marcadas en el esfuerzo de acumulación y modernización de bienes de capital. El sector agrícola experimentó un gran dinamismo en la compra de maquinaria y equipo, aunque ello ocurrió en un panorama de disminución relativa del sector agropecuario en el producto nacional. Este fenómeno responde probablemente al fortalecimiento de la orientación exportadora en la región. En el sector textil se registra el fenómeno contrario, es decir, una reducción del peso de la maquinaria importada, aunque en los últimos años ha habido cierta recuperación de las inversiones en maquinaria a raíz del auge de la maquila.

Las inversiones en infraestructura, que son cruciales para hacer viables otro tipo de inversiones, no fueron muy alentadoras. Este rubro agrupa las inversiones de los sectores de servicios básicos (electricidad, gas y agua), de telecomunicaciones y de ingeniería civil. Representa, por lo general, una parte sustancial de las inversiones totales, y alcanza entre 5 y 10% de la inversión en maquinaria. Su comportamiento durante el período 1970-1991 ha sido dispar, según los países. Sin embargo, en la mayoría de los casos, después de subir paulatinamente hasta 1984-1986, la participación de este tipo de material mermó a principio de los noventa.

En síntesis, Centroamérica no ha recuperado por completo la senda de crecimiento sostenido que experimentó durante el período de sustitución de importaciones e inicio de la promoción de exportaciones (hasta fines de los setenta). Aunque los procesos de ajuste de los años ochenta han dado frutos, en el sentido de haber generado un clima económico de mayor confianza, ello no ha sido suficiente para que los países de la región ingresaran en un "círculo virtuoso" de crecimiento. Se necesita un proceso de inversiones que no sólo compense el atraso acumulado durante los años de crisis, sino que también sea un proceso de acumulación más sofisticado (aumento de la relación capital/producto), que cuente con una mayor complementación entre inversión pública y privada, y un esfuerzo de inversiones más homogéneo entre sectores con potencial competitivo. A lo anterior hay que agregar que se necesita contar con fuentes más estables de financiamiento de la inversión que las que han respaldado el repunte del proceso productivo en los últimos cuatro años. En este sentido, la relación entre la inversión y su financiamiento, así como su vínculo con el crecimiento son especialmente interesantes de evaluar.

C. Ahorro, inversión y crecimiento: Algunas relaciones de causalidad

Es un hecho que los países con altas tasas de crecimiento presentan también altas tasas de inversión y de ahorro nacional. Un estudio reciente muestra que 20 de los países con las más altas tasas de crecimiento durante los últimos 10 años exhibieron también una tasa de ahorro de más de 25% del PIB. 4/ Pero la dirección de causalidad entre ahorro, junto con la inversión que es capaz de financiar, y el crecimiento, no está totalmente clara. Aunque el esfuerzo de ahorrar previo a un incremento del crecimiento económico sería un prerrequisito lógico para países como los del Sudeste Asiático (PSEA), una alta tasa de crecimiento económico y el correspondiente incremento de los ingresos parece haber precedido un aumento en la tasa de ahorro y la inversión. Muchos análisis recientes apuntan a una causalidad que va del crecimiento económico al ahorro y la inversión. 5/

Como lo ilustra un estudio reciente sobre ocho países exitosos del Sudeste Asiático, 6/ los logros de esos países pueden atribuirse a varios factores: en primer lugar, experimentaron un altísimo y sostenido crecimiento de su economía entre 1960 y 1990; segundo, detrás de estas elevadas tasas de expansión económica se encuentra un dinamismo inusual de la inversión (más de 20% del PIB, en promedio, en el período 1960-1990), con una alta participación del capital privado; tercero, un mejoramiento notable del capital humano, basado en un reforzamiento y universalización de la educación primaria y secundaria (facilitado por el crecimiento del PIB y por una reducción significativa de la tasa de crecimiento demográfico, además de la inversión hecha en ese rubro) y, finalmente, la adopción de tecnologías cada vez más sofisticadas, lo que aunado a la calidad del capital humano se tradujo en un vertiginoso aumento de la productividad.

A lo anterior hay que agregar el hábil manejo de la política económica en los PSEA. Esta se caracterizó por su flexibilidad, en el sentido de que se logró una mezcla de políticas intervencionistas y otras de mercado que resultó particularmente estimulante. Así, las políticas que promovieron la estabilidad macroeconómica, la capacitación del capital humano y la solidez de los sistemas financieros, se combinaron con otras más dirigistas que guiaron en cierta medida la asignación de crédito, promoviendo ciertos sectores industriales (no siempre con éxito) y las exportaciones no tradicionales. La mayor equidad en la distribución del ingreso alcanzada durante las tres décadas de crecimiento es otra característica relevante, pues a su vez explica en buena medida la ampliada capacidad de esas economías para ahorrar. A ello contribuyó no sólo la creciente productividad sino también una intención y una promesa explícita a la población de esos países en el sentido de que los frutos del esfuerzo por el desarrollo rendiría beneficios para todos los sectores, lo cual requirió una gran cooperación entre los distintos sectores sociales (sector público, sector privado y sector obrero).

Por otra parte, la mencionada estabilidad macroeconómica, con una baja inflación y una tasa de interés positiva, dio seguridad a los ahorradores. Ello se reforzó con un sistema bancario confiable, dados los mecanismos de supervisión y las normas que los regían, y de amplio alcance,

4/ Véase, Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook*, mayo de 1995.

5/ FMI, 1995.

6/ Banco Mundial, *The East Asian Miracle; Economic Growth and Public Policy*, Oxford University Press, 1993.

pues hacían rentable aun el más pequeño de los ahorros. Por último, en varios países se desestimuló el consumo, particularmente de artículos de lujo, ya sea mediante gravámenes o costosos créditos para el consumo.

Los países centroamericanos, ya sea por efectos de choques externos, por desestabilizaciones políticas internas, por un manejo inadecuado de políticas macroeconómicas, o por una combinación de factores, no lograron entrar en un "círculo virtuoso" de crecimiento en las últimas tres décadas, y aunque se vislumbran signos de una recuperación, aún están lejos del crecimiento sostenido que ha permitido a otros países, como los PSEA, encauzarse hacia niveles de desarrollo cada vez más altos. De la experiencia de los PSEA pueden derivarse algunas lecciones útiles para Centroamérica: primero, si bien las tasas de ahorro centroamericanas distan mucho del más del 30% del PIB registrado en algunos de los PSEA, quizás éste no sea un requisito exante para lograr el crecimiento deseado. En particular, fuentes de financiamiento externo, que tradicionalmente han fluido en abundancia hacia esa región, podrían dar impulso a las economías en primera instancia con la condición de que ese financiamiento no sea de gran volatilidad, tema que se trata más adelante. Segundo, el estímulo inicial debería ser acompañado por políticas macroeconómicas adecuadas para garantizar un ambiente de estabilidad. Tercero, los frutos del crecimiento tienen que distribuirse entre los distintos agentes económicos de manera más igualitaria. La mejor distribución ayudaría a generar mayor ahorro interno y a financiar una educación mejor, que a su vez elevaría el nivel del capital humano, condición *sine qua non* para tener acceso a niveles superiores de desarrollo. Finalmente, a más largo plazo, los países centroamericanos podrían generar internamente una mayor proporción de los recursos necesarios para financiar sus inversiones y así depender menos de recursos externos.

II. EL FINANCIAMIENTO INTERNO Y EXTERNO DE LA INVERSION

La composición del ahorro total en Centroamérica ha cambiado notablemente en el tiempo, como puede apreciarse en el gráfico 2. El ahorro público prácticamente desapareció entre 1983 y 1990, y luego se recuperó parcialmente (llegó sólo al 2% del PIB en 1993 en contraste con el 5% en 1977, por ejemplo). De todas formas ésta no ha sido nunca una fuente muy importante de ahorro interno comparado con el del sector privado, cuyo ahorro totalizó alrededor del 15% del PIB en 1976-1977, y que en 1993 alcanzó un 10%. Por último, el financiamiento proveniente del exterior adquirió una presencia creciente en los años noventa (7% del PIB en 1993), después de haberse reducido considerablemente su papel tras la crisis petrolera de 1981.

La movilidad del capital a nivel internacional ha aumentado enormemente en los últimos años, dando lugar a la expectativa de que pudiera complementar adecuadamente la insuficiencia de ahorro interno. A esta expansión han contribuido múltiples factores, tales como la apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos en muchos países, el desarrollo tecnológico en la infraestructura de informática y telecomunicaciones, esencial para mantener los mercados financieros intercomunicados y actualizados mundialmente, así como un mercado financiero cada vez más diversificado.

La tendencia de los flujos de capital a Centroamérica parece ser similar a la mundial, en el sentido de que la importancia de los créditos bancarios ha disminuido y en su lugar ha aumentado la afluencia de capitales de corto plazo (véase el cuadro 2). La apertura de la cuenta de capital en los países centroamericanos a principios de los noventa, las comparativamente altas tasas de interés en esa región respecto de la internacional, así como los menores flujos provenientes tanto de préstamos oficiales como de las transferencias oficiales unilaterales, cambiaron la naturaleza y la estructura de los capitales externos.

Tras un éxodo de capitales de corto plazo después de 1980, a partir de 1990 comenzó a recuperarse con rapidez el flujo de recursos externos. Este fenómeno puede explicarse, en primer lugar, por el diferencial positivo de tasas de interés ofrecidas por algunos países de la región (véase el cuadro 3). Pero dicho factor no es el único que explica el ingreso de capitales externos. Las relativamente menores tasas de interés internacionales generaron una preferencia de los nacionales por endeudarse en el exterior. El crédito ofrecido por proveedores extranjeros a importadores nacionales es parte de esta última forma de financiamiento, y ha adquirido un peso significativo a partir de la liberalización comercial en el área. También ha contribuido a expandir el ingreso de capital de corto plazo la liberalización del sistema financiero (que permite con mayor facilidad abrir cuentas en moneda extranjera, entre otras medidas) y las condiciones políticas más estables que han generado mayor certidumbre y, por ende, cierta repatriación de capitales.

Cuadro 2

CENTROAMERICA: FLUJOS DE CAPITALES

(Millones de dólares)

	1970	1980	1985	1990	1991	1992	1993	1994
Costa Rica								
Capital de corto plazo	25.4	423.4	-301.8	-377.4	-140.1	113.9	-13.0	80
Capital de largo plazo	43.8	402.2	176.1	548.0	463.8	260.8	404.0	156
Inversión extranjera directa	26.4	48.1	65.2		172.8	217.3	275.0	300
Transferencias unilaterales oficiales	2.5	-5.3	219.1	160.4	91.3	84.9	67.0	59
				136.5				
El Salvador								
Capital de corto plazo	7.9	37.7	-66.5	-7.0	-90.1	32.0	-13.0	122
Capital de largo plazo	6.0	148.5	99.4	26.9	62.1	103.0	112.0	39
Inversión extranjera directa	3.7	5.9	12.4	1.7	25.3	15.0	16.0	...
Transferencias unilaterales oficiales	1.9	31.6	214.2	244.6	201.4	228.0	222.0	284
Guatemala								
Capital de corto plazo	-27.9	-323.0	72.2	113.5	430.8	326.5	548.0	259
Capital de largo plazo	55.0	246.0	241.7	33.3	223.7	277.6	358.0	399
Inversión extranjera directa	29.4	110.7	61.8	47.6	90.7	94.1	216.0	...
Transferencias unilaterales oficiales	0.1	1.2	0.8	21.7	2.0	51.7	53.0	65
Honduras								
Capital de corto plazo	10.0	11.9	1.9	47.0	131.0	37.0	7.0	80
Capital de largo plazo	40.1	257.7	222.1	136.0	-52.0	160.0	199.0	128
Inversión extranjera directa	8.4	5.8	27.5	44.0	45.0	60.0	35.0	55
Transferencias unilaterales oficiales	3.7	14.0	133.2	213.0	144.0	155.0	124.0	115
Nicaragua								
Capital de corto plazo	1.8	-273.4	146.0	615.0	-183.5	1,113.3	639.0	...
Capital de largo plazo	45.9	558.0	783.2	-167.9	189.7	-457.1	-390.0	...
Inversión extranjera directa	15.0	-	-	-	-	15.0	38.8	...
Transferencias unilaterales oficiales	3.6	122.3	113.1	201.6	844.4	378.6	396.0	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y del Fondo Monetario Internacional.

Cuadro 3

TASAS ACTIVAS EQUIVALENTES EN DOLARES EN MERCADOS
NACIONALES DE CAPITAL ^{a/}

	1988	1989	1990	1991	1992	1993
Costa Rica	11.4	22.0	9.0	6.2	27.9	22.4
El Salvador	17.0	18.5	-8.9	19.0	3.1	29.4
Guatemala	7.1	-2.9	2.4	32.2	15.0	6.3
Honduras	15.4	15.4	-46.3	18.8	13.7	18.2 b/

Fuente: CEPAL, *América Latina y el Caribe: políticas para mejorar la inserción en la economía mundial* (LC/L.809 (CEG.19/4)), 1994.

a/ Promedio de valores trimestrales.

b/ Promedio de tres trimestres.

Por el lado de los capitales de largo plazo, se debe subrayar que las tasas de interés han tenido un comportamiento demasiado errático como para atraer capitales externos privados más estables. Los préstamos oficiales de largo plazo han tendido a reducirse (excepto en El Salvador), a la vez que las amortizaciones a la deuda contraída con anterioridad han aumentado. Ha ocurrido algo muy similar con los préstamos de la banca comercial internacional, de forma que los elementos más dinámicos de los capitales de largo plazo han sido la inversión extranjera directa (IED) y una muy incipiente inversión en cartera en algunos países. En general, el dinamismo de estas inversiones no compensa la tendencia a la contracción de los demás ingresos de capital a largo plazo, excepto en el caso de Guatemala en 1993. Si continúa el dinamismo de la IED e inversiones en cartera, estos flujos podrían jugar un papel mucho más importante en el futuro. La diversificación de los instrumentos financieros manejados por los países centroamericanos, actualmente limitados, también podría enriquecer sus fuentes de financiamiento externo.

El impacto neto de los recursos externos sobre la inversión interna ha diferido entre países y períodos. En algunos casos, han complementado el ahorro interno y han redundado en mayores inversiones, como en El Salvador; ^{7/} pero en otros se ha producido cierta sustitución entre ahorro interno y ahorro externo. Durante los últimos años del decenio de los setenta, a menudo el mayor endeudamiento externo compensó la debilidad del ahorro público. Con la reactivación de las corrientes de capital externo, una tendencia perceptible desde fines de los ochenta es que la abundancia de sus ingresos ha frenado la recuperación del ahorro privado que se venía manifestando desde 1985. En apariencia, la mayor disponibilidad de recursos externos ha promovido el consumo privado en mayor proporción que otros rubros del producto interno.

^{7/} Las transferencias unilaterales privadas (en gran parte remesas familiares) entre 1990 y 1993 fueron de 580 millones de dólares anuales (en 1993 ese monto fue de 823 millones de dólares, es decir, una cifra mayor a la de la exportación total de bienes en ese año).

Un problema planteado por esta tendencia es si la contribución del ahorro externo, y la correspondiente deuda externa es sostenible en el largo plazo, especialmente si se ponen de manifiesto restricciones externas. La magnitud del impacto adverso que tuvo la crisis de la deuda externa sobre el proceso de inversión en la región a principios de los ochenta es una prueba evidente de su fragilidad. También la reversión de flujos externos de capital privado en 1994-1995 ha tenido consecuencias adversas para la capacidad de inversión de los países de la región.

En síntesis, los flujos de capital externo, si bien abundantes a principios de los años noventa, se han vuelto más inciertos, en la medida en que su estructura ha tendido a modificarse a favor de los capitales de corto plazo. Aunque esto ha dado un respiro a las limitaciones crónicas de financiamiento externo enfrentadas por los países centroamericanos durante los años ochenta, el robustecimiento de flujos de más largo plazo, como la IED y la de cartera, podría brindar mayor permanencia a los recursos provenientes del exterior. Además, en situaciones de restricción externa, es indispensable aumentar el ahorro interno.

Frente a las necesidades apremiantes de expandir las inversiones en forma sostenida, pueden identificarse algunas recomendaciones de política para fortalecer el ahorro privado, público y externo. En síntesis, se pueden recomendar las orientaciones que a continuación se exponen:

1) Adoptar una política macroeconómica adecuada. Existe una relación negativa entre el ahorro privado y la inestabilidad o distorsión en variables macroeconómicas, tales como la inflación, la tasa real de interés y el tipo de cambio. En el caso de políticas macroeconómicas no sostenibles, o sencillamente no creíbles, el riesgo de fugas de capital socava el ahorro privado interno. En situaciones de inestabilidad macroeconómica, existiría un **trade off** entre mantener bajo el costo financiero para el inversionista y conservar en el país los recursos del ahorro nacional. Sin embargo, en América Latina no se registran ejemplos exitosos de control de capital en situación de fuerte desequilibrio macroeconómico, y esas transferencias de recursos hacia el exterior redundan en menores tasas de crecimiento económico y bajo nivel de vida. Los menores ingresos derivados de lo anterior, como ya se mencionó, tienen un efecto adverso sobre la capacidad de ahorro del sector privado. La sobrevaluación del tipo de cambio también desalienta el ahorro, pues favorece al consumo por encima suyo.

2) Desarrollar más instrumentos que faciliten la incorporación del pequeño ahorrante. La liberalización de los sistemas financieros debería ayudar a aumentar el ahorro pues diversifica los instrumentos disponibles a tal propósito. No obstante, no se puede depender de ello en el corto plazo ya que, al parecer, inicialmente la mayor propensión al endeudamiento predomina sobre la propensión a ahorrar, como resultado de la flexibilización del sistema financiero. El cambio de la orientación de algunos estímulos fiscales, sin embargo, podría compensar esta tendencia. El fomento de pequeñas y microempresas también puede ser importante para generar más ahorro e inversión, porque generalmente tienen un vínculo muy limitado con el sistema financiero formal y logran generar su propio financiamiento (ahorro familiar).

3) Elevar el ahorro público. Ello se justifica por la necesidad de que el sector público aumente sus gastos en capital para recuperar niveles de inversión compatibles con una senda de crecimiento sostenido.

Evidentemente, habría que seguir una estrategia de incremento del ahorro público, sin que ello signifique recortes en la inversión pública. Un sistema tributario más eficiente y de mayor cobertura es fundamental para lograr esta meta, además de un recorte de gastos que no altere la tasa de inversión del sector público. Racionalizar y hacer más eficiente el aparato estatal ayudaría mucho a liberar recursos para un mayor ahorro público.

4) Fomentar la capitalización del sistema de pensiones. En la actualidad los sistemas de pensiones en Centroamérica enfrentan diversos obstáculos que afectan la generación de flujos de efectivo: la reducción de la relación entre fuerza de trabajo activa y los dependientes disminuye los ingresos de los sistemas de previsión social y aumenta los gastos. El incremento de esperanza de vida implica un aumento de los años de pasividad que presiona los gastos. La crisis económica también influyó negativamente sobre los fondos de pensiones. La proliferación de los trabajadores independientes, informales y desempleados que no contribuyen al sistema de pensiones, conllevó menores ingresos, mientras que la elevada inflación y la depreciación de la moneda significaron pérdida del valor real de las reservas de los fondos. Sin embargo, el potencial del sistema de pensiones en Centroamérica para generar ahorros no ha sido realmente explotado.

Por último, el ingreso de capital externo ha estado cumpliendo un papel importante en los países centroamericanos, tanto porque es un complemento al insuficiente ahorro interno, como por su efecto estabilizador del gasto interno ante posibles **shocks** externos. Garantizar su aporte positivo y evitar las distorsiones que pudiera generar, sin embargo, requiere de políticas adecuadas que acompañen el movimiento de esos capitales. De hecho, la presencia de estos fondos no siempre se traduce en mayor inversión y estímulo sobre la actividad productiva de un país; puede mantenerse en el ámbito puramente especulativo. Es más, un ingreso masivo de capitales puede producir un desbalance externo al crear un gran déficit en la balanza comercial, entre otros problemas. Tomando en cuenta lo anterior, a la luz de la experiencia de las economías latinoamericanas favorecidas por el ingreso de capital externo en los años noventa, especialmente de corto plazo, es conveniente adoptar ciertas precauciones para evitar situaciones como la mexicana. Por una parte, la liberalización del sistema financiero y cuentas externas de la balanza de pagos debe ser gradual y realizarse posteriormente a la liberalización comercial pues, de lo contrario, la sobrevaluación del tipo de cambio que resulte del ingreso de capitales puede socavar los esfuerzos exportadores de bienes y servicios. Por otra, es necesaria una regulación financiera para evitar movimientos excesivos de capital especulativo.

Finalmente, el Banco Central puede adoptar políticas más activas para incentivar a los capitales que entran para que se canalicen hacia actividades productivas. Para ello puede valerse de sobretasas, tiempos mínimos de estadía del capital en el país, impuestos o controles cuantitativos y regulación del funcionamiento del mercado de valores, entre otros. Al mismo tiempo, para evitar un exceso de divisas en el país, puede considerarse el estímulo a la exportación de capitales en forma de inversión extranjera, pago adelantado de deuda externa, o bien, cabría apoyar inversiones nacionales intensivas en capital e insumos importados.

III. LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA Y EL COMERCIO

Además de las ventajas que presenta Centroamérica tanto en materia de costo de la mano de obra como de acceso, en alguna medida privilegiado, al mercado de los Estados Unidos, los países de la región siguieron políticas activas para atraer al capital extranjero. La elaboración de nuevos acuerdos marco con los Estados Unidos sobre protección a la inversión darán aun más seguridad al capital extranjero, al formalizar algunos aspectos que hasta ahora no estaban explícitamente reglamentados en algunos países (trato nacional al inversionista extranjero, compensación justa ante expropiación, así como limitar estrictamente la posibilidad de ésta, libre convertibilidad de moneda y repatriación de capitales, entre otros aspectos).

Los flujos financieros de la IED dirigidos a Centroamérica han experimentado una tendencia similar a la registrada por el conjunto de los países en desarrollo a lo largo de las últimas dos décadas. En los años sesenta éste era limitado, pero a fines de esa década y en la siguiente la IED adquirió impulso a raíz del auge del Mercado Común Centroamericano (MCCA) y la estrategia de sustitución de importaciones adoptada por la región, que garantizaba un mercado cautivo regional para las empresas transnacionales. Hay que agregar que Centroamérica se ha caracterizado por ser tradicionalmente abierta al capital extranjero (más que la mayoría de los demás países latinoamericanos), lo cual en el pasado le dio una ventaja para captar ese tipo de inversiones.

Con la crisis del petróleo y de la deuda externa a principios de los ochenta, el flujo de recursos externos, incluyendo la IED, sufrió una contracción en todos los países del área. Sin embargo, en la segunda mitad de esa década, excepto en los países de conflictos bélicos más agudos (Nicaragua y El Salvador), se recuperó velozmente hasta alcanzar el peso que representaba a principios de los setenta (1.6% del PIB en 1970 y 1993).

Hay que ubicar el auge de la IED en Centroamérica de los últimos años (especialmente los noventa), en el contexto mundial: la recesión en los países industrializados en 1990-1993 los indujo a recortar la IED destinada al propio mundo desarrollado, a la vez que el ritmo al que crecía hacia los países en desarrollo era elevado. La IED hacia los países en desarrollo tuvo un crecimiento considerable y, específicamente, la IED a Centroamérica se amplió 26%, promedio anual, entre 1990 y 1993 (véase el cuadro 4).

La atracción que ejercieron los países centroamericanos sobre la IED fue similar a la de los demás países en desarrollo y se basaba en cierta recuperación del crecimiento económico y mayor estabilidad macroeconómica. A ello se debería agregar que hacia principios de los noventa ya se había generalizado en el área centroamericana la aplicación de una serie de programas de fomento a las exportaciones no tradicionales y extrarregionales que se había iniciado en algunos países desde los años setenta (creación de zonas francas, régimen de maquila, de importación temporal, entre otros). También se mejoraron las condiciones a los inversionistas extranjeros: aunque la región se ha caracterizado por ser bastante abierta a las inversiones extranjeras, frecuentemente esa apertura no estaba formalizada o no habían normas explícitas que las rigieran. Además, mejoraron las condiciones de acceso al mercado de los Estados Unidos, ya sea a través de la Iniciativa de la Cuenca del Caribe (ICC) o mediante facilidades para la maquila.

Cuadro 4

CENTROAMERICA: INVERSION EXTRANJERA DIRECTA

(Millones de dólares)

	Total	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras	Nicaragua
1960	17.0	1.6	4.5	16.8	-7.6	1.7
1961	17.7	7.0	3.3	7.6	-6.2	6.0
1962	32.8	11.9	7.2	9.3	-1.3	5.7
1963	27.5	14.2	6.2	0.5	2.0	4.6
1964	39.8	7.9	9.5	6.1	7.0	9.3
1965	35.9	0.1	7.2	14.1	6.3	8.2
1966	58.0	14.6	8.5	14.5	8.2	12.2
1967	72.8	15.7	9.8	24.1	8.7	14.5
1968	72.7	4.5	8.2	29.2	14.4	16.4
1969	80.7	22.7	7.0	30.2	8.8	12.0
1970	82.9	26.4	3.7	29.4	8.4	15.0
1971	78.3	22.1	7.0	28.6	7.3	13.3
1972	61.3	25.8	6.6	15.9	3.0	10.0
1973	98.3	37.7	6.0	34.8	6.6	13.2
1974	126.4	46.3	20.1	47.4	-1.2	13.8
1975	180.0	69.0	13.1	80.0	7.0	10.9
1976	106.9	63.3	12.9	12.5	5.3	12.9
1977	197.5	62.5	18.6	97.5	8.9	10.0
1978	217.8	47.0	23.4	127.2	13.2	7.0
1979	180.4	42.4	-10.0	117.0	28.2	2.8
1980	170.5	48.1	5.9	110.7	5.8	-
1981	184.0	66.2	-5.7	127.1	-3.6	-
1982	116.4	26.5	-1.0	77.1	13.8	-
1983	149.4	55.3	28.1	45.0	21.0	-
1984	122.9	52.0	12.4	38.0	20.5	-
1985	166.9	65.2	12.4	61.8	27.5	-
1986	180.3	57.4	24.1	68.8	30.0	-
1987	283.0	75.8	18.3	150.2	38.7	-
1988	516.4	121.4	17.0	329.7	48.3	-
1989	235.3	95.2	12.9	76.2	51.0	-
1990	253.2	160.4	1.7	47.6	43.5	-
1991	340.9	172.8	25.3	90.7	52.1	-
1992	393.6	221.6	15.3	94.1	47.6	15.0
1993	507.5	275.0	16.4	142.5	34.8	38.8
1994	...	300.0	55	...

Fuente: Estadísticas Financieras Internacionales, FMI.

El perfil de la IED ha sido distinto al que dominó en América Latina en los años ochenta, e incluso al principio de los noventa. En América Latina la IED aprovechó principalmente el canje de deuda externa por capitales y las privatizaciones de grandes empresas estatales. En Centroamérica, en contraste, la IED mantuvo un perfil más tradicional, materializándose en nuevas inversiones en actividades productivas, en especial la maquila y la actividad turística. Sólo Costa Rica tuvo un programa de conversión de una pequeña porción de su deuda por inversiones (5% del total de su deuda externa) y, más recientemente, Honduras ha impulsado algunos programas de este tipo, pero de poca significación. Aunque se llevaron a cabo privatizaciones en Centroamérica, éstas no han sido de gran magnitud y no han atraído de manera significativa a inversionistas extranjeros.

La maquila merece mayor atención tanto por su éxito en atraer inversión extranjera y su contribución en la expansión de exportaciones, como por el futuro algo incierto que enfrenta. Entre 1983 y 1991 la tercera parte de los productos estadounidenses ensamblados en el exterior provenían de Centroamérica y la composición de las exportaciones centroamericanas a los Estados Unidos reflejan la creciente importancia de la maquila al pasar de cerca de 10% del total de exportaciones a principios de los ochenta a casi 30% a principios de los noventa.

Más del 90% de la producción de la maquila se ubicaba en el rubro de la confección a principios de los años noventa. A pesar de no ser éste un sector beneficiado por el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) o la ICC, Centroamérica y el Caribe han gozado de un acceso más libre en el mercado de la confección de los Estados Unidos que otros países, principalmente en términos de cuotas. El Programa Especial de Acceso (o "super 807" de 1986) y la iniciativa del Presidente Reagan para dar un "nivel de acceso garantizado" a la región que permitiera cuotas más elevadas de importación de productos fabricados con tela elaborada y cortada en los Estados Unidos, han estimulado la producción y la exportación de ese tipo de productos en Centroamérica y el Caribe.

En lo que resta de la década de los noventa, el perfil competitivo centroamericano en el contexto internacional es quizás menos alentador que el panorama presentado en 1990-1993. El sector de maquila, que ha mostrado particular dinamismo en cuatro países del Istmo en los últimos años, actualmente compite con países como China, que atrae inversiones que buscan mano de obra abundante y extremadamente barata. También el TLCAN genera una potencial amenaza para Centroamérica, especialmente por lo que se refiere a la competencia mexicana en el área de exportación de confección a los Estados Unidos. Por su peso en el total de exportaciones y su notable dinamismo en los últimos años, este sector es vital para Centroamérica y ante las dificultades enfrentadas para ingresar al TLCAN puede perder su atractivo para el capital extranjero. También es importante considerar la desventaja de Centroamérica en la exportación de algunos productos agropecuarios vis à vis las facilidades concedidas a México, dando lugar a la erosión de preferencias en el mercado de los Estados Unidos.

Sin embargo, hay que señalar que el flujo creciente de inversiones extranjeras no es necesariamente el resultado principal de las preferencias arancelarias. Básicamente, responde a factores tales como las condiciones más favorables que ofrece la región para el capital extranjero y ventajas como recursos naturales atractivos para el turismo, mano de obra barata, estímulos a la maquila y otras exportaciones no tradicionales; y, obviamente, al régimen especial de los Estados Unidos para importar maquila. De hecho, la mayor parte de las inversiones parecen estar

dirigiéndose a sectores que no gozan de preferencias arancelarias, como turismo, servicios, calzado y confección. Aunque la información es escasa en este terreno, se percibe una tendencia al aumento de la IED en el sector terciario (principalmente turismo) y el primario (que probablemente refleje la participación de capital extranjero en la producción de banano y productos agrícolas no tradicionales), mientras que el secundario ha tendido a reducirse notablemente desde fines de los ochenta.

En general, todos los países han hecho esfuerzos por mejorar su perfil ante el capital extranjero: dan trato igual a inversionistas nacionales y extranjeros y permiten la libre remisión de utilidades, intereses y regalías generadas por ese tipo de inversión, ^{8/} así como la remisión de fondos provenientes de la liquidación de las empresas, en lo que toca al capital extranjero y ganancias netas de capital. ^{9/} En ningún país hay requisitos de desempeño para las empresas extranjeras, tema conflictivo en otros países (por ejemplo, México, donde aun bajo el TLCAN no se han eliminado completamente esos requisitos). No obstante, siguen existiendo una serie de sectores prohibidos al capital extranjero en los países de la región, aunque hay una gran heterogeneidad en este campo.

En cuanto a la tributación, cuatro de los cinco países aplican un régimen similar a las utilidades del capital extranjero, sumando al impuesto a la renta que deben pagar en el país el gravamen a la remisión de utilidades; así, la contribución totaliza alrededor de 35%. La excepción es El Salvador, donde las compañías extranjeras abonan 25% de impuesto a la renta, pero no aportan al impuesto de remisión.

Todos los países tienen vigentes disposiciones para cobrar impuestos sobre regalías, uso de marcas, franquicias, uso de patentes, etc., que fluctúan entre 20 y 35%. En general, también devenga impuestos el pago de intereses al exterior (el rango va de 12.5 a 30%), salvo que estén dirigidos a bancos reconocidos por los bancos centrales de cada país. Costa Rica y Honduras aplican gravámenes a una serie de otras remisiones al exterior.

Respecto de la protección a la propiedad intelectual, los países centroamericanos han mostrado tradicionalmente cierta debilidad, lo cual ha constituido un desincentivo al ingreso de inversiones extranjeras en la región, por la inseguridad que ello imprime a la transferencia de tecnología, entre otros elementos. Las quejas por parte de los Estados Unidos sobre la protección a la propiedad intelectual son múltiples: insuficiente protección a patentes, piratería de obras artísticas, de secretos industriales, de programas de computación, de semiconductores, de cintas de audio y video, de señales de satélite (piratería de cable), entre otros. Además, tiende a ser débil la aplicación de las leyes en esta área.

^{8/} Con algunas excepciones, como en el caso de El Salvador, que permite sólo el 50% de la remisión de utilidades generadas por actividades comerciales y de servicios.

^{9/} Hay ciertas limitaciones en algunos casos como el de Nicaragua, donde las divisas necesarias para repatriar el capital sólo pueden ser compradas con el producto de la venta de acciones o derechos que representen la IED o de la venta total o parcial de empresas compradas o creadas con dicha inversión.

Actualmente se hace un esfuerzo acelerado por modernizar las leyes locales para la protección en todos los terrenos de la propiedad intelectual: patentes de invención; marcas; dibujos industriales; indicaciones de procedencia; derechos de autor y derechos vecinos; información confidencial; diseño de circuitos integrados. Asimismo, los países de la región centroamericana se han adherido, o están en vías de hacerlo, a una serie de convenciones internacionales de protección a la propiedad intelectual (Convenio de París para la protección a la propiedad industrial, de 1883; Convenio de Berna para la protección de obras literarias y artísticas, de 1886; Convención de Roma para la protección de artistas, intérpretes o ejecutantes, productores de fonogramas y de organismos de radiodifusión, de 1961; Tratado de Washington sobre circuitos integrados, de 1989). También está en proceso de revisión el Convenio Centroamericano de 1968, suscrito por cuatro países centroamericanos, que fundamentalmente protege marcas, pero que tiene algunas limitaciones.

Además de mejorar las condiciones para la IED en áreas aún débiles, ya mencionadas, una seguridad adicional que los países de la región podrían dar a la IED es el acceso a convenciones internacionales y agencias especializadas en materia de inversiones extranjeras. Estas ofrecen seguros contra riesgos, por ejemplo, relacionados con la convertibilidad, expropiación, problemas derivados de situaciones bélicas, cancelación unilateral de contratos, entre otros. Entre los organismos aludidos pueden mencionarse el "Overseas Private Investment Corporation" (OPIC), al que puede acogerse la inversión estadounidense en la Cuenca del Caribe y Centroamérica y obtener seguros, garantías u otros apoyos financieros disponibles para los países amigos de menor desarrollo (un requisito, sin embargo, es que los países ya hayan firmado con los Estados Unidos acuerdos de garantía para inversiones). 10/ La agencia especializada vinculada a la OPIC y al Banco Mundial para estos asuntos es la Agencia Multilateral sobre Garantías de Inversiones (MIGA, Multilateral Investment Guarantee Agency). Este organismo ofrece seguros a largo plazo a inversionistas extranjeros, no sólo a inversiones estadounidenses, contra riesgos ya mencionados, y les ofrece 15 a 20 años de cobertura, cubriendo hasta el 90% del monto de la inversión afectada. 11/ También existe una agencia del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) especializada en inversiones (Corporación Interamericana de Inversiones) que puede dar garantías para inversiones extranjeras. Para el inversionista extranjero existe seguridad adicional cuando el país donde invierte está afiliado a mecanismos internacionales de solución de controversias. En el caso de Centroamérica, es de interés para los inversionistas estadounidenses que esa región sea parte del "Center for the Settlement of Investment Disputes".

La adhesión a convenciones y mecanismos de resolución de controversias internacionales es bastante dispar entre los países centroamericanos y genera condiciones subóptimas para atraer capitales extranjeros en algunos casos. En todos, este tipo de inserción internacional es perfectible.

Los países centroamericanos irán mejorando la protección a la IED en la medida en que cumplan con los acuerdos de la Ronda Uruguay sobre TRIMs (Trade Related Investment Measures).

10/ Ello asegura una compensación a la OPIC por parte del país donde se encuentra el inversionista, para pagos que esa organización deba hacer frente a pérdidas sufridas por inversionistas estadounidenses que operan allí. Pocos tratados de éstos se han firmado (Honduras es uno de los que sí lo han hecho).

11/ Costa Rica, El Salvador y Honduras ya ratificaron su adhesión a esa convención.

Estas son medidas adoptadas con frecuencia por países en desarrollo para lograr ciertos beneficios económicos de la presencia de empresas transnacionales (ETN). Entre los propósitos de adoptar esas medidas pueden mencionarse los siguientes: a) que las ETN creen encadenamientos con las empresas locales, de manera de tener cierto efecto de arrastre sobre la economía local (algunos TRIMs, por tanto, exigen que el producto de la ETN tenga un determinado porcentaje de contenido nacional); b) que las ETN no sean deficitarias respecto de su comercio exterior (o que sean superavitarias) de forma que contribuyan a generar divisas o por lo menos no sean una carga para la cuenta corriente de la balanza de pagos; c) también puede haber exigencias en cuanto a transferencia de tecnología y a evitar que las ETN se comporten como monopolios en los países huéspedes. Los TRIMs considerados más distorsionantes para el comercio internacional son los que se discutieron en la Ronda Uruguay: los requisitos de desempeño.

El acuerdo al que se llegó en la Ronda Uruguay respecto de inversiones atañe a las mercancías (excluye lo relativo a servicios) y se concentra en eliminar las prácticas anticompetitivas. Los acuerdos sobre TRIMs abordan principalmente dos puntos: a) otorgar trato nacional a la inversión extranjera, y b) prohibir exigencias de desempeño en los aspectos que afectan el comercio internacional (requisito de contenido nacional, limitaciones para importar, metas en materia de exportaciones).

Estos acuerdos pueden no tener grandes repercusiones inmediatas para los países centroamericanos pues, en general, estos dan trato nacional a las empresas extranjeras y muchos de los casos en que no es así, están en el ámbito de servicios, excluido de este acuerdo específico. Además, los países centroamericanos tradicionalmente no han exigido metas de desempeño a las empresas extranjeras, de manera que tampoco se ven afectadas por su obligada eliminación.

Por otra parte, la adhesión a un acuerdo como el TLCAN por parte de Centroamérica significaría ampliar explícitamente los derechos de la inversión extranjera. El TLCAN aborda con relación a inversiones más aspectos que los incluidos en los acuerdos de la Ronda Uruguay.

Así, además de lo relativo al trato nacional a la inversión extranjera y la prohibición de imponer exigencias o limitaciones respecto de las importaciones y exportaciones realizadas por la empresa extranjera, el apartado sobre inversiones en el TLCAN va más allá: prohíbe exigencias en materia de transferencia de tecnología; prohíbe restricciones para operar en el mercado interno; hay una cláusula de Nación más Favorecida, por la cual las partes se comprometen a darse entre sí un trato no inferior al otorgado a terceros países en materia de inversión; no puede exigirse a la empresa extranjera que designe ejecutivos de alguna determinada nacionalidad; se establece la libre y expedita transferencia de fondos relacionados con la inversión (ganancias, dividendos, regalías e intereses); se prohíbe la expropiación a un inversionista, salvo en ciertas circunstancias muy especiales, y deberá haber una indemnización justa en ese caso (mencionadas en el Art. 1110). Finalmente, sí se permiten ciertas exigencias a fin de proteger el medio ambiente.

Los acuerdos bilaterales a los que ha llegado o está llegando los Estados Unidos con cada uno de los países de la región se ciñen mucho más cercanamente a este último esquema que al de la Ronda Uruguay. Los acuerdos en materia de inversiones en general van acompañados de acuerdos sobre protección a la propiedad intelectual. Estos acuerdos también son más exigentes que la Ronda Uruguay. En los acuerdos marco sobre propiedad intelectual, al igual que en el TLCAN, se

determina una protección por 20 años a partir de la solicitud y puede darse protección incluso antes de que la solicitud sea aprobada. En el TLCAN no se establece un período de transición para cumplir con el acuerdo, como lo hace el acuerdo en la Ronda Uruguay (de 10 años), lo que puede dar lugar a una aplicación más inmediata.

Un interrogante que no se ha abordado suficientemente es qué estrategia debieran seguir los países receptores de IED para lograr que ésta maximice su aporte a la economía local y contribuya al mejoramiento de la productividad y la competitividad. Así, la integración regional puede dar lugar a un aumento considerable de inversiones nacionales y extranjeras no sólo debido a que ofrece un mercado ampliado, sino también porque generalmente se dispone de reglas comunes más claras y menores riesgos de cambio de políticas respecto de las inversiones extranjeras, entre otras.

Existe un conjunto de acciones que pueden impulsarse a nivel centroamericano, como parte de una estrategia de "Regionalismo Abierto". ^{12/} Además de adoptar una estrategia clara de integración y de consolidar el marco jurídico de ésta, se podría estimular la inversión intrarregional y extranjera mediante un programa regional que contemplara las acciones enumeradas a continuación.

1) Protección de inversiones recíprocas. Ello podría impulsarse mediante la suscripción de un convenio que extendiera el tratamiento nacional a las inversiones de origen centroamericano y el tratamiento de Nación Más Favorecida en casos de excepciones. Esto se podría complementar con un acuerdo subregional para evitar la doble tributación y la evasión fiscal. ^{13/}

2) Atracción de inversiones extranjeras y apoyo a la transferencia de tecnología. Entre las actividades relevantes podría incluir un proyecto centroamericano para intensificar las relaciones entre empresas centroamericanas y del exterior (como CEGESTI) y otro para llevar a cabo labores de promoción conjunta para atraer capital extranjero, así como acuerdos conjuntos (en vez de bilaterales) sobre la protección de inversiones entre Centroamérica y otros países.

3) Complementación de la inversión privada. Programas regionales de inversión en infraestructura pueden ir acompañados de concesiones para el sector privado y de la definición de nuevos marcos regulatorios. A su vez, pueden fortalecerse los mecanismos subregionales de inversión social, como el Fondo de Desarrollo Social del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

^{12/} Véase, CEPAL, *El regionalismo abierto en América Central. Los desafíos de profundizar y ampliar la integración* (LC/MEX/L.261), 7 de abril de 1995.

^{13/} Podría también contemplarse la exoneración de impuestos para las inversiones centroamericanas en Honduras y Nicaragua. La reducción de desigualdades entre los países de la región parece fundamental para evitar que las relaciones extrarregionales no creen efectos centrífugos que puedan conducir al debilitamiento de la integración regional. Ello podría crear mayores desigualdades dentro de la región, un aprovechamiento muy diferenciado de las nuevas oportunidades surgidas en un esquema de regionalismo abierto, a la vez que crearía incertidumbre y desalentaría la inversión en la región.

Los compromisos internacionales adoptados por los países centroamericanos a través de la Ronda Uruguay y su afiliación a la Organización Mundial de Comercio (OMC) limitan sus posibilidades de adoptar medidas coercitivas con el fin de que las empresas trasnacionales cumplan con requisitos de desempeño (véase acuerdos sobre TRIMs antes mencionados). Según estudios recientes, de todas formas, los mecanismos de competencia de mercado parecen ser mucho más eficaces que los tradicionales (basados en reglas y requisitos) para lograr que las empresas trasnacionales hagan transferencias de tecnología al país receptor. En efecto, la necesidad de competir entre ellas fuerza de alguna manera a las empresas trasnacionales a modernizarse, pues deben reducir costos y volverse más eficientes para conservar sus mercados frente a sus rivales. Aun en economías pequeñas como las centroamericanas habría que promover la competencia entre las empresas trasnacionales. La restricción en el tamaño de mercado es cada vez menor si se considera que las nuevas tecnologías justamente tienen la flexibilidad para adaptarse a distintas exigencias de cantidad y calidad de mercancías. Por otra parte, la región podría aprovechar su mercado conjunto para dar lugar a la presencia de un número mayor de compañías foráneas que puedan operar a nivel regional, maximizando así sus economías de escala y aprovechando el tamaño de la región en su conjunto.

Mejorar el nivel de preparación del capital humano en los países receptores de la IED también parece abaratar los costos de la transferencia de tecnología y añade un estímulo para hacerlo. Es necesario tener en cuenta que también puede crearse un círculo económico virtuoso a raíz de una mayor capacitación de la mano de obra que trasciende el atractivo que ello puede tener para la inversión extranjera.

En todo caso, el Estado tendría que fortalecer su acción en el área de la capacitación profesional, como difusor de información y como factor de intermediación entre los diferentes actores internos y externos, sin excluir el uso de la política fiscal para incentivar acciones de capacitación en las empresas. Desde el punto de vista financiero, en una situación de escasez de recursos, es importante considerar que los gastos de capacitación de la mano de obra reditúan de manera casi inmediata, lo que facilita su financiamiento por parte del sector privado (mayores utilidades), así como por parte del gobierno (vía el impuesto a las personas físicas que capta parte del mayor ingreso que reciben las personas capacitadas).

1. The first part of the document is a list of names and addresses of the members of the committee. The names are listed in alphabetical order, and the addresses are listed in the order in which they were received. The names are: Mr. J. H. Smith, Mr. J. H. Jones, Mr. J. H. Brown, Mr. J. H. White, Mr. J. H. Black, Mr. J. H. Green, Mr. J. H. Gray, Mr. J. H. Blue, Mr. J. H. Red, Mr. J. H. Yellow, Mr. J. H. Purple, Mr. J. H. Pink, Mr. J. H. Orange, Mr. J. H. Silver, Mr. J. H. Gold, Mr. J. H. Bronze, Mr. J. H. Iron, Mr. J. H. Steel, Mr. J. H. Lead, Mr. J. H. Zinc, Mr. J. H. Copper, Mr. J. H. Nickel, Mr. J. H. Tin, Mr. J. H. Aluminum, Mr. J. H. Magnesium, Mr. J. H. Calcium, Mr. J. H. Potassium, Mr. J. H. Sodium, Mr. J. H. Lithium, Mr. J. H. Beryllium, Mr. J. H. Boron, Mr. J. H. Carbon, Mr. J. H. Nitrogen, Mr. J. H. Oxygen, Mr. J. H. Fluorine, Mr. J. H. Chlorine, Mr. J. H. Bromine, Mr. J. H. Iodine, Mr. J. H. Selenium, Mr. J. H. Tellurium, Mr. J. H. Polonium, Mr. J. H. Astatine, Mr. J. H. Francium, Mr. J. H. Radium, Mr. J. H. Actinium, Mr. J. H. Thorium, Mr. J. H. Protactinium, Mr. J. H. Uranium, Mr. J. H. Neptunium, Mr. J. H. Plutonium, Mr. J. H. Americium, Mr. J. H. Curium, Mr. J. H. Berkelium, Mr. J. H. Californium, Mr. J. H. Einsteinium, Mr. J. H. Fermium, Mr. J. H. Mendelevium, Mr. J. H. Nobelium, Mr. J. H. Lawrencium, Mr. J. H. Rutherfordium, Mr. J. H. Dubnium, Mr. J. H. Seaborgium, Mr. J. H. Bohrium, Mr. J. H. Hassium, Mr. J. H. Meitnerium, Mr. J. H. Darmstadtium, Mr. J. H. Roentgenium, Mr. J. H. Copernicium, Mr. J. H. Nihonium, Mr. J. H. Flerovium, Mr. J. H. Oganesson.

**Este documento fue elaborado por la Subsección en México de la
Comisión Económica para América Latina y el Caribe
(CEPAL), cuya dirección es Masaryk No. 29, México, D.F.,
CP 11570, teléfono 2 50-15-55, fax 531-11-51**