

ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO

WT/WGTI/W/95
2 de febrero de 2001

(01-0526)

Grupo de Trabajo sobre la Relación entre Comercio e Inversiones

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y BALANZA DE PAGOS

Nota de la Secretaría

I. INTRODUCCIÓN

1. La presente Nota se ha preparado atendiendo a una solicitud de información adicional del Grupo de Trabajo sobre los efectos de la IED¹, en particular sobre la razón por la que ciertos efectos pueden ser interpretados como "negativos" para el desarrollo y el crecimiento económico de países receptores, como lo han planteado algunas delegaciones² durante los debates del Grupo de Trabajo, así como sobre el momento en que ocurre. La mayoría de estas delegaciones han declarado que no están sugiriendo que los efectos globales de la IED deberían ser juzgados únicamente por uno u otro de sus muchos efectos, ni tampoco ponen en entredicho que los efectos globales puedan ser positivos, están más bien interesadas en averiguar cuáles son las consecuencias políticas que pueden extraerse de modo que permitan a los gobiernos maximizar los efectos positivos de la IED y minimizar los negativos, tal y como son.

2. Una nota anterior de la Secretaría (WT/WGTI/W/65) se refería a los efectos directos e indirectos de las transferencias de la tecnología y los conocimientos especializados de la inversión directa extranjera (IED) en los países receptores. La presente nota abarca los efectos de la IED sobre la balanza de pagos de un país receptor.

II. REPERCUSIONES EN LA BALANZA DE PAGOS

3. Se han realizado algunos estudios sobre los efectos "netos" o "globales" de la IED en la balanza de pagos. La UNCTAD informó sobre los mismos en su aportación a las deliberaciones del Grupo de Trabajo de septiembre de 1997, utilizando como material los estudios y datos originales que figuraban en su Informe sobre las inversiones en el mundo de ese año.³ La UNCTAD observó que la posibilidad de que la IED tuviese efectos negativos sobre la balanza de pagos de los países en desarrollo ocupaba un lugar prominente en dos estudios realizados sobre la IED en el decenio de 1970⁴, pero que desde entonces las condiciones y la orientación política han cambiado, lo cual

¹ La solicitud original esta registrada en el documento WT/WGTI/M/5, párrafo 12.

² Véanse los documentos WT/WGTI/M/2, 3, 4, 5 y 6.

³ WT/WGTI/W/8/Add.1. UNCTAD World Investment Report, 1997, páginas 85-94. Véase también UNCTAD (1999) Series sobre acuerdos internacionales en materia de inversión: "Foreign Direct Investment and Development", páginas 25-27, que tratan en parte las mismas cuestiones.

⁴ La UNCTAD cita a Lall, Sanjaya y Paul Streeten (1977), Foreign Investment, Transnationals and Developing Countries (Londres: Macmillan Press), y el Centro de Empresas Transnacionales de las Naciones Unidas (1981), Transnational Corporations: Direct Effects on the Balance-of-payments (documento de las Naciones Unidas N° E/C.10/84, 6 de abril).

podría suscitar dudas sobre la pertinencia de dichos estudios para el análisis actual.⁵ La OCDE se hizo eco de esas dudas en una aportación al Grupo de Trabajo.⁶

4. En particular una circunstancia que ha cambiado desde el decenio de 1970 es que la IED se concentra mucho menos que antes en actividades protectivas de sustitución de importaciones en los países receptores (IED de "búsqueda de mercados") con escaso potencial para generar exportaciones. Esto es pertinente para la interpretación de la bibliografía precedente, que identificaba la existencia, o la ausencia, de un entorno competitivo en el que las filiales extranjeras objeto de estudio estuvieran operando, como el principal factor determinante de que la IED tuviera un efecto "positivo" o "negativo" en los ingresos nacionales. Además la UNCTAD observó que hoy en día, los países en desarrollo ya no deben supeditar su crecimiento, al mismo tipo de restricciones cambiarias a las que se enfrentaban anteriormente, dada la mayor movilidad internacional del capital.⁷

5. La UNCTAD en su Informe sobre las inversiones en el mundo, 1997, proporciona estimaciones del intercambio neto y de los efectos de cuenta corriente de la IED en China, Malasia, Singapur y Tailandia en la primera mitad del decenio de 1990, con resultados múltiples en términos de superávit y déficit netos (ver *infra*), y la UNCTAD y la OCDE citan estudios recientes de Fry⁸ que muestran que, en los casos que él estudió, la IED al principio afectó negativamente al saldo por cuenta corriente pero que a largo plazo mejoró los intercambios y dicho saldo por cuenta corriente.

6. En sus aportaciones escritas al Grupo de Trabajo, tanto la UNCTAD como la OCDE observaron que los efectos de la IED no pueden menos que ser específicos de cada país y varían en función del tipo de inversión realizada y a su pauta temporal.⁹ Las dos organizaciones pusieron de relieve que una valoración de los efectos de la IED sobre la balanza de pagos depende esencialmente de una adecuada especificación de la hipótesis contraria: ¿qué habría ocurrido con la balanza de pagos de no haber IED? Ambas señalaron asimismo los complejos efectos directos e indirectos de la IED en la balanza de pagos de un país receptor, que incluyen no sólo los intercambios externos y las transacciones de las filiales extranjeras sino también los de las empresas nacionales que proliferan en torno a ellas (transacciones que probablemente madurarán y se modificarán con el tiempo), así como el efecto cumulativo del incremento de la actividad económica estimulada por la IED sobre la relación inversión-ahorro en un país receptor, que es en definitiva el factor determinante de la situación de su balanza de pagos.

7. En un sentido estático se puede considerar la IED como una entrada de capital inicial (tanto si representa una inversión inicial como si se sitúa en el contexto de las fusiones y adquisiciones) acompañada de las consiguientes entradas de capital (nuevas inyecciones de capital) y de salidas (repatriación de beneficios, regalías, etc.) y de entradas comerciales (importaciones de bienes de

⁵ La UNCTAD, World Investment Report, 1997, página 88.

⁶ WT/WGTI/W/26.

⁷ UNCTAD (1997), *op. cit.*

⁸ Fry, Maxwell (1993), Foreign Direct Investment in Southeast Asia: Differential Impacts (Institute of Southeast Asian Studies, Singapur), y (1996), "Cómo la inversión extranjera directa en Asia y el Pacífico mejora la cuenta corriente", *Asian Economics*, 7, 3, páginas 459-486.

⁹ En un estudio más reciente, la UNCTAD afirma, por ejemplo, que: "las inversiones en empresas no orientadas a la exportación en general ni a la producción comercial en particular (la mayoría de los servicios, la construcción), generalmente tienen efectos directos negativos en la balanza de pagos, ya que la mayoría de esos proyectos necesitan importar insumos y no generan ni ahorran divisas con su producción" (UNCTAD, Foreign Direct Investment and Development, 1998, página 26).

capital y de insumos intermedios asociados con la inversión) y salidas (la sustitución de bienes y servicios producidos a nivel nacional para las importaciones así como las exportaciones de bienes y servicios). Se pueden presentar asimismo efectos en la balanza de pagos de la nueva actividad económica nacional en la economía receptora que genera la presencia de IED y que no se habría producido en su ausencia como, por ejemplo, una nueva actividad de sustitución de importaciones para abastecer a la IED con bienes y servicios o una nueva producción orientada a la exportación que se desarrolla como un resultado indirecto de la IED (por ejemplo, mediante la difusión en la economía receptora de los conocimientos tecnológicos y prácticos inherentes a la IED).

8. La necesidad de ver estos efectos en su conjunto para proceder a un análisis de la política se reveló en una aportación del Japón al Grupo de Trabajo, donde se señaló que al agrupar ciertos efectos de la IED en la balanza de pagos de un país receptor se puede dar una impresión completamente falsa del efecto global.¹⁰ Por ejemplo, centrarse en un incremento de las exportaciones de las filiales de la IED a corto plazo junto con la repatriación de los beneficios a medio y a largo plazo podría dar la impresión de un efecto general "negativo", pero con ello se ignoran los efectos potenciales "positivos" de una filial extranjera que importa capital, genera exportaciones, produce sustitutos a la importación, y así sucesivamente.

9. Desentrañar empíricamente los efectos de la IED en la balanza de pagos de un país receptor resulta difícil, y en cualquier caso es altamente improbable que sea pertinente a efectos prácticos para las decisiones políticas en materia de balanza de pagos por varias razones. La primera es que la IED no es por lo general el factor que más influye en la situación de la balanza de pagos de un país, dado que la contribución de la IED a las inversiones brutas nacionales en los países receptores raramente sobrepasa el 15 por ciento.¹¹ En segundo lugar, como la balanza de pagos es una variable esencialmente macroeconómica, y en la medida en que las inversiones y las decisiones operativas de los inversores extranjeros tienden a formularse como un todo integral, las políticas tendentes a mejorar un solo aspecto de los efectos de la IED en la balanza de pagos (por ejemplo, la intensidad de las importaciones) pueden neutralizar los efectos en otros aspectos (por ejemplo, la intensidad de las exportaciones). En tercer lugar, un presunto efecto "negativo" de la IED en la balanza de pagos (por ejemplo, un incremento de las importaciones de bienes de capital y de maquinaria) puede considerarse igualmente como un efecto "positivo", si se considera desde otras perspectivas en el crecimiento y el desarrollo económico de un país receptor (por ejemplo, la formación de capital o la transferencia de tecnología).

10. Teniendo estas matizaciones presentes, las secciones siguientes estudian esos aspectos individuales de la IED de las que algunas delegaciones han mencionado que pueden producir efectos negativos en la balanza de pagos de los países receptores. Sus preocupaciones se inscriben en cuatro categorías generales: incremento de las importaciones de bienes de capital e insumos intermedios, pagos de dividendos y de regalías, fijación de los precios de transferencia y gestión de la balanza de pagos y de la IED, en particular a la luz de la reciente crisis financiera en las economías emergentes.

¹⁰ WT/WGTI/W/11.

¹¹ En 1998, por ejemplo, las entradas de IED representaron el 10,5 por ciento de la formación de capital bruto fijo en Asia, el 14,7 por ciento en el África Subsahariana, y el 16,6 por ciento en América Latina. (UNCTAD, World Investment Report 2000.)

III. LAS IED Y LAS IMPORTACIONES DE BIENES DE CAPITAL E INSUMOS INTERMEDIOS

11. Por regla general el mayor impacto de las IED en la balanza de pagos de un país receptor se produce mediante los flujos comerciales asociados con ellas. Salvo por lo tocante a un país receptor completamente cerrado, toda la IED tendrá como resultado algún aumento de las importaciones aunque solamente sea en virtud de su efecto en el nivel de la actividad económica nacional. Lo más probable es que la propia IED cree una nueva fuente de demanda de importaciones, al igual que las empresas nacionales que se desarrollen en torno a las actividades de las filiales extranjeras.¹² En este caso la atención se centrará solamente en las importaciones consumidas directamente por las filiales extranjeras en el país receptor, ya que ésta parece ser la principal causa de preocupación de las delegaciones que plantearon esta cuestión en las deliberaciones del Grupo de Trabajo.

12. Un proyecto a partir de cero de IED en un país receptor en desarrollo requerirá con toda probabilidad entradas iniciales de maquinaria y equipo importados así como de bienes y servicios intermedios. Después de la fase de establecimiento, existen muchos factores que intervienen en la determinación del grado en que una filial extranjera seguirá dependiendo de las importaciones de bienes y servicios. Éstos incluyen el sector particular o la actividad de la economía receptora a la que se dirigen las IED (las IED en los sectores de agricultura, minería y otros sectores de servicios, por ejemplo, tienden a presentar una intensidad menor en conjunto en cuanto a las importaciones, que en la actividad manufacturera), y la antigüedad de un proyecto (mientras que un proyecto madura con el tiempo, las filiales extranjeras tienden a ser menos dependientes de las importaciones de insumos a medida que se desarrollan los proveedores de componentes nacionales y los subcontratistas). No obstante, no es fácil generalizar dada la escasez de datos empíricos.

13. Un extremo del espectro ha sido descrito por la OCDE de la manera siguiente: "Muchos de los inversores extranjeros de mayor orientación exportadora establecidos en zonas de elaboración para la exportación en toda Asia Sudoriental y en otros países dependen estrechamente de la importación de insumos. En Malasia, por ejemplo, las importaciones, expresadas como porcentaje de las exportaciones de bienes acabados en la rama de producción de equipo de procesamiento automático de datos, representan el 95 por ciento de las exportaciones. Como promedio, las importaciones del sector electrónico equivalen, en los tres países de Asia Sudoriental, al 80 por ciento de las exportaciones, lo que es un indicio de un nivel muy bajo de contenido local en ese sector."¹³ Sin embargo, no cabe equiparar necesariamente un contenido local de insumos materiales bajo, con un valor añadido nacional bajo, de manera que incluso contemplada con esta óptica restrictiva las IED pueden generar un saldo neto "positivo" de divisas para los países receptores afectados, y evidentemente así ocurrió en los casos citados por la OCDE.

14. La UNCTAD cita un estudio monográfico análogo que, a partir de un informe de 1995 sobre las mayores filiales extranjeras de las industrias eléctricas y electrónicas de Malasia, constató que el valor de los componentes y materiales importados representó el 78 por ciento de sus insumos totales, proporción que es mucho más elevada que el valor promedio de todas las industrias manufactureras.¹⁴

¹² La UNCTAD sugiere que incluso con el incremento de la producción local, puede que haya un aumento de las importaciones para satisfacer la demanda de los proveedores de componentes locales. Véase el World Investment Report, 1997 que cita al Centro de Empresas Transnacionales de las Naciones Unidas (1981) *op. cit.*

¹³ OECD, (1998), Foreign Direct Investment and Economic Development: Lessons from six emerging economies, (París), página 56.

¹⁴ Ariff, Mohamed y Yew Siew Yong (1996), "Empresas transnacionales y reestructuración industrial en países en desarrollo: el caso de Malasia" (Kuala Lumpur: Universidad de Malasia), mimeo, citado en UNCTAD (1997) *op. cit.*

Como la UNCTAD continúa observando, sin embargo, ésta es una industria mundial y altamente competitiva que depende de insumos especializados que deben satisfacer normas precisas de calidad, y cita estudios que señalan indicios alentadores de filiales extranjeras que están estableciendo concatenaciones ascendentes en el proceso de producción y que están reemplazando insumos importados por sustitutos de producción nacional.¹⁵ En comparación, observa la UNCTAD, las IED basadas en industrias extractivas en Malasia necesitan relativamente menos insumos importados y producen un valor añadido nacional más elevado por unidad de producción.¹⁶

15. Hill y Athukorala observan que con respecto a la IED en zonas de elaboración para la exportación (ZEE) "... la crítica de que las actividades de las ZEE tienden a ser industrias móviles, con relaciones recíprocas superficiales, no tiene en cuenta el tiempo que ineludiblemente lleva a los nuevos participantes en las ZEE forjar dichas relaciones con la economía nacional. Existen pruebas convincentes [que ellos mencionan] de que las empresas de las ZEE tienden a aumentar sus compras locales y a desplazarse hacia procesos de producción más complejos a medida que sus actividades maduran, siempre que el entorno para los negocios favorezca dicho comportamiento".¹⁷

16. La UNCTAD ha evaluado las corrientes comerciales asociadas a la IED en China y Malasia en el período 1990-1995.¹⁸ Si bien observó las graves limitaciones en materia de datos que conlleva una tarea de esta naturaleza, constató que si bien en China la IED causó grandes déficit comerciales durante el período de referencia, las exportaciones atribuidas a la IED estaban creciendo, en cierto modo, más rápidamente que sus importaciones. No obstante, la UNCTAD añade que una proporción considerable de las importaciones estaba compuesta por bienes de inversión para el comercio de productos no elaborados de las filiales extranjeras, y que la intensidad de la elaboración para la exportación de las filiales extranjeras mostró un marcado descenso de un 92 por ciento en 1994 a un 78 por ciento en 1996. En el caso de Malasia, las exportaciones e importaciones atribuidas a la IED estaban más igualadas, con déficit comerciales netos en tres de los cinco años abarcados, sin embargo las importaciones de las filiales extranjeras estaban creciendo a un ritmo algo más rápido que sus exportaciones.

17. Hay que tener presente, por supuesto, que estas comparaciones pueden inducir a error ya que no tienen en cuenta las importaciones "economizadas" mediante productos de sustitución de las importaciones por las filiales extranjeras en China y Malasia. Estos procesos de sustitución pueden, representar cantidades considerables, como mostró la información proporcionada al Grupo de Trabajo por el Japón¹⁹: en 1994, el Japón estimó que mientras las IED del Japón en la ASEAN incrementaron las importaciones de la ASEAN en mayor medida que las exportaciones de la ASEAN (26.400 millones de dólares frente a 19.900 millones de dólares), el efecto de sustitución de las

¹⁵ Athukorala, Premachandra y Jayant Menon (1995), "Developing with foreign investment: Malaysia", *The Australian Economic Review*, primer trimestre, páginas 9-22; y Sivalingham, M. y Siew-Peng Yong (1993) "Empresas transnacionales e industrialización en Malasia: comportamiento organizativo e impactos locales y regionales", *Diálogo del desarrollo regional*, 14, 4 (invierno), páginas 40-64, citado en UNCTAD (1997) *op. cit.*, página 91.

¹⁶ UNCTAD cita a Sivalingham y Yong (1993), *op. cit.*, al constatar que el contenido local de entradas totales de IED basada en los recursos fue un 76 por ciento en Malasia en 1983.

¹⁷ Hill, Hal y Premachandra Athukorala (1998), "Inversión Extranjera en Asia Oriental: Un informe" (*Asian-Pacific Economic Literature*, volumen 12, 2 de noviembre).

¹⁸ UNCTAD (1997) *World Investment Report*, página 89.

¹⁹ WT/WGTI/W/11.

importaciones resultó todavía sustancialmente mayor (30.300 millones de dólares) y las IED del Japón provocaron un efecto general de superávit comercial en la balanza de pagos de la ASEAN.

18. En el mismo estudio observado anteriormente, la UNCTAD informó que en el caso de Tailandia: "Un análisis de la composición del rápido incremento de la relación PIB e importaciones, que pasó del 25 por ciento en 1985 al 40 por ciento en 1991, muestra que se debió en gran medida a un aumento en la dependencia de las importaciones, ligada a la importancia mayor de la IED. Los proyectos de inversión extranjera importaron el 90 por ciento de toda la maquinaria y equipos y más de un 50 por ciento de las materias primas. Esta tendencia a la creación de redes de IED y de comercio entre regiones puede haber fortalecido aún más esta dependencia. En 1995 la relación entre el PIB y las importaciones totales de mercancías siguió aumentando hasta un valor de más del 42 por ciento. Sin embargo, la dependencia de las importaciones relacionada con la IED y especialmente la que afecta a las importaciones para la elaboración, depende probablemente de los ciclos. A ello se deberá probablemente que disminuyan las importaciones a medida que vaya reduciendo la utilización de las capacidades en las industrias afectadas. Además, teniendo en cuenta que más del 43 por ciento de las importaciones totales en 1990-1995 fueron bienes de capital, la actual restricción de la balanza de pagos resultante de dichas importaciones tendrá que sopesarse en función de un futuro crecimiento de los ingresos y del ahorro."²⁰

19. En el caso de la IED en Singapur, la UNCTAD concluyó que: "La presencia de muchas empresas locales que abastecen y prestan servicios a las filiales extranjeras en Singapur significa que probablemente tanto los insumos de origen nacional como los valores añadidos serán considerables."

20. Un rasgo importante de la IED en la región asiática en este contexto ha sido el comercio entre las filiales en varios sectores industriales clave, por lo cual las importaciones de bienes y servicios de las filiales establecidas en un país de la región representan las exportaciones de bienes y servicios de filiales establecidas en otros.²¹ Esto pone nuevamente de relieve los resultados potencialmente engañosos obtenidos del análisis de la intensidad de la actividad importadora de la IED al margen de los demás efectos que presente en la balanza de pagos de un país receptor.

21. Algunos estudios demuestran que la necesidad de importaciones por unidad de producción de las filiales extranjeras tiende a disminuir a medida que las fuentes locales de suministro van aumentando con el tiempo. McAleese y McDonald constataron que éste fue el caso en Irlanda en el período 1952-74, como constató Orr en el caso de las filiales japonesas en los Estados Unidos en el período 1967-89, y lo confirmó Fry en países receptores en la región de Asia y el Pacífico en el decenio de 1980.²² La UNCTAD constató que las compras locales de las filiales japonesas en Asia pasaron de un 27 por ciento de contratación total en 1981 a un 44 por ciento en 1988, aunque había descendido de nuevo a un 34 por ciento en el año fiscal 1994.²³ La UNCTAD constató que en América Latina hubo un incremento firme en la relación de un 28 por ciento en 1981 a un 39 por ciento en el año fiscal 1994.²⁴

²⁰ UNCTAD (1997) *op. cit.*, página 92.

²¹ Véase, por ejemplo, Dobson, W. y S.Y. Chia (1997), "Multinacionales e integración en Asia Oriental" (Institute of Southeast Asian Studies, Singapur).

²² Orr, James (1991), "Los efectos de la inversión extranjera directa en la balanza comercial de la industria manufacturera en los Estados Unidos", *FRBNY revista trimestral*, verano, páginas 63-76; Fry, Maxwell (1993 y 1996), *op. cit.*

²³ UNCTAD (1997), *op. cit.*, fn.63, página 104.

²⁴ *Ibid.*

22. Corea ha demostrado la existencia de esta tendencia al Grupo de Trabajo²⁵, al observar que: "A principios del decenio de 1980 el efecto de fomento de las importaciones era importante, pues las filiales extranjeras adquirirían sus materias primas, bienes de capital y equipo en sus respectivos países inversores. Sin embargo, el efecto de sustitución de importaciones fue intensificándose progresivamente como resultado de la creciente implantación de las filiales, contrarrestando el mencionado efecto de fomento de las importaciones."

23. Una respuesta de política que ha sido utilizada para tratar de reducir la intensidad de importaciones de IED, y de ahí que este aspecto de los efectos "negativos" de la IED sobre la balanza de pagos, es que en los países receptores se requieren filiales para hacer frente a una cierta proporción del contenido nacional. En un estudio reciente, Moran²⁶ observa que: "Grossman (1981) y otros (Davidson, Matusz, y Kreinin 1985; Herander y Thomas 1986; Rodrik 1987) han constatado que el imperativo del contenido nacional puede reducir el potencial de exportación de un país de manera que lleve a un deterioro de la balanza de pagos."

IV. LA IED Y LA FIJACIÓN DE PRECIOS DE TRANSFERENCIA

24. La fijación de precios de transferencia se refiere a la fijación de precios de las operaciones llevadas a cabo en una sola empresa multinacional, entre la sociedad matriz y sus filiales, y entre las filiales. Según la UNCTAD: "Las condiciones de estas operaciones (en particular los precios, pero también las condiciones de entrega y de pagos, etc.) se determinan sobre la base de cálculos internos que pueden o no reflejar en su totalidad las condiciones correspondientes a las normas que prevalecen en el mercado entre empresas independientes. Las empresas algunas veces abusan de las posibilidades ofrecidas por ese tipo de operaciones para eludir impuestos sobre la renta u otros tipos de impuestos, derechos de importación o control de divisas. La fijación de los precios de transferencia y operaciones conexas pueden ser también utilizadas como una práctica restrictiva del comercio para eliminar la competencia."²⁷

25. Se dispone de muy poca información empírica sobre este tema. La UNCTAD²⁸ sitúa muy brevemente la fijación de precios de transferencia en el contexto de las posibles preocupaciones en materia de balanza de pagos de los países receptores, y cita a Vaitos²⁹, pero como otros comentaristas otorga más atención a la fijación de los precios de competencia en el contexto de las preocupaciones de que se pueda utilizar para evadir impuestos en los países receptores. La UNCTAD afirma que

²⁵ WT/WGTI/W/16.

²⁶ Moran, Theodore H. (1998), *Inversión extranjera directa y desarrollo*, (Institute for International Economics, Washington D.C.), página 32, cita a Grossman, Gene (1981), "La Teoría de la protección del contenido nacional y las preferencias del contenido" (The Quarterly Journal of Economics, 96, N° 4), Davidson, Carl, Steven J. Matusz, y Mordechai E. Kreinin (1985), "Análisis de las normas de actuación de las inversiones extranjeras directas" (Canadian Journal of Economics, 18, N° 4), Herander, Mark G., y Christopher R. Thomas (1986), "Actuación de las exportaciones y requisitos de la concatenación exportación-importación" (The Quarterly Journal of Economics, 101, N° 3), y Rodrik, Dani (1987) "La economía de los requisitos de la actuación de la exportación" (The Quarterly Journal of Economics, 102, N° 3).

²⁷ UNCTAD (1996), Informe sobre las inversiones en el mundo, página 186.

²⁸ UNCTAD (1997), Informe sobre las inversiones en el mundo, página 86.

²⁹ Vaitos, Constantine V. (1973), "Policies on foreign direct investment and economic development in Latin America" (Brighton Institute of Development Studies, University of Sussex). (Biblioteca de empresas transnacionales de las Naciones Unidas, volumen 14.)

existen pruebas de la fijación fraudulenta de los precios de transferencia en este contexto.³⁰ La UNCTAD asimismo afirma que la fijación de precios de transferencia supuso una preocupación seria para los países receptores en el decenio de 1970.³¹ "En aquel momento, las remesas de beneficios con frecuencia estaban restringidas, y los impuestos sobre las ganancias en los países receptores eran a menudo más elevados que en los países inversores. En la actualidad esto preocupa menos ya que los inversores extranjeros pueden trasladar beneficios con mayor facilidad y los índices de los impuestos sobre la renta de los beneficios de una compañía extranjera tienden a bajar en la mayoría de los países en desarrollo, que, por regla general, aplican en la actualidad un tratamiento nacional a las empresas transnacionales en materia impositiva. La UNCTAD continúa afirmando que el tema sigue teniendo importancia, y que cuanto más compleja es la relación entre las empresas matrices y las filiales extranjeras, mayores son las oportunidades de que se proceda a fijaciones ilícitas de los precios de transferencia. No obstante, en opinión de la UNCTAD: "La firma de tratados de doble imposición ha dado un gran paso para resolver el problema ya que suprime muchos de los incentivos de la fijación de precios de transferencia."³²

V. LA IED Y LA REPATRIACIÓN DE BENEFICIOS Y DIVIDENDOS, Y PAGOS DE REGALÍAS

26. La IED reviste muy a menudo la forma de capital en acciones, que, a diferencia de los instrumentos de creación de deuda, no impone obligación alguna de realizar pagos fijos de intereses o reembolsar el principal en una fecha determinada. Lo que sí hace, sin embargo, es establecer un futuro flujo de salidas de beneficios repatriados, reembolsos de los préstamos de las filiales a las empresas matrices o a otros acreedores extranjeros, y pagos en concepto de regalías, aranceles de licencias y asistencia técnica.

27. La UNCTAD ha observado que es posible que aumenten con el tiempo los pagos de rentas generadas por inversiones directas ya que constituyen una función de las reservas de entrada de IED; añade que dichos pagos necesariamente empiezan solamente después de que las nuevas inversiones sean productivas y/o rentables.³³

28. Según la UNCTAD: "... en la medida en que la afluencia de inversiones eventualmente da lugar a salidas de beneficios, asociados a los reembolsos de las filiales extranjeras así como a pagos en concepto de licencias y asistencia técnica, las salidas podrían llegar a superar las entradas. Más específicamente, el asunto gira alrededor de la comparación entre la entrada de divisas extranjeras asociadas con un proyecto de inversión y el valor actual de valores futuros de beneficios, utilizando como factor de descuento el tipo de interés internacional al que el país puede tomar préstamos. Normalmente, cabe esperar que las salidas futuras descontadas sean mayores que el capital originalmente invertido ya que las tasas de beneficios, en particular en los países en desarrollo, tienden a estar muy por encima de los tipos de los intereses internacionales."³⁴

³⁰ UNCTAD (1996), "Reglamentaciones sobre transferencia de precios y prácticas de las empresas transnacionales: orientaciones para países en desarrollo" (Ginebra, mimeo), citado en UNCTAD, Informe sobre las inversiones en el mundo, 1996, página 186.

³¹ UNCTAD (1999), Inversión extranjera directa y desarrollo, (Ginebra), página 27, citando a Plasschaert, Sylvain, ed. (1993) Empresas transnacionales, fijación de precios de transferencia e impuestos, (Biblioteca de las Naciones Unidas empresas transnacionales, volumen 14).

³² *Ibid*, página 28.

³³ UNCTAD (1997), World Investment Report, página 86.

³⁴ UNCTAD (1999), Foreign Direct Investment and Development, página 25.

29. Una comparación como la sugerida aquí por la UNCTAD garantiza una referencia a las matizaciones expuestas al principio de esta nota sobre las impresiones potencialmente engañosas que pueden ser obtenidas del hecho de globalizar solamente unos aspectos escogidos de los efectos de la IED en la balanza de pagos de un país receptor, así como la importancia de afirmar la hipótesis contraria adecuada: por ejemplo, ¿qué efectos "positivos" crea en la balanza de pagos una filial extranjera en el proceso de producción de beneficios, de licencias para el consumo y de asistencia técnica?; ¿qué proporción de los beneficios se retienen para ser reinvertidos en el país receptor?; y ¿qué acceso tiene el país receptor a los mercados de capitales internacionales en ausencia de IED, y en qué condiciones (en particular con las consecuencias de la crisis financiera reciente en las economías de mercado emergentes)?

30. Es difícil encontrar pruebas empíricas de los flujos financieros asociados con la IED. Al observar las serias limitaciones de datos, la UNCTAD estimó que en el caso de Malasia las remesas de beneficios y otros pagos de rentas por inversión directa pasaron de 2.000 millones de dólares en 1990 a más de 5.000 millones de dólares en 1995, que por aquel tiempo estaban sobrepasando nuevas entradas de capital de IED, mientras que en China las remesas de beneficios directos y los pagos de rentas de inversiones directas fueron registradas sobre unos 10.000 millones de dólares y las nuevas entradas de capital de IED sobre unos 36.000 millones de dólares.³⁵

31. Es difícil sacar conclusiones debido a la falta de mejores estadísticas.

VI. IED, GESTIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS Y CRISIS FINANCIERA

32. Los déficit por cuenta corriente de la balanza de pagos de los países en desarrollo no tienen por qué ser motivo de alarma. Los esfuerzos para estimular las inversiones nacionales y el crecimiento económico pueden necesitar un aumento de la confianza en la importación de capital para complementar el ahorro nacional. El asunto clave es la posibilidad de mantener un déficit por cuenta corriente durante cierto tiempo. Esto depende esencialmente del grado en que el aumento de las ganancias por exportación se hace disponible para hacer frente a las obligaciones financieras externas derivadas de las entradas de capital extranjero. El nivel y la composición de los activos externos netos es asimismo importante, ya que puede llevar algún tiempo fomentar las ganancias por el aumento de las exportaciones y mientras tanto las sacudidas económicas externas pueden perturbar las entradas netas de capital extranjero previstas. Este contexto, especialmente tras la crisis financiera reciente de las economías de mercado emergentes que empezó en Asia en 1997, es aquel en el que algunas delegaciones han expresado su preocupación por los efectos potencialmente perniciosos que una súbita salida neta de capital puede causar a la balanza de pagos de un país receptor.

33. En su contribución escrita al Grupo de Trabajo, la OCDE consideró las inquietudes en el sentido de que una dependencia excesiva en la financiación exterior, podía hacer a la economía vulnerable a los cambios repentinos de las condiciones de los mercados financieros y de la actitud de los inversores.³⁶ Su conclusión era la siguiente:

"Hay datos que parecen indicar que es menos probable que se planteen esos problemas con la IED que con otros tipos de entradas de capital. La inversión directa entraña volúmenes de capital mucho más estables y por lo general menores que las inversiones de cartera y los créditos. Como el costo de la transacción -y, por consiguiente, los riesgos implícitos- son mucho mayores cuando el inversor establece una empresa que si, por ejemplo, se compran bonos del tesoro a corto plazo, las inversiones directas totalmente nuevas representan

³⁵ UNCTAD (1997), Informe sobre las inversiones en el mundo, página 89.

³⁶ WT/WGTI/W/8, páginas 19-21.

proyectos de inversión a largo plazo cuidadosamente seleccionados que no pueden liquidarse con breve preaviso. Además, la inversión directa reviste muy a menudo la forma de capital accionario, que, a diferencia de instrumentos de creación de deuda, no impone obligación alguna al deudor de realizar pagos fijos de intereses y reembolsar el principal en una fecha determinada; un inversor extranjero tal vez no pueda o no quiera liquidar sus acciones a menos que pueda encontrar un interlocutor que desee comprarlas al precio deseado. Por último, y quizás sea esto aún más importante, a falta de mercados financieros perfectamente fluidos e instrumentos de financiación sustitutivos, cabe esperar que la inversión directa contribuya a la financiación de inversiones productivas en una proporción mayor, en general, que las inversiones de cartera y los créditos, con lo que aumentará la capacidad del país receptor de garantizar el servicio de su deuda mediante el incremento de las exportaciones en una etapa posterior."

34. En una presentación posterior, la OCDE debatía el modo en que la participación extranjera en los servicios financieros contribuye a reducir el riesgo de las crisis bancarias en los países receptores al incrementar la competencia y la eficiencia y mejorar la calidad de las reglamentaciones³⁷ bancarias, argumentos que han sido respaldados por la experiencia de un miembro del Grupo de Trabajo.³⁸

35. Otros estudios han llegado a conclusiones similares. Al evaluar las posibilidades de IED en Asia poco después de que empezara la crisis financiera, la UNCTAD expresó un optimismo cauto sobre el mantenimiento, e incluso el aumento, de los flujos de IED en la región, incluyendo a los países más afectados, sobre la base de que los datos económicos fundamentales (altas tasas de ahorro nacional, mano de obra calificada y adaptable, capacidad estructural considerable y acceso a los mercados regionales), permanezcan atractivos y sólidos: "Como la IED es principalmente una inversión real en empresas, su movilidad se ve restringida por factores tales como los activos físicos, las redes de proveedores, la infraestructura local, el capital humano y el entorno institucional; los fondos de IED por lo general no se desplazan libremente."³⁹

36. La historia de los movimientos de capital internacional al comienzo de la crisis financiera apoya estas conclusiones. El cuadro 1 del anexo muestra los flujos netos de capital privado dirigidos hacia las economías de mercado emergentes en el decenio de 1990. En 1995 los flujos netos de IED superaron las inversiones de cartera netas como la fuente más importante de financiación para esas economías y siguieron aumentando durante todo el período de crisis financiera al tiempo que la inversión de cartera y los préstamos bancarios se interrumpieron. Los países afectados continuaron liberalizando sus políticas en relación con las entradas de IED durante toda la década, y la IED respondió positivamente a esto así como a los datos económicos fundamentales implícitos.⁴⁰ Las entradas netas de IED constituyen en la actualidad un componente importante de financiación por cuenta corriente para muchos de estos países, y contribuyen de manera creciente y considerable a la formación de capital nacional y al PIB.

³⁷ WT/WGTI/W/26.

³⁸ WT/WGTI/M/4, párrafo 11.

³⁹ UNCTAD/ITE/IIT/Misc.13, "La crisis financiera en Asia y la inversión extranjera directa: una evaluación", septiembre de 1998.

⁴⁰ UNCTAD, Informe sobre las inversiones en el mundo 2000.

ANEXO 1
CUADRO: ENTRADAS NETAS DE CAPITAL PRIVADO
EN MERCADOS INCIPIENTES, 1992-99
(en miles de millones de dólares EE.UU.)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Mercados emergentes								
Entradas netas totales de capital privado	<u>112,6</u>	<u>172,1</u>	<u>136,3</u>	<u>226,9</u>	<u>215,9</u>	<u>147,6</u>	<u>75,1</u>	<u>80,5</u>
Inversiones extranjeras directas netas	35,4	59,4	84,0	92,6	113,2	138,6	143,3	149,8
Inversión de cartera neta	56,1	84,4	109,6	36,9	77,8	52,9	8,5	23,3
Préstamos bancarios y otros	21,0	28,3	-57,3	97,4	24,9	-44,0	-76,7	-92,5
África								
Entradas netas totales de capital privado	<u>-4,0</u>	<u>-1,8</u>	<u>2,9</u>	<u>10,9</u>	<u>7,5</u>	<u>16,7</u>	<u>11,5</u>	<u>14,8</u>
Inversiones extranjeras directas netas	0,6	1,9	2,3	2,2	4,8	7,4	5,2	9,5
Inversión de cartera neta	1,8	1,0	2,0	1,4	1,3	3,7	4,3	4,4
Préstamos bancarios y otros	-6,4	-4,7	-1,4	7,3	1,4	5,6	2,0	0,9
Asia								
Entradas netas totales de capital privado	<u>20,8</u>	<u>57,4</u>	<u>63,6</u>	<u>104,9</u>	<u>104,1</u>	<u>-1,4</u>	<u>-42,6</u>	<u>-27,0</u>
Inversiones extranjeras directas netas	15,7	33,9	47,1	46,6	53,1	55,5	58,3	49,9
Inversión de cartera neta	9,0	21,8	11,8	14,2	12,9	3,5	-17,9	-5,6
Préstamos bancarios y otros	-3,9	1,7	4,7	44,1	38,1	-60,4	-82,9	-71,3
Cinco países asiáticos afectados por la crisis¹								
Entradas netas totales de capital privado	<u>29,0</u>	<u>31,8</u>	<u>36,1</u>	<u>74,2</u>	<u>65,8</u>	<u>-20,4</u>	<u>-25,6</u>	<u>-24,6</u>
Inversiones extranjeras directas netas	7,3	7,6	8,8	7,5	8,4	10,3	8,6	10,2
Inversión de cartera neta	6,4	17,2	9,9	17,4	20,3	12,9	-6,0	6,3
Préstamos bancarios y otros	15,3	7,0	17,4	49,2	37,1	-43,6	-28,2	-41,1
Europa								
Entradas netas totales de capital privado	<u>6,5</u>	<u>27,4</u>	<u>1,8</u>	<u>48,8</u>	<u>26,7</u>	<u>32,2</u>	<u>16,3</u>	<u>18,0</u>
Inversiones extranjeras directas netas	5,1	6,7	6,1	14,6	14,4	20,3	21,7	24,2
Inversión de cartera neta	2,3	12,4	21,5	14,6	19,6	23,3	0,7	6,6
Préstamos bancarios y otros	-0,8	8,4	-25,8	19,7	-7,4	-11,4	-6,1	-12,8
Oriente Medio								
Entradas netas totales de capital privado	<u>33,7</u>	<u>22,3</u>	<u>18,6</u>	<u>9,1</u>	<u>5,6</u>	<u>14,6</u>	<u>19,9</u>	<u>20,6</u>
Inversiones extranjeras directas netas	0,2	3,5	5,4	4,6	1,4	2,3	2,0	2,6
Inversión de cartera neta	12,7	5,1	7,6	3,8	3,0	3,3	6,7	7,3
Préstamos bancarios y otros	20,8	13,6	5,6	0,8	1,2	9,0	11,2	10,8
Hemisferio Occidental								
Entradas netas totales de capital privado	<u>55,6</u>	<u>66,8</u>	<u>49,4</u>	<u>53,1</u>	<u>72,1</u>	<u>85,5</u>	<u>70,0</u>	<u>54,1</u>
Inversiones extranjeras directas netas	13,9	13,4	23,1	24,7	39,5	53,1	56,1	63,6
Inversión de cartera neta	30,3	44,0	66,7	3,0	41,0	19,2	14,7	10,6
Préstamos bancarios y otros	11,4	9,4	-40,4	25,5	-8,4	13,2	-0,8	-20,1
Cuenta corriente								
Mercados emergentes	<u>-72,7</u>	<u>-110,3</u>	<u>-73,8</u>	<u>-112,5</u>	<u>-96,0</u>	<u>-77,4</u>	<u>-49,5</u>	<u>21,5</u>
África	-10,0	-11,2	-11,5	-16,5	-7,0	-7,4	-20,0	-16,8
Asia	3,6	-13,2	-4,4	-50,4	-38,5	18,0	114,9	103,1
Europa	-6,6	-14,5	5,8	-3,1	-20,0	-29,4	-23,6	-6,6
Oriente Medio	-25,1	-25,4	-11,5	-5,7	7,8	5,4	-32,2	-4,1
Hemisferio Occidental	-34,5	-46,0	-52,2	-36,8	-38,3	-64,1	-88,6	-54,2
PIB como porcentaje de mercados emergentes								
Inversiones directas	0,7	1,0	1,4	1,4	1,6	1,9	2,1	2,1
Inversión de cartera	1,1	1,5	1,9	0,6	1,1	0,7	0,1	0,3
Préstamos bancarios y otros	0,4	0,5	-1,0	1,5	0,4	-0,6	-1,1	-1,3

¹ Corea, Filipinas, Indonesia, Malasia y Tailandia.

Fuentes: FMI, *International Capital Markets*, septiembre de 2000.