

PROGRAMA DE FORTALECIMIENTO DE CAPACIDADES DE
CAPITAL PRIVADO EXTRANJERO (PFC CPE)

LA CRISIS FINANCIERA Y FLUJOS DE CAPITAL PRIVADO A LOS PAÍSES DE BAJOS INGRESOS: EXPERIENCIAS RECIENTES

Serie PFC CPE No 2

Nils Bhinda

Matthew Martin



DFID Department for
International
Development

Staatssekretariat für Wirtschaft
Secretariat d'Etat à l'économie
Segretariato di Stato dell'economia
State Secretariat for Economic Affairs

SWITZERLAND **seco**



LA CRISIS FINANCIERA Y FLUJOS DE CAPITAL PRIVADO A LOS PAÍSES DE BAJOS INGRESOS: EXPERIENCIAS RECIENTES

Noviembre 2009

Nils Bhinda

Matthew Martin

ISBN 1-903971-50-5

Versión original en inglés

ISBN 1-903971-48-2

© Derechos de autor 2009 reservados por Debt Relief International Ltd.
Queda prohibida toda forma de impresión, publicación, fotocopia
u otro uso de esta obra sin el permiso previo del titular de los
derechos de autor.

Publicado por:

Debt Relief International Ltd

4th Floor, Lector Court
151-153 Farringdon Road
Londres EC1R 3AF
Reino Unido

T 44 (0)20 7278 0022

F 44 (0)20 7278 8622

E mail@dri.org.uk

Diseño realizado en el Reino Unido por Michael Stafford, Londres
Impresión realizada en el Reino Unido por WCS Digital, Londres

Esta publicación forma parte de una serie que fue elaborada en respuesta al creciente número de solicitudes de información recibidas por Development Finance International (DFI) sobre las actividades del *Programa de Fortalecimiento de Capacidades para el Análisis y Seguimiento del Capital Privado Extranjero* (PFC CPE) y sobre los aspectos técnicos del seguimiento, análisis y formulación de políticas para la gestión del capital privado extranjero.

La finalidad del PFC CPE (que desde 1998 ha sido financiado por Suiza, Dinamarca, la Unión Europea, Suecia, el Reino Unido y el Banco Mundial), es generar y fortalecer la capacidad de los gobiernos e instituciones del sector privado en los países en desarrollo para el seguimiento y análisis de las existencias y flujos de la inversión extranjera directa y de cartera, la deuda externa del sector privado y las percepciones e intenciones de los inversionistas en términos de su contribución al crecimiento sostenible y a la lucha contra la pobreza. El DFI es su organismo ejecutor sin fines de lucro, actuando con la cooperación del BCEAO (Banco Central de los Estados de África Occidental), el BEAC (Banco de los Estados de África Central), el CEMLA (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos), MEFMI (Instituto de Macroeconomía y Finanzas para África Oriental y del Sur) y WAIFEM (Instituto de África Occidental para la Gestión Financiera y Económica). Véanse más detalles sobre el Programa en el Anexo 2.

El propósito de esta serie es presentar temas específicos en una forma concisa, accesible y práctica para su uso y puesta en práctica por parte de los gobiernos de los países en desarrollo, con la intención de que cada publicación sea independiente de las demás. Se agradecerá cualquier comentario sobre esta publicación o sugerencias para la inclusión de otros temas.

Las opiniones que se expresan en las publicaciones reflejan exclusivamente el punto de vista de los autores y no necesariamente el de los donantes o los países participantes en el PFC CPE. Sin perjuicio de ello, se agradece a todos los representantes de los países participantes y los donantes por los aportes que realizaron a la metodología y el análisis durante los últimos once años, así como por sus contribuciones financieras al éxito del Programa.

Desearíamos agradecer muy particularmente a los equipos nacionales de los 22 países que recibieron asistencia del PFC CPE por su dedicación en la realización de las encuestas y la presentación de los informes analíticos en que se basa esta publicación; a los ex investigadores de DFI Gill Rogers y Cleo-Rose-Innes por sus contribuciones a las versiones preliminares de esta publicación; a la Gerente de Programas de DFI, Jeannette Laouadi, por coordinar la publicación por formatear y editar su texto, a Anna Jurgis and Shose Kessi por su incansable apoyo al programa FPC CBP, así como a Solange Jonsson, Francisco Susena y Anita Vettier por su traducción, y por último, a Michael Stafford por su diseño.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

SIGLAS Y ABREVIATURAS	8
INTRODUCCIÓN	9
1. TENDENCIAS REGIONALES Y EFECTOS DE LA CRISIS	11
1.1 TENDENCIAS ANTERIORES A LA CRISIS Y REPERCUSIONES	12
1.2 EFECTOS DE LA CRISIS	13
1.3 CONCLUSIÓN	17
2. ESCALA Y COMPOSICION DEL FINANCIAMIENTO	19
2.1 ESCALA Y COMPOSICIÓN DE LAS EXISTENCIAS DE CPE	20
2.1.1 FPC to GDP	20
2.1.2 Existencias de CPE por tipo	20
2.1.3 Relación deuda/capital extranjeros	20
2.1.4 El acentuado crecimiento de la deuda privada	21
2.2 ESCALA Y COMPOSICIÓN DE LOS FLUJOS	21
2.2.1 Estimaciones anteriores y posteriores a la encuesta y efectos sobre la balanza de pago	21
2.2.2 Escala y composición de los flujos	22
2.3 COMPOSICIÓN DE CADA INSTRUMENTO	28
2.3.1 IED	28
2.3.2 Comparación del endeudamiento con empresas filiales y no filiales	29
2.3.3 El costo del endeudamiento	32
2.4 ACTIVOS EXTERNOS	32
3. ¿DE DONDE Y HACIA DONDE ? FUENTES Y DESTINOS DE LOS FLUJOS	35
3.1 SECTOR DE ACTIVIDAD ECONOMICA	36
3.2 COMPOSICION POR PAIS DE ORIGEN	40
3.3 IED POR REGION BENEFICIARIA	45
4. LOS SECTORES DINAMICOS Y LA RECESSION MUNDIAL: ESTUDIOS DE CASOS EN PAISES ESPECIFICOS	47
4.1 LA MINERIA EN TANZANIA	48
4.2 LA INDUSTRIA MANUFACTURERA EN LAS ZONAS FRANCAS DE NICARAGUA	49
4.3 EL SECTOR INMOBILIARIO EN GAMBIA	50
4.4 ESTUDIO DE CASO ESPECÍFICO: EL TURISMO EN GAMBIA	52
4.5 LA INDUSTRIA DE LAS TELECOMUNICACIONES MÓVILES EN UGANDA	53
4.6 CONCLUSIONES	54
5. ¿QUE IMPULSA LA INVERSION? PERCEPCIONES, INTENCIONES Y RESPONSABILIDAD DE LOS INVERSIONISTAS	55
5.1 LA DECISIÓN INICIAL DE INVERTIR	56
5.2 INVERSIONES Y PERSPECTIVAS GENERALES FUTURAS	59
5.3 FACTORES QUE AFECTAN LAS DECISIONES ACTUALES	59
5.3.1 Resultados generales del PFC	59
5.3.2 Comparación con otros estudios	62
5.3.3 Factores económicos y financieros	62
5.3.4 Factores políticos y de gobernanza	64
5.3.5 Infraestructura	66
5.3.6 Factores laborales	66
5.3.7 Factores de salud	67
5.3.8 Factores ambientales	68
5.4 FUENTES DE INFORMACIÓN	68
5.5 RESPONSABILIDAD EMPRESARIAL	68

6. SEGUIMIENTO DEL CAPITAL PRIVADO EXTRANJERO: MEJORES PRACTICAS ACTUALES Y EVOLUCION FUTURA	71
6.1 CONTEXTO	72
6.2 PERSPECTIVA GENERAL DE CÓDIGOS Y NORMAS	72
6.3 LECCIONES APRENDIDAS DE LAS PRÁCTICAS ACTUALES	73
6.3.1 Disposiciones institucionales y legales	73
6.3.2 Recolección de datos	73
6.3.3 Obstáculos a la calidad de los datos	74
6.3.4 Muestreo por encuesta	75
6.3.5 Administración de las encuestas	76
6.3.6 Validación, extrapolación, registro y procesamiento de los datos	76
6.4 NECESIDADES FUTURAS: LA EVOLUCIÓN HACIA SISTEMAS DE RESPUESTA RÁPIDA Y ALERTA TEMPRANA	77
6.4.1 Aspectos generales	77
6.4.2 IED	77
6.4.3 Deuda	77
6.4.4 Flujos de cartera	77
6.4.5 Remesas	78
7. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	79

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1.1	Flujos netos a los PMA	12
Gráfico 1.2	Flujos netos a América Latina y el Caribe	12
Gráfico 1.3	Flujos netos al África Subsahariana	12
Gráfico 2.1	Relación existencias CPE/PIB	20
Gráfico 2.2	Composición de existencias de CPE	20
Gráfico 2.3	Relación deuda/capital extranjeros	21
Gráfico 2.4	Composición del saldo de deuda externa	21
Gráfico 2.5	Relación deuda PNG/PIB	21
Gráficos 2.6-2.27	Flujos privados (Países seleccionados)	23
Gráfico 2.28	Relación entre capitalización en el mercado bursátil y PIB	27
Gráfico 2.29	Inversión de capital de cartera: selección de países y años	27
Gráfico 2.30	Gambia: composición de existencias de IED	28
Gráfico 2.31	Zambia: composición flujos IED	28
Gráfico 2.32	Ghana: composición de flujos derivados de la IED	28
Gráfico 2.33	Tanzania: composición de flujos de IED	29
Gráfico 2.34	Camerún: composición de flujos de IED	29
Gráfico 2.35	Benín: composición de flujos de deuda	29
Gráfico 2.36	Burkina: composición de flujos de deuda	30
Gráfico 2.37	Camerún: composición del saldo de deuda	30
Gráfico 2.38	Costa de Marfil: composición de flujos de deuda	30
Gráfico 2.39	Gambia: saldo por tipo de deuda	30
Gráfico 2.40	Ghana: saldo por tipo de deuda	30
Gráfico 2.41	Guinea Bissau: composición de flujos de deuda	30
Gráfico 2.42	Malawi: saldo por tipo de deuda	31
Gráfico 2.43	Malí: composición de flujos de deuda	31
Gráfico 2.44	Nicaragua: saldo por tipo de deuda	31
Gráfico 2.45	Níger: composición de flujos de deuda	31
Gráfico 2.46	Senegal: composición de flujos de deuda	31
Gráfico 2.47	Togo: Níger: composición de flujos de deuda	31
Gráfico 2.48	Malawi: costo por tipo de deuda	32
Gráfico 2.49	Nicaragua: costo por tipo de deuda	32
Gráfico 2.50	Tanzania: costo de la deuda	32
Gráfico 2.51	Zambia: costo por tipo de deuda	32

Gráfico 2.52	Bolivia: composición de existencias de activos externos	33
Gráfico 2.53	Camerún: composición de existencias de activos externos	33
Gráfico 2.54	Ghana: composición de existencias de activos externos	33
Gráfico 2.55	Malawi: composición de existencias de activos externos	33
Gráfico 2.56	Zambia: composición de existencias de activos externos	33
Gráfico 2.57	Existencias de otros activos	33
Gráfico 2.58	Activos de IED	34
Gráfico 2.59	Camerún: existencias de moneda y depósitos en el exterior por sector	34
Gráfico 2.60	Ghana: existencias de moneda y depósitos en el exterior	34
Gráfico 2.61	Gambia: existencias de moneda y depósitos en el exterior	34
Gráfico 2.62	Gambia: tasa de rendimiento (TDR) de moneda y depósitos en el exterior	34
Gráfico 3.1	Bolivia: participación de transacciones de entrada bruta de IED por sector	36
Gráfico 3.2	Gambia: IED por sector	36
Gráfico 3.3	Ghana: FDEI por sector	37
Gráfico 3.4	Malawi: participación de la IED por sector	37
Gráfico 3.5	Nicaragua: IED por sector	37
Gráfico 3.6	Tanzania: participación de IED por sector	37
Gráfico 3.7	Uganda: FDEI por sector	37
Gráfico 3.8	Zambia: participación de la IED por sector	37
Gráfico 3.9	Malawi: préstamos de empresas no filiales	38
Gráfico 3.10	Ghana: FPEI por sector	38
Gráfico 3.11	Uganda: deuda externa por sector	38
Gráfico 3.12	Zambia: capital de cartera por sector	38
Gráfico 3.13	Gambia: rendimiento del capital por sector	39
Gráfico 3.14	Malawi: rendimiento del capital por sector	39
Gráfico 3.15	Nicaragua: rentabilidad de la IED por sector	39
Gráfico 3.16	Zambia: rendimiento del capital por sector	39
Gráfico 3.17	Gambia: saldo de deuda con empresas no filiales, por sector	40
Gráfico 3.18	Ghana: deuda total por sector	40
Gráfico 3.19	Malawi: préstamos de empresas no filiales	40
Gráfico 3.20	Malawi: créditos de proveedores de empresas no filiales	40
Gráfico 3.21	Tanzania: préstamos de empresas no filiales por sector	40
Gráfico 3.22	Zambia: deuda con empresas no filiales por sector	40
Gráfico 3.23	Gambia: IED por región de origen	41
Gráfico 3.24	Ghana: origen de inversión directa de capital	41
Gráfico 3.25	Nicaragua: composición de flujos IED por país de origen	41
Gráfico 3.26	Malawi: origen de las existencias de IED	41
Gráfico 3.27	Tanzania: fuentes de IED	42
Gráfico 3.28	Zambia: fuentes de IED	42
Gráfico 3.29	Malawi: créditos de proveedores de empresas no filiales por país de origen	42
Gráfico 3.30	Malawi: préstamos de empresas no filiales por país de origen	42
Gráfico 3.31	Zambia: créditos de proveedores de empresas no filiales por país de origen	44
Gráfico 3.32	Zambia: préstamos de empresas no filiales por país de origen	45
Gráfico 3.33	Gambia: distribución de IED por sectores (Selección de países)	43
Gráfico 3.34	Tanzania: distribución sectorial de la IED	43
Gráfico 3.35	Malawi: IED por región beneficiaria	44
Gráfico 3.36	Tanzania: IED por región beneficiaria	44
Gráfico 4.1	Tanzania: contribución de la minería a las existencias de CPE	48
Gráfico 4.2	Zona Franca de Nicaragua	49
Gráfico 4.3	Precios de viviendas y tasas de depósitos en Gambia, y tasas de inflación en las regiones consideradas como clientes	50
Gráfico 4.4	Gambia: IED personal en el sector inmobiliario	51
Gráfico 4.5	Gambia: número de propiedades de extranjeros	51
Gráfico 4.6	Gambia: ingreso estimado por arrendamiento	51
Gráfico 4.7	Gambia: existencias de IED en el sector turístico	52
Gráfico 5.1	Número de privatizaciones	57

Gráfico 5.2	Ingresos por privatizaciones	57
Gráfico 5.3	Bolivia: fuentes de información que orientan la decisión inicial de invertir	58
Gráfico 5.4	Gambia: fuentes de información que orientan la decisión inicial de invertir	58
Gráfico 5.5	Decisiones de inversión futura	59
Gráfico 5.6	Percepción del clima de inversión	59
Gráfico 5.7	Doing Business: la facilidad de hacer negocios	60
Gráficos 5.8-5.18	Principales catalizadores y limitaciones (Selección de países)	60
Gráfico 5.19	Factores económicos y financieros	62
Gráfico 5.20	Márgenes de tasas de interés	65
Gráfico 5.21	Tasas de interés reales	65
Gráfico 5.22	Factores políticos	64
Gráfico 5.23	Eficiencia institucional	66
Gráfico 5.24	Factores de infraestructura	66
Gráfico 5.25	Factores laborales	67
Gráfico 5.26	Factores sanitarios	67
Gráfico 5.27	Prevalencia del VIH/SIDA entre adultos	67
Gráfico 5.28	Factores ambientales	68
Gráfico 5.29	Existencia de política oficial de recursos humanos	69
Gráfico 5.30	Cumplimiento de objetivos de política de recursos humanos	69

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1.1	Comparación de flujos de IED con formación bruta de capital fijo	13
Cuadro 1.2	Participación de las existencias de IED en el PIB	13
Cuadro 1.3	Entradas netas de IED en los mercados emergentes de América Latina y el Caribe	14
Cuadro 1.4	Trastornos en los proyectos con participación de IED	14
Cuadro 1.5	Trastornos en los proyectos con participación de IED	15
Cuadro 1.6	Crédito privado a los mercados emergentes de América Latina y el Caribe	16
Cuadro 2.1	Malawi: comparación entre datos de la encuesta y estimaciones previas	22
Cuadro 2.2	Zambia y Gambia: comparación entre datos de la encuesta y estimaciones previas	22
Cuadro 2.3	Ghana: repercusiones de los resultados de la encuesta sobre la balanza de pagos	22
Cuadro 4.1	Relación deuda/capital	48
Cuadro 4.2	Rendimiento del capital	48
Cuadro 4.3	Llegada de turistas a Gambia en vuelos chárter	52
Cuadro 4.4	El sector de telecomunicaciones de Uganda durante 2008	53
Cuadro 4.5	Participación de inversionistas extranjeros en las telecomunicaciones de Uganda	53
Cuadro 5.1	Comparación de las cinco principales limitaciones: FEM, Banco Mundial y PFC	58

ÍNDICE DE RECUADROS

Recuadro 1	¿Diferentes países invierten en diferentes sectores?	43
Recuadro 2	Distribución regional de la inversión	44
Recuadro 3	¿Deben los países ofrecer estímulos a la IED?	56
Recuadro 4	Repercusiones de la privatización	57
Recuadro 5	Factores determinantes de la IED china	58
Recuadro 6	¿Las percepciones son exactas? Tasas de interés y tipos de cambio	65

ANEXOS

Anexo 1	Fuentes y métodos	87
Annex 2	El Programa de Fortalecimiento de las Capacidades en Capital Privado Extranjero	90

BIBLIOGRAFÍA

92

SIGLAS Y ABREVIATURAS

OPI	Organismos de promoción de inversiones	IDS	Institute of Development Studies
ALC	América Latina y el Caribe	IFS	<i>International Financial Statistics</i> (Estadísticas Financieras Internacionales)
ASS	África Subsahariana	IIF	Institute of International Finance
BAfD	Banco Africano de Desarrollo	LIC	<i>Low Income Countries</i> (Países de Bajos Ingresos)
BCEAO	<i>Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest</i> (Banco Central de los Estados de África Occidental)	MEFMI	Instituto de Gestión Macroeconómica e Financiera de África Oriental y Meridional
BEAC	<i>Banque des Etats de L'Afrique Centrale</i> (Banco de los Estados de África Central)	OMGI	Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones
BOP	Balanza de Pagos	ODI	Overseas Development Institute
BM	Banco Mundial	OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
BPI	Banco de Pagos Internacionales	OMC	Organización Mundial del Comercio
CAFTA	<i>Central America Free Trade Agreement</i> (Tratado de Libre Comercio de América Latina)	PFC CPE	El Programa de Fortalecimiento de las Capacidades en Capital Privado Extranjero
CBG	Central Bank of The Gambia	PII	Posición de Inversión Internacional
CDG	<i>Center for Global Development</i> (Centro para el Desarrollo Global)	PI	Percepción de inversionistas
CEMLA	Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos	RSE	Responsabilidad social empresarial
CEPAL	Comisión Económica para América Latina	SGDD	Sistema General de Divulgación de Datos del FMI
CNUCED	Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento	PNG	<i>Private Non-Guaranteed Debt</i> (deuda privada externa no garantizada)
CNZF	Comisión Nacional Zona Franca	PPG	<i>Public and Publicly Guaranteed</i> (deuda pública con garantía del estado)
COMSEC	<i>Commonwealth Secretariat</i> (Secretaría del Commonwealth)	SDDS	<i>IMF Special Data Dissemination</i> (Normas Especiales para la Divulgación de Datos del FMI)
CPE	Capital Privado Extranjero	UEMOA	<i>Union Economique et Monétaire Ouest Africaine</i> (Unión Económica y Monetaria de África Occidental)
CS-DRMS	Sistema de Gestión y de Registro de la Deuda de la Secretaría del Commonwealth	UNCTAD	<i>United Nations Conference on Trade and Development</i> (Conferencia de la Naciones Unidas Sobre Comercio y Desarrollo)
DFI	Development Finance International	WAIFEM	<i>West African Institute for Financial and Economic Management</i> (Instituto de Gestión Financiera y Económica del África Occidental)
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros	WEO	World Economic Outlook
FAfD	Fondo Africano de Desarrollo		
FMI	Fondo Monetario Internacional		
GDF	<i>Global Development Finance</i>		
GFCF	<i>Gross Fixed Capital Formation</i> (formación bruta de capital fijo)		
GTN	Grupo de Trabajo Nacional		
IED	Inversión Directa Extranjera		

Hasta hace muy poco tiempo, la opinión generalizada era que los países de bajos ingresos y las naciones africanas recibían una muy escasa inversión del exterior. Todavía es habitual leer a autores lamentándose de que prácticamente no se destine IED alguna a los países más pobres, especialmente en África. Sin embargo, si bien los montos que han estado recibiendo los países son pequeños en términos de los flujos mundiales, son muy importantes en comparación con sus economías, y muestran la misma volatilidad que en los mercados emergentes más grandes. En consecuencia, como lo hemos señalado en trabajos anteriores (Bhinda y Martin 2006, Martin y Rose-Innes 2004), varios países han sufrido crisis inducidas por los flujos financieros, sin recibir mucha atención o apoyo financiero de la comunidad internacional.

En los inicios de la crisis económica y financiera mundial, varios expertos indicaron que tales países quedarían “aislados” de sus repercusiones debido a la reducida escala de sus flujos. No obstante, muchos de estos países ya habían realizado análisis sobre la escala y los tipos de flujos que recibían, y por ende sabían que la crisis los afectaría duramente.

Como resultado de sus propios análisis, los países comenzaron a percibir de forma casi inmediata los efectos de la crisis sobre sus economías: a la comunidad internacional le llevó varios meses ponerse a la misma altura, pero actualmente se reconoce ampliamente que la crisis está alejando a varios países de bajos ingresos de su cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio. En esta publicación se lleva a cabo un seguimiento más detallado de los efectos del capital privado extranjero en los países de bajos ingresos africanos y latinoamericanos, y se demuestra por qué, si el análisis realizado por los propios países se hubiera comprendido de manera más generalizada, la comunidad internacional podría haber reaccionado con mayor rapidez y evitado que las repercusiones de la crisis financiera mundial fueran tan perniciosas.

Durante su reunión Cumbre celebrada en marzo de 2009, los líderes del G20 prometieron US\$ 1,1 billón para la lucha contra los efectos de la crisis sobre las economías emergentes y en desarrollo, pero de ese monto solamente un máximo de US\$ 50.000 millones se destinó a los países de bajos ingresos. Estos US\$ 50.000 millones están integrados por US\$ 19.000 millones en Derechos Especiales de Giro del FMI que se utilizarán principalmente para reforzar las reservas de los países; un monto potencial de US\$ 6.000 millones en préstamos concesionales adicionales del FMI, y la aceleración de los compromisos y desembolsos del Banco Africano de Desarrollo y el Banco Mundial a través de las ventanillas del Fondo Africano de Desarrollo y la Asociación Internacional de Fomento. Estos montos están muy lejos de alcanzar para cubrir el nuevo déficit de financiamiento resultante de la crisis, de acuerdo con las estimaciones del FMI para los países LIC (FMI, 2009), y con

cálculos similares del Banco Africano de Desarrollo (BAfD, 2009) y el Banco Mundial (2009).

Al mismo tiempo, en el momento de redactar esta publicación (diciembre de 2009), aún no queda claro si varios de los miembros de la OCDE que forman parte del G8 y el G20 podrán cumplir las promesas de aumentar su asistencia formuladas anteriormente en la Cumbre de Gleneagles en 2005, o si podrá hacerlo la Unión Europea como grupo, o si se podrá dotar al FAfD y a la AIF con nuevas reposiciones de fondos mucho mayores para que puedan mantener sus niveles de préstamos en el futuro. Ello significa que el déficit de financiamiento de los países LIC podría ser aun mayor. Como lo demuestra el análisis que se presenta en esta publicación, ese financiamiento público también es esencial para la educación, la salud y la infraestructura física en el largo plazo, que los inversionistas consideran vital para incrementar sus flujos futuros. La inversión privada depende del éxito del financiamiento público para el desarrollo.

Lo que es más fundamental, a pesar de las últimas iniciativas del G20, la arquitectura internacional para financiar el desarrollo continúa siendo lamentablemente insuficiente para proteger a los países contra todos los tipos de choques económicos y financieros. La capacidad de préstamo del FMI sigue siendo muy pequeña en comparación con la escala de los choques que afectan a los países LIC, e incluso su ligeramente flexible condicionalidad impide que muchos países utilicen su financiamiento. Los complejos procedimientos de asignación y aprobación del Banco Mundial le confieren escasa capacidad para responder con suficiente rapidez ante los choques, aunque la inclusión en la actual reposición de fondos de la AIF de un mecanismo anti-choques basado en las necesidades y de rápido desembolso podría ser de enorme ayuda. El Banco Africano de Desarrollo y otros bancos regionales de desarrollo, si bien a menudo son más receptivos a las necesidades de sus estados miembros debido a que éstos tienen un mayor peso en sus órganos rectores, deben aumentar mucho más su capacidad crediticia relativa si se desea que ejerzan una influencia de gran importancia. También es esencial que todo financiamiento anti-choques se relacione más estrechamente con las necesidades (es decir, con las repercusiones del choque), que con el “desempeño” de los países, no esté sujeto a condiciones en términos de política económica y se ofrezca bajo la forma de donaciones para evitar la acumulación de una nueva carga insostenible de deuda. No queda claro si estos mensajes de los países LIC han llegado a los miembros del G20, incluidos aquellos que muestran una actitud más abierta, lo cual indica la necesidad de que estos países tengan en ese foro una fuerte y permanente representación.

Además de la arquitectura del financiamiento anti-choques, últimamente se ha hablado mucho sobre la necesidad de que los países abandonen su dependencia de la asistencia y presten mayor atención a otros tipos de financiamiento para

el desarrollo. Si bien parte de esta iniciativa estuvo impulsada por el deseo de volverse atrás en el cumplimiento de los compromisos de asistencia contraídos anteriormente, en otros casos deriva de una frustración con respecto a las condicionalidades, la lentitud o imprevisibilidad de los desembolsos y la percepción de los riesgos de corrupción de la asistencia. Ello implica que existen otros tipos de flujos que pueden ser considerados tan (o incluso más) positivos para el desarrollo que la asistencia.

A primera vista, puede considerarse que el análisis de los países que se incluye en esta publicación refuerza el supuesto anterior, ya que en sus Capítulos 2 y 3 se presentan montos superiores, y en los Capítulos 4 y 5 una mayor diversificación de los países de origen (especialmente del Sur), y de los sectores que reciben los flujos (comprendida la industria manufacturera e incluso la agricultura), lo cual dispersa el riesgo y fortalece la estabilidad. En el Capítulo 6 también se explica que las intenciones de los inversionistas de aumentar su inversión futura son notablemente decididas, incluso en países relativamente riesgosos, lo que demuestra que han superado sus percepciones negativas y encaran una realidad de muy alta rentabilidad de su inversión.

Sin embargo, ello también plantea una clara advertencia sobre la suposición de que los flujos privados sean automática o suficientemente positivos para el desarrollo. En primer lugar, en términos de estabilidad. El análisis que se presenta en los Capítulos 2 y 3 detecta que antes de la crisis todos los flujos privados tenían un algo grado de volatilidad (incluida la IED, que es supuestamente “más estable”): incluso la asistencia es menos volátil y más previsible en la mayoría de los países. La crisis ha subrayado que los flujos privados no son una fuente de financiamiento estable ni previsible.

En segundo término, el análisis de países del Capítulo 3 pone énfasis en el elevado grado de financiamiento de la deuda que se utiliza para lo que los organismos de promoción de la inversión y los analistas internacionales aparentemente consideran proyectos “de capital”. Ello subraya el alto riesgo de deuda que genera el capital privado extranjero, que debe ser seguido de cerca por la comunidad internacional para evitar futuras crisis de deuda privada. También hace que los países se tornen vulnerables a las caídas del CPE cuando las crisis afectan los préstamos.

Tercero, el análisis detallado que se presenta en el Capítulo 5 sobre casos sectoriales específicos en los países, demuestra que muchos de los “sectores de auge” de la IED no ofrecen, ni incluso lo hacían antes de la crisis, beneficios sostenibles para el crecimiento y la lucha contra la pobreza en términos de empleo, ingreso presupuestario y transferencia de tecnología y capacidades. También demuestra la volatilidad de los sectores de auge, que exceden por lejos la vulnerabilidad de los productos básicos debido a los estrechos vínculos con los ciclos de apogeo y caída sectorial en los países de origen y en los mercados mundiales.

Cuarto, los inversionistas comprenden que los avances en el cumplimiento de los ODM son esenciales para sus operaciones, pues aumentan las capacidades laborales, reducen la prevalencia de enfermedades, contemplan un mayor aporte de insumos locales y combaten el cambio climático y otras formas de deterioro ambiental. Pero la mayoría de ellos no hacen el más mínimo esfuerzo, ni siquiera mediante el pago de sus impuestos, como para que el gobierno pueda aumentar el gasto en el cumplimiento de los ODM, y tampoco (como se indica en el Capítulo 6) aportan sus propios fondos al logro de tales objetivos.

Quinto, a pesar de las importantes mejoras en términos de seguimiento, análisis y formulación de políticas que se presentan en el Capítulo 7, hay varios países que aún no tienen un conocimiento claro de lo que sucede con los flujos, o de la manera de formular políticas, como las analizadas en el Capítulo 8, para maximizar su contribución al desarrollo. Por ello, continúan siendo sumamente vulnerables a las crisis futuras.

Para transmitir estas lecciones, esta publicación se estructura como sigue:

- el Capítulo 1 abarca las tendencias regionales y las repercusiones de la crisis financiera;
- el Capítulo 3 analiza más detalladamente la escala nacional del financiamiento y su composición;
- el Capítulo 3 analiza las fuentes y destinos de los flujos;
- el Capítulo 4 examina casos específicos de sectores dinámicos y las repercusiones de la recesión mundial sobre ellos;
- el Capítulo 5 examina las razones de los inversionistas para invertir, sus percepciones sobre factores que estimulan o desalientan la inversión y sus tendencias en términos de responsabilidad social;
- el Capítulo 6 extrae lecciones para el futuro seguimiento del capital privado extranjero, y
- el Capítulo 7 presenta conclusiones y recomendaciones generales en términos de políticas.

TENDENCIAS REGIONALES Y EFECTOS DE LA CRISIS

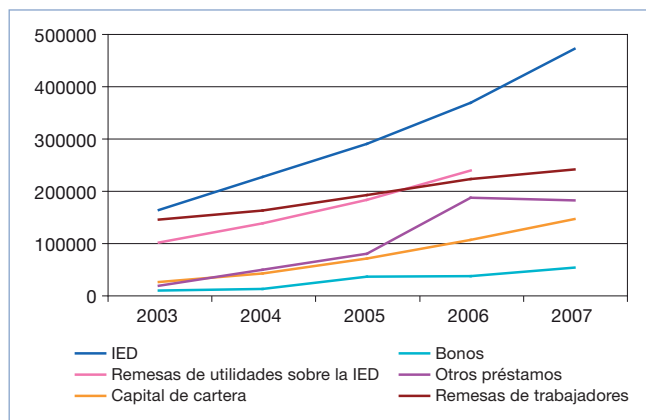


TENDENCIAS REGIONALES Y EFECTOS DE LA CRISIS

1.1 TENDENCIAS ANTERIORES A LA CRISIS Y REPERCUSIONES¹

En los últimos años, y hasta el surgimiento de la crisis financiera y económica, los flujos netos de capital privado extranjero (CPE) hacia los países en desarrollo habían registrado un marcado crecimiento (gráfico 1.1). La inversión extranjera directa (IED) aumentó con mayor rapidez y fue el canal de inversiones más importante. También se incrementaron las remesas de utilidades sobre la IED, pero a un ritmo ligeramente menor, con la consecuencia (positiva) de que se reinvertió un mayor porcentaje de tales utilidades a medida que la IED aumentaba. Las inversiones de cartera también aumentaron notablemente. Las compras de bonos y las remesas de trabajadores crecieron de forma constante, pero su participación en el flujo total se redujo en términos relativos. Sin embargo, en cierta medida los préstamos netos no garantizados recibidos por el sector privado de bancos comerciales y otras fuentes de financiamiento fueron más volátiles, generando inquietud con respecto a cuál sería su volatilidad potencial bajo circunstancias menos favorables.

Gráfico 1.1 Flujos netos a los PMA (2003-2007, millones de US\$)



Fuente: *Global Development Finance 2008*, Banco Mundial

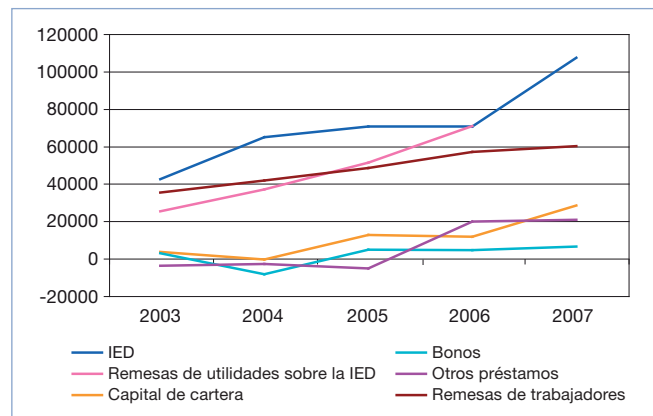
En los gráficos 1.2 y 1.3 se presenta un análisis regional más detallado. En 2007, la IED alcanzó niveles récord en América Latina y el Caribe, pero en 2006 la repatriación de utilidades fue igual al flujo de entrada. Ello indica que cualquier reducción de las nuevas inversiones puede causar problemas de sostenibilidad en la balanza de pagos. Mientras que la contribución neta de otras fuentes de financiamiento, importantes en términos brutos, también fue escasa, las remesas de los trabajadores representaron el 30% del flujo bruto total y dos tercios de los flujos netos (incluidas las

¹ Como se analizó en Martin y Rose-Innes (Flujos de capital privado hacia países de bajos ingresos: percepción y realidad, *Canadian Development Report*, 2004) y en Bhinda y otros (1999), históricamente los datos internacionales han subestimado de manera considerable los flujos de capital privado de todo tipo (especialmente la reinversión de utilidades, los flujos de inversiones de cartera, las remesas y la deuda del sector privado), si bien últimamente su calidad ha mostrado cierta mejora. No obstante, en este capítulo se utilizan estos datos internacionales para mantener la congruencia de las series.

remesas de utilidades sobre la IED), lo que llevó a que el financiamiento neto en América Latina se tornara sorprendentemente dependiente de las remesas de los trabajadores.

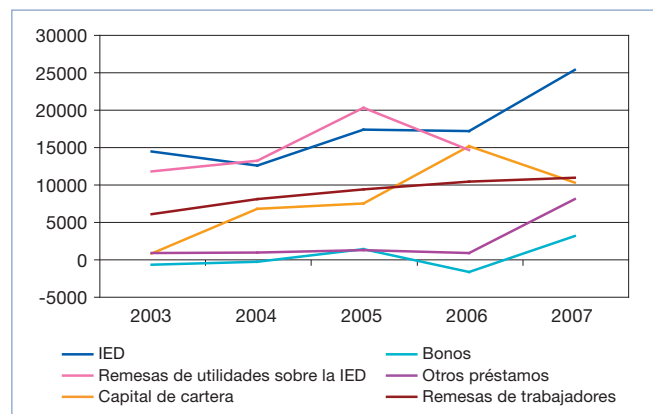
El África Subsahariana también experimentó entradas récord de IED (gráfico 1.3), pero a menudo fueron superadas o igualadas por las remesas de utilidades, lo cual plantea serias interrogantes sobre la sostenibilidad de la IED. Las inversiones de cartera también fueron importantes, si bien se concentraron solamente en unos pocos países, en tanto que los bonos y otros tipos de préstamos fueron insignificantes. Ello causó que el financiamiento neto de la mayor parte de los países dependiera de las remesas, que se duplicaron durante el período. En el año 2007 se produjo un agudo incremento de nueva IED, préstamos y hasta bonos, lo que determinó incluso la creciente incorporación al sistema financiero mundial de algunas economías de bajos ingresos del África Subsahariana.

Gráfico 1.2 Flujos netos a América Latina y el Caribe (2003-2007, millones de US\$)



Fuente: *Global Development Finance 2008*, Banco Mundial

Gráfico 1.3 Flujos netos al África Subsahariana (2003-2007, millones de US\$)



Fuente: *World Investment Report 2004, 2007 y 2008*, UNCTAD

Como se presenta en el cuadro 1.1, a pesar del crecimiento de la IED en América Latina, su importancia con relación a la formación bruta de capital fijo disminuyó a partir de 2004, aunque continuó teniendo gran importancia para la sub-región del Caribe. Por el contrario, en el África Subsahariana la contribución de la IED a la formación bruta de capital fijo aumentó, revistiendo especial importancia en África Occidental.

Cuadro 1.1 Comparación de flujos de IED con formación bruta de capital fijo (2003-7, %)

Flujos de IED a...	2003	2004	2005	2006	2007
América Latina y Caribe	11,2	24,1	15,4	15,4	18,0
América del Sur	8,7	17,1	15,4	12,0	15,4
América Central	n/a	17,0	13,2	11,6	15,3
Caribe	n/a	170,0	34,0	95,8	78,2
África Subsahariana	15,8	13,8	16,5	18,6	22,0
Occidental	n/a	22,6	21,3	52,7	45,2
Central	n/a	26,3	28,3	21,8	24,0
Oriental	n/a	11,1	10,8	14,3	19,5
Meridional	n/a	8,3	12,8	2,1	10,4

Fuente: *World Investment Report* 2004, 2007 y 2008, UNCTAD

La IED también aumentó notablemente en términos de sus existencias disponibles, llegando a representar aproximadamente un tercio del PIB en la mayoría de las sub-regiones del África Subsahariana y de América Latina y el Caribe, y el 112% exclusivamente en esta última sub-región (cuadro 1.2). Ello puede conducir a la potencial vulnerabilidad de las tendencias del PIB frente a una reducción en la valoración de las inversiones de capital, o del flujo neto de salida.

Cuadro 1.2 Participación de las existencias de IED en el PIB (%)

Región	1990	2000	2007
América Latina y Caribe	9,9	24,5	32,4
América del Sur	9,6	23,6	27,7
América Central	9,7	17,7	30,6
Caribe	14,3	86,7	111,5
África Subsahariana	10,7	30,7	31,6
Occidental	13,5	31,8	33,1
Central	10,1	20,2	36,3
Oriental	4,4	14,8	20,3
Meridional	10,6	36,6	32,5

Fuente: *World Investment Report* 2008, UNCTAD

Las causas de este incremento de los flujos ya se han analizado en otros estudios (véase Bhinda y otros). En resumen, en lo que concierne a la oferta, los flujos fueron impulsados por las estrategias de diversificación de las empresas multinacionales y los administradores de fondos internacionales, y en lo que respecta a la demanda,

por toda una serie de factores que variaban según cuál fuera el objetivo de los inversionistas, recursos o mercados.

Quienes buscan mercados y eficiencia se ven atraídos por la estabilidad política y económica y el estado de derecho, el mercado potencial interno (quienes buscan mercados) o la capacidad de exportar a mercados regionales o internacionales (quienes buscan eficiencia). Son más vulnerables a las limitaciones en términos de infraestructura (especialmente la energía eléctrica), pero si son lo suficientemente importantes pueden sortearlas construyendo su propia infraestructura. Muchos inversionistas extranjeros potenciales carecen de información de buena calidad, y antes de considerar una posible inversión desean que las empresas locales den pruebas de su éxito. Algunos de ellos buscan activamente socios para la creación de empresas conjuntas. Quienes se interesan en recursos simplemente necesitan tener acceso a materias primas ya identificadas y pueden obviar las limitaciones con respecto a la estabilidad política y económica, la infraestructura, etc. que enfrentan los inversionistas que buscan mercados (Bhinda y otros, 1999).

En 2007 y comienzos de 2008, los flujos se aceleraron aun más debido al rápido aumento del PIB en China e India y su creciente demanda de materias primas y mercados de exportación. Ello condujo a que un creciente número de países en desarrollo con bajos ingresos se percibieran como "mercados de frontera", que incluso estaban en vías de acceder (o planificaban acceder) a los mercados internacionales de capital mediante la emisión de bonos de los sectores público y privado. No obstante, la necesidad de materias primas era potencialmente vulnerable frente a la demanda de tales productos básicos en los países de origen, en tanto que la necesidad de mercados de exportación lo era ante la crisis financiera y la recesión a nivel mundial.

1.2 EFECTOS DE LA CRISIS

Durante 2007 y a comienzos de 2008 la percepción general era que el panorama resultaba muy favorable para el continuo crecimiento de los flujos privados hacia América Latina y el Caribe y el África Subsahariana, así como hacia otros países en desarrollo. A pesar del surgimiento de la crisis financiera internacional a partir de fines de 2007, y de su dramática aceleración con el colapso de Lehman Bros. En setiembre de 2008, hasta fines de ese año (e incluso en algunos casos hasta comienzos de 2009), varios expertos internacionales opinaban que los países de bajos ingresos saldrían relativamente indemnes frente a las repercusiones combinadas de las crisis financiera y económica.

Sin embargo, estas opiniones han sido objeto de una creciente reevaluación en publicaciones del BAfD, la CEPAL, el FMI, la UNCTAD y el Banco Mundial, entre muchos otros. Los últimos análisis elaborados por estos organismos internacionales, así como por instituciones de investigación

(CGD, IDS, IPD Columbia, ODI), organizaciones de la sociedad civil (Action Aid y Oxfam) y asociaciones del sector privado, así como varios informes de los medios de comunicación, demuestran que la crisis golpeó tan o más duramente a los países de ingresos bajos y medios bajos en África, América Latina y el Caribe. Las repercusiones sobre sus perspectivas de crecimiento y lucha contra la pobreza se transmitieron a través de múltiples canales, incluido el colapso de los precios de los productos básicos y del comercio de bienes y servicios (entre ellos, el turismo), así como los flujos de asistencia externa potencialmente inferiores a lo previsto. No obstante, el resto de este capítulo se centra en sus efectos sobre los flujos de capital privado extranjero. (BAfD 2009a; CEPAL 2009; FMI 2009h; UNCTAD 2009; Banco Mundial 2009; Center for Global Development; Institute of Development Studies 2008; Initiative for Policy Dialogue; Overseas Development Institute: Action Aid 2008; Oxfam)

1) Inversión extranjera directa

La IED se ve afectada de dos maneras. En primer lugar, los flujos se reducen. El Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) indica que en los mercados emergentes de América Latina y el Caribe² (los únicos países sobre los que se dispone de estimaciones y pronósticos actualizados) las entradas de IED experimentaron una significativa reducción (cuadro 1.3). El FMI (*Regional Economic Outlook*, abril de 2009) estima que las nuevas entradas brutas de IED al África se estancaron y que en 2008 los flujos netos de IED se redujeron en más del 0,5% del PIB. Para 2009 se prevé una nueva caída equivalente al 25%. Ello confirma que durante el período de crisis se registró una aceleración en las remesas de utilidades y los flujos de salida.

Cuadro 1.3 Entradas netas de IED en los mercados emergentes de América Latina y el Caribe (miles de millones de US\$)

2006	2007	2008 estimación	2009 pronóstico
26,2	65,7	58,9	43,7

Fuente: IIF (2009)

En segundo término, a medida que la rentabilidad se ve afectada, se reduce la valoración de mercado de las inversiones de capital disponibles, y se registra una abrupta caída en los precios del mercado bursátil. Esta situación (si los informes sobre la IED son precisos) tendría repercusiones de importancia sobre la proporción que la IED representa en el PIB (y sobre el propio PIB). A su vez, reduce también la capacidad de las empresas para obtener nuevo capital.

Entrevistas realizadas en países que participan en el PFC CPE confirman que los flujos de entrada de IED para nuevos

proyectos se han reducido a términos imperceptibles, al tiempo que se cancelan o postergan varios proyectos nuevos de inversión, todo lo cual se atribuye directamente a los efectos de la crisis. A estas tendencias también se han referido los medios y el BafD, como se presenta en el cuadro 1.4.

Cuadro 1.4 Trastornos en los proyectos con participación de IED

País	Proyecto
<i>Am. Latina y Caribe</i>	
Brasil	Planta de celulosa suspendida (US\$ 2.200 millones); yacimientos petrolíferos postergados
Chile	Mercados minoristas regionales suspendidos (US\$ 300 millones)
México	Puerto (US\$ 6.000 millones) y aeropuerto (US\$ 150 millones) postergados
<i>África Subsahariana</i>	
Botswana	Proyecto de energía eléctrica (US\$ 6.000 millones) postergado
Burkina Faso	Empresas mineras luchan por obtener financiamiento
Congo, Rep. Dem.	Retiro de financiamiento para proyectos de minería
Etiopía	Proyecto hidroeléctrico (EUR 1.500 millones), financiamiento bancario retirado
Ghana	Colapso de la venta de VALCO
Guinea	Inversiones en minería postergadas
Kenya	Carretera con peaje (US\$ 800 millones) y proyecto energético postergados
Liberia	Inversión en mina de mineral de hierro postergada
Mozambique	Ampliación postergada de varios proyectos de minería
Senegal	Aeropuerto (EUR 400 millones) y carretera con peaje postergados
Sierra Leona	Proyectos de construcción en riesgo
Tanzania	Inversiones en minería postergadas
Uganda	Cierre de varias empresas medianas
África Occidental	Proyecto de telecomunicaciones en riesgo (US\$ 240 millones)
Zambia	Reducción de importantes proyectos en cobre, minería y otros

Fuentes: *Financial Times*, diversas ediciones; BafD (2009b)

En esta lista de víctimas, que son aquellas sobre las que se cuenta con mejor información, hay proyectos de minería, petróleo e infraestructura. Sin embargo, como se analizará en el capítulo siguiente, otros sectores también sufren una fuerte presión, incluido el manufacturero, agroindustrial, turístico, financiero y la IED no asociada al sector inmobiliario.

La minería y el petróleo han sufrido en particular debido a su gran dependencia del financiamiento de la deuda, tanto por su incapacidad para movilizar préstamos para nuevos proyectos debido a la reducción mundial del crédito

² Los mercados emergentes de América Latina y el Caribe son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú y Venezuela.

bancario (véase el párrafo 3 más adelante), como por un “exceso” de deuda acumulado por fusiones y adquisiciones sobrevaluadas durante los años de apogeo económico. También fueron afectados por las bruscas caídas de los precios de los productos básicos; varios países africanos, a los cuales se les había dicho que en breve contarían con industrias petroleras, han visto como esos proyectos se archivaban al reducirse los precios a la mitad. Un último factor básico ha sido el menor crecimiento en los países de origen de la inversión, reduciendo así la demanda de materias primas.

El África Subsahariana (y en menor medida América Latina y el Caribe) son deficientes en términos de infraestructura y sus servicios actuales son costosos. África presenta un déficit de financiamiento de US\$ 50.000 millones, y América Latina y el Caribe enfrentan carencias energéticas, portuarias y viales, además de la necesaria reconstrucción de su infraestructura como resultado de desastres naturales (especialmente en el Caribe) y de su adaptación al cambio climático (World Bank 2009). La reducción de las inversiones, especialmente debido a la casi total desaparición de los acuerdos de construcción-operación-transferencia y de asociación público-privada, es extremadamente perjudicial para las perspectivas de crecimiento en el largo plazo.

Puesto que varios de estos proyectos son de gran volumen con relación a la dimensión de las economías en las que se llevan a cabo, los países de menor ingreso y tamaño serán fuertemente vulnerables a los efectos negativos sobre el empleo, el ingreso y la pobreza, especialmente porque sus economías tienden a ser mucho menos diversificadas y dependen de uno o dos sectores o proyectos de importancia.

Los proyectos nuevos no son los únicos afectados. Si bien es cierto que no son muchos los inversionistas que se retiran totalmente de los proyectos actuales, ello no evita que la entrada de sus flujos se torne más lenta o se interrumpa. También de acuerdo con los países participantes en el PFC CPE, las empresas matrices están restringiendo sus préstamos directos internos y la disponibilidad de nuevo capital de inversión en sus filiales debido a su propia necesidad de fondos, al tiempo que exigen una repatriación más rápida del capital bajo la forma de reembolsos de préstamos, utilidades y dividendos. Ello explica por qué los flujos netos registraron una caída más marcada que la entrada de nuevos flujos brutos.

2) Inversión de cartera

El valor del capital de cartera que se desvaneció representa montos enormes, como se refleja en el desplome de la capitalización en el mercado de las bolsas de valores de ambas regiones. Al considerar el mes de julio de 2008 como punto de referencia para evaluar los efectos de la crisis, el cuadro 1.5 demuestra que ambas regiones se vieron tan fuertemente afectadas como los mercados bursátiles desarrollados.

Cuadro 1.5 Efectos sobre mercados financieros seleccionados

País (índice)	Valor al 31/7/08	Valor al 13/2/09	% de pérdida
<i>América Latina y Caribe</i>			
Argentina (IBG)	107.220	64.617	-40
Brasil (BOVESPA)	59.505	41.674	-30
Chile (IGPA)	14.340	12.430	-13
Perú (IGBVL)	13.765	6.898	-50
Venezuela (IBVC)	39.758	35.833	-10
<i>África Subsahariana</i>			
Costa de Marfil (BRVM CI)	243	169	-30
Kenya (KSE)	4.868	2.856	-41
Mauricio (SEMDEX)	1.736	1.006	-42
Nigeria (NSE)	52.917	23.814	-55
Sudáfrica (JALSH)	27.553	20.650	-25
<i>Otros</i>			
Estados Unidos (DJ)	11.378	7.850	-31
Francia (CAC40)	4.392	2.998	-32
Japón (N225)	13.377	7.779	-42

Fuentes: para América Latina y el Caribe: Bloomberg; para el África Subsahariana y Otros: BAFD (2009b)

Durante el mismo período, el precio del Índice Merrill Lynch Africa Lions (compuesto por petróleo, gas, minería, servicios financieros, telecomunicaciones y consumo privado) se redujo casi a la mitad (Merrill Lynch). Según el FMI, los flujos de capital de cartera hacia África pasaron a ser abruptamente negativos (de + US\$ 10.000 millones en 2007 a - US\$ 17.000 millones en 2008). De acuerdo con el IIF (junio de 2009), lo mismo sucedió en los mercados emergentes de América Latina y el Caribe, cuyos flujos se redujeron de +US\$ 16.300 millones en 2007 a -US\$ 14.300 millones en 2008.

Entre mediados y fines de 2008, prácticamente desapareció la demanda internacional de bonos empresariales “exóticos” emitidos por empresas de América Latina y el Caribe (especialmente) y del África Subsahariana (así como la demanda de bonos soberanos). En consecuencia, varias empresas de importancia recurrieron inicialmente a los mercados internos para el financiamiento de los bonos, pero ya a comienzos de 2009 su demanda era muy escasa, incluso en la mayoría de esos mercados internos. En parte ello se debió a que en ellos los inversionistas no residentes también estaban retirando sus fondos: las operaciones de los inversionistas de mercados emergentes en los mercados “locales” se redujeron 31% en el último trimestre de 2008, antes de recuperarse 18% en marzo de 2009 (Trade Association for the Emerging Markets). En cambio, otras empresas recurrieron a los préstamos como alternativa de financiamiento, desplazando así de los mercados locales a los prestatarios en más pequeña escala y a los particulares. A mediados de 2009 se registra cierto grado de recuperación en los mercados internacional e interno de bonos empresariales, pero las compras solamente se realizan con

márgenes mucho más elevados (3%-12% más que en los niveles anteriores a la crisis), por lo cual los bonos resultan prohibitivamente costosos para la mayoría de las empresas. También existe inquietud con respecto a la capacidad de las empresas de refinanciar los bonos por grandes montos que vencerán en los países de bajos ingresos (LIC) en el período 2009-2010.

3) Endeudamiento y crédito comercial

En varios países, el crédito al que se podía acceder en los bancos internacionales y sus filiales locales, en las casas matrices de empresas de países miembros de la OCDE y en los asociados comerciales, sufrió un colapso y en algunos casos arrojó resultados negativos en términos netos. En el cuadro 1.6 se presentan estos efectos en los mercados emergentes de América Latina y el Caribe.

Cuadro 1.6 Crédito privado a los mercados emergentes de América Latina y el Caribe (miles de millones de US\$)

	2006	2007	2008 <i>Estimación</i>	2009 <i>Pronóstico</i>
Acreeedores privados (neto)	22,6	102,1	40,7	1,0
Bancos comerciales	9,0	30,8	8,6	-11,7
Crédito no bancario	13,5	71,3	32,1	12,8

Fuente: IIF (2009b)

Este efecto se percibió de manera más aguda con respecto al crédito comercial. Más del 90% de las transacciones comerciales dependen de créditos o seguros a corto plazo, especialmente en los países en desarrollo. En los países de bajos ingresos, durante el último trimestre de 2008 el crédito comercial se redujo 18%, y las condiciones del financiamiento se tornaron más estrictas, aumentando en más de 4% los márgenes de interés y acortando los plazos de reembolso. América Latina tiene una gran dependencia de préstamos del extranjero para financiar su comercio exterior, y entre la caída de los niveles del intercambio comercial y los del crédito comercial se ha producido una fuerte interacción negativa en ambos sentidos.

Tradicionalmente, las cartas de crédito han sido relativamente estables y seguras. Sin embargo, la congelación de los préstamos interbancarios y la caída de los precios de los productos básicos condujeron a los bancos a poner en tela de juicio tanto la capacidad de sus bancos corresponsales para pagar una obligación a su vencimiento, como el valor de la carga seca como garantía de un crédito. Otra presión adicional surge del hecho de que los bancos, en su apresuramiento por reducir su nivel general de exposición al riesgo, consideran que el financiamiento del comercio representa un objetivo más sencillo que otros activos a más largo plazo y de más difícil negociación, como valores con

garantías hipotecarias, deudas con garantías reales y canjes por incumplimiento crediticio.

Sin embargo, el peor efecto se registra sobre las empresas más pequeñas y de propiedad local: aun antes de la crisis ya tenían dificultades para acceder al crédito bancario, pero actualmente las empresas multinacionales, que están recurriendo nuevamente a los sistemas bancarios locales, las desplazan totalmente.

Los bancos locales también se han visto obligados a reducir sus préstamos debido a: los aumentos en el costo del capital que reciben de sus casas matrices; la caída en los precios de sus propias acciones; el retiro del capital con que participan accionistas extranjeros; sus propias inversiones de riesgo (y las de sus clientes) en mercados locales de capital (especialmente en Kenya y Nigeria), y su nivel de exposición a emprendimientos riesgosos y generadores de pérdidas potenciales afectados por cambios repentinos en la IED, las inversiones de cartera y los préstamos. Otras instituciones financieras, como las compañías de seguros y las instituciones de microfinanciamiento, también enfrentan crecientes limitaciones financieras. En términos generales, la crisis actual ha dado lugar a una mayor volatilidad histórica de los préstamos, comparados con otras formas de financiamiento.

4) Remesas

En el pasado las remesas fueron fundamentalmente contracíclicas, compensando las crisis financieras y económicas locales. Sin embargo, luego de un pronóstico inicial sobre su posible estancamiento durante la crisis, están tomando impulso mientras la crisis golpea a las economías de los países de origen.

A fines de 2008, las remesas registraron una fuerte caída en algunos países latinoamericanos (entre ellos, Argentina, Ecuador, Guyana y México), mientras que se estancaron en otros. Los países del África Subsahariana se vieron afectados un poco más tarde, a partir del primer trimestre de 2009 según los bancos centrales africanos, incluidos los que participan en el PFC CPE (ODI 2009). Sin embargo, actualmente las proyecciones del FMI y del Banco Mundial anuncian caídas de 4,5%-8% en las remesas a ambas regiones, América Latina y el Caribe y el África Subsahariana, lo cual representará un brusco retroceso comparado con los últimos aumentos anuales. En algunos países individuales, como Bolivia, las cifras indican reducciones de hasta el 20%.

Los trabajadores que están en el exterior remiten montos más pequeños y con menor frecuencia, pues sufren la reducción de sus ingresos y la pérdida de sus puestos de trabajo. Las repercusiones son mayores cuando la diáspora se concentra en aquellos sectores más afectados por la crisis (por ejemplo, el desempleo de mexicanos en el sector de la construcción en Estados Unidos). El costo humano es muy elevado pues las remesas se utilizan mayormente para fines de consumo y subsistencia, y son muchas las comunidades

que dependen casi enteramente del dinero que sus familiares envían a su país de origen. La gran dependencia de las remesas que experimentan varios países, más que de otros tipos de CPE, tiene como resultado importantes efectos negativos sobre sus economías.

1.3 CONCLUSIÓN

En términos generales, las repercusiones de la crisis han confirmado varias lecciones anteriores derivadas de los trabajos del PFC CPE. En particular, a partir de fines de la década de 1990, el PFC ya había subrayado que el CPE era una parte importante y creciente del PIB y de la formación bruta de capital fijo en los países de bajos ingresos, pero que era vulnerable ante choques exógenos macro y microeconómicos (que afectaban a empresas específicas). Por lo tanto, inmediatamente después que estalló la crisis, resultó claro que las economías de los países LIC experimentarían efectos negativos.

El PFC también detectó que la IED puede ser volátil, debido al gran volumen de endeudamiento interno dentro de una misma empresa y a la capacidad de los inversionistas de capital de compensar la inversión en capital fijo con mayores remesas de capital y dividendos. También se confirmó que los flujos de cartera eran intrínsecamente volátiles y que se verían seriamente afectados por el contagio de los mercados mundiales de capital, y que el endeudamiento del sector privado era igualmente volátil y se vinculaba a los precios de los productos básicos. Sin embargo, nadie podría haber previsto la escala del colapso que los mercados internacionales y el comercio sufrieron en 2008.

El Programa continúa su seguimiento de otros efectos preocupantes, como la caída del valor del capital en el mercado, la reducción casi al mínimo de los compromisos de nueva IED en varios países, la lentitud de los flujos de IED para proyectos ya en marcha, el desplazamiento de empresas locales y más pequeñas de las fuentes locales de financiamiento y la reducida disponibilidad de financiamiento de los bancos locales. El principal factor adicional que ha exacerbado la crisis (y que no ha sido objeto de seguimiento por el PFC, pero sí destacado por otras iniciativas internacionales – véase www.remesas.org) es la gran dependencia de algunos países de las remesas de los trabajadores y su acentuada vulnerabilidad frente a la crisis.

ESCALA Y COMPOSICIÓN DEL FINANCIAMIENTO



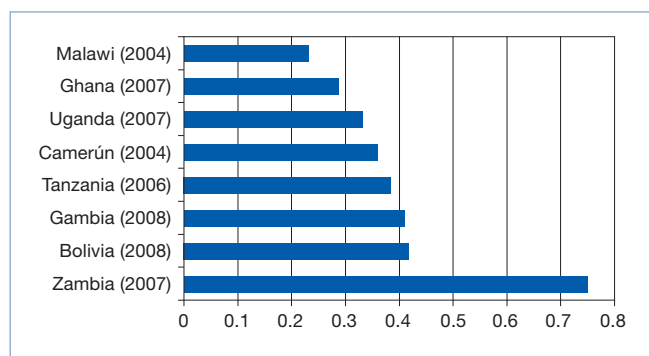
ESCALA Y COMPOSICIÓN DEL FINANCIAMIENTO

2.1 ESCALA Y COMPOSICIÓN DE LAS EXISTENCIAS DE CPE

2.1.1 Relación CPE/PIB

El gráfico 2.1 presenta el alto grado de integración a la economía mundial que han alcanzado los países de bajos ingresos, y por ende cuál vulnerables podrían ser frente a cualquier choque vinculado al capital privado. Zambia registró por lejos el grado más alto de exposición al riesgo, 75% de su PIB, debido principalmente a su sector minero. Sin embargo, en todos los países, con la excepción de Ghana y Malawi, las existencias de CPE llegaron al 30% del PIB, lo que los deja expuestos a cualquier choque de alcance mundial. Los productos primarios también contribuyeron al elevado nivel de CPE en Bolivia (gas y minería), Camerún (petróleo), Ghana y Tanzania (oro).

Gráfico 2.1 Relación existencias CPE/PIB (%)



Si bien en los últimos años los datos han mejorado considerablemente, en varios países aún se subestiman las existencias de CPE, y mejoras tales como el ajuste proporcional de los datos para reflejar la ausencia de respuesta (por ejemplo, en Uganda), un mejor seguimiento del valor de mercado de la IED en capital (en la mayoría de los países), una mejor cobertura sectorial (por ejemplo, del sector minero en Tanzania), así como datos más recientes (en Camerún y Malawi), reflejarán niveles más altos de exposición al riesgo.

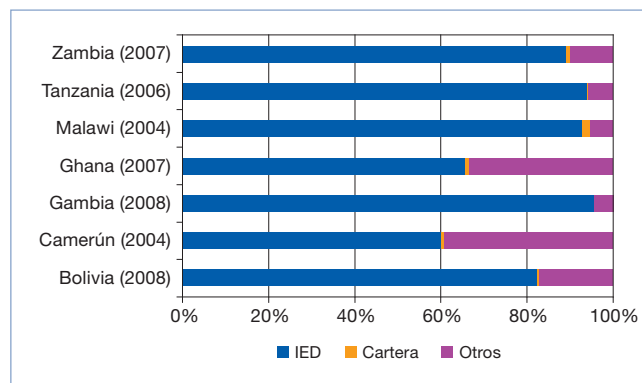
Se prevé que en varios países este nivel de exposición aumente en el futuro debido a:

- Proyectos nuevos de gran envergadura (por ejemplo, minería y/o petróleo en Ghana, Tanzania y Uganda).
- Expansión del CPE con posterioridad a la actual crisis económica.

2.1.2 Existencias de CPE por tipo

El gráfico 2.2 refleja que la IED (incluida la inversión de capital y los préstamos de empresas relacionadas) fue por lejos la forma más importante de financiamiento. Los préstamos de entidades no relacionadas superaron el 20% solamente en Camerún y Ghana. Prácticamente en ningún país se registraron inversiones de cartera.

Gráfico 2.2 Composición de existencias de CPE



2.1.3 Relación deuda /capital extranjeros³

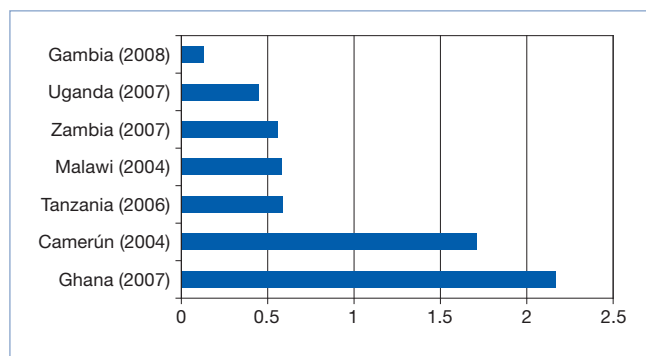
Otra forma básica de analizar la composición del CPE es examinar el peso relativo del financiamiento que representan la deuda y el capital. Ello ha resultado de particular importancia en la mayor parte de los países LIC (de bajos ingresos), donde a menudo se supuso que el 100% de todas las promesas de inversión extranjera se referían al capital. La relación entre deuda y capital refleja el nivel de apalancamiento financiero de una empresa (o de un sector o una economía). Un coeficiente mayor a 1 implica un financiamiento con más deuda que capital. Las empresas, sectores y economías que registran coeficientes elevados tienen el potencial de enfrentar mayores riesgos y generar un lucro mayor. Los riesgos surgen cuando aumentan las tasas de interés o se reducen los plazos de vencimiento, lo que hace que la deuda se torne insostenible y se presente el riesgo de bancarrota o de una importante insuficiencia de divisas, y el tipo de cambio registra una caída a nivel nacional. En cambio, se puede acumular un lucro mayor cuando las utilidades adicionales generadas mediante el endeudamiento extraordinario exceden los intereses adeudados, pero es esencial mantener un estrecho seguimiento de la relación deuda-capital para evaluar si una empresa, sector o la economía en su conjunto muestran un comportamiento demasiado riesgoso.

Sin embargo, los coeficientes a los que se refiere este estudio se aplican solamente a la deuda y capital extranjeros, excluidos los componentes internos. Por lo tanto, representan en realidad una indicación del riesgo de endeudamiento en moneda extranjera debido a potenciales devaluaciones y escasez de divisas, o a la incapacidad de los mercados internacionales para renovar aquellas deudas que se están refinanciando. También indican las preferencias de empresas y sectores en lo que respecta a la obtención de capital extranjero.

³ En la deuda se incluye la deuda a largo y corto plazo contraída con empresas filiales y no filiales, y en el capital se incluyen la inversión directa y el capital de cartera.

En el gráfico 2.3 se demuestra que para un número seleccionado de países y años las experiencias han tenido un carácter mixto. Gambia, Uganda, Zambia, Malawi y Tanzania experimentaron una especial dependencia del capital extranjero. Por el contrario, Camerún y Ghana se mostraron más dependientes de la deuda. Como se analiza en mayor detalle en el Capítulo 3, ello refleja la concentración de su CPE en los sectores petrolero y aurífero.

Gráfico 2.3 Relación deuda/capital extranjeros



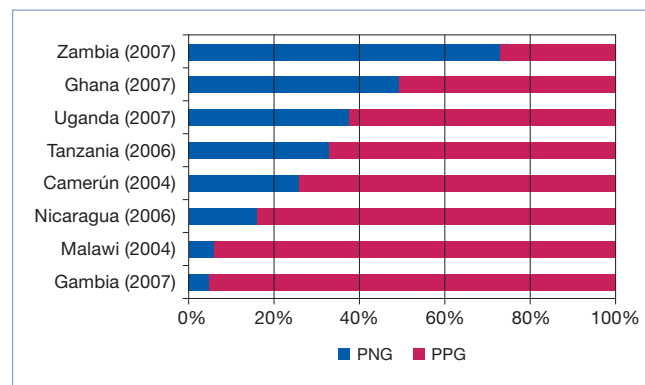
Con el transcurso del tiempo, los coeficientes de Camerún, Ghana y Zambia aumentaron, reflejando así una mayor concentración de su CPE en factores dependientes de la deuda, en tanto que los coeficientes de Gambia, Malawi, Tanzania y Uganda se redujeron como resultado de una diversificación en sectores menos dependientes de la deuda, como la industria manufacturera y las telecomunicaciones.

2.1.4 El acentuado crecimiento de la deuda privada

Otros dos elementos básicos de evaluación utilizados por los países que participan en el PFC CPE consistieron en comparar la deuda privada externa no garantizada (PNG) con la deuda pública con garantía del estado (PPG), y con el PIB.

Ambos indicadores muestran el grado de importancia que ha adquirido el sector privado en varios países. Cómo se presenta en el gráfico 2.4, su participación en el saldo total de la deuda externa aumentó, en tanto que la deuda PPG registró una reducción como resultado del alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa HIPC. En 2007, la deuda PNG representó aproximadamente el 75% del saldo total de la deuda externa en Zambia, el 50% en Ghana, el 40% en Uganda, y en 2006, el 33% en Tanzania. En varios países esta tendencia está al alza y se prevé que el coeficiente sea más elevado en Malawi y Camerún, una vez que se disponga de datos más recientes. En Gambia (que aún no ha alcanzado el Punto de culminación bajo la Iniciativa HIPC) y en Nicaragua, la participación de la deuda PNG continúa siendo reducida.

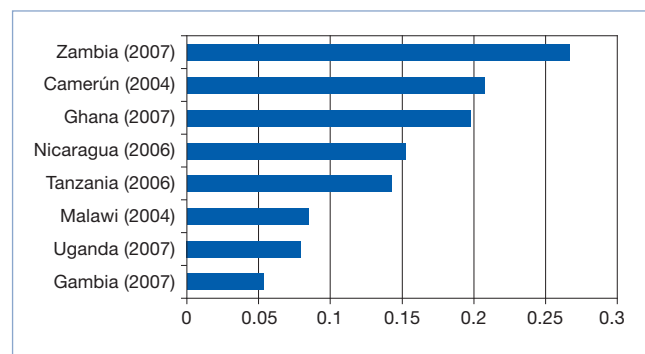
Gráfico 2.4 Composición del saldo de deuda externa



Fuentes: PPG, de Banco Mundial, 2008; PNG, de bases de datos de países asociados al PFC CPE

El gráfico 2.5 también muestra la creciente importancia de la deuda del sector privado con relación al PIB, como resultado de mayores entradas de CPE. Esa relación alcanzó el 20% o más en Camerún, Ghana y Zambia.

Gráfico 2.5 Relación deuda PNG/PIB



2.2 ESCALA Y COMPOSICIÓN DE LOS FLUJOS

2.2.1 Estimaciones anteriores y posteriores a la encuesta y efectos sobre la balanza de pagos (BOP)

A lo largo del programa PFC CPE, los resultados de las encuestas realizadas entre los inversionistas han guardado escasa relación con las estimaciones realizadas por las autoridades o el FMI con anterioridad a la encuesta. Estas diferencias han tendido a agudizarse en los países que llevan a cabo una encuesta por primera vez, o en los que ha transcurrido un tiempo prolongado desde la última. En general, la tendencia de las primeras encuestas ha sido tener como resultado datos que son mucho más elevados que las estimaciones previas a la encuesta, en un rango que oscila entre 50% y 500%, mayormente debido a que los métodos no basados en encuestas solamente pueden captar una pequeña fracción del CPE. En el cuadro 2.1 se presenta el ejemplo extremo de Malawi, donde los datos obtenidos en la encuesta fueron cinco veces mayores que las estimaciones previas del CPE y los flujos totales, y capturaron por primera vez

otras inversiones (que resultaron ser relativamente significativas y volátiles) y flujos de cartera (que carecían de importancia).

Cuadro 2.1 Malawi: comparación entre datos de la encuesta y estimaciones previas (millones de US\$)

Entrada de flujos (netos)	2002		2003		2004	
	Encuesta	Previos a la encuesta	Encuesta	Previos a la encuesta	Encuesta	Previos a la encuesta
IED	28	6	35	7	39	22
Cartera	..	0	..	0	..	0
Otros	-14	0	-2	0	11	0
Total	14	6	33	7	50	22

Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas (2008)

Sin embargo, en aquellas encuestas que se realizan luego de intervalos prolongados (o de otras encuestas tardías) se pueden encontrar datos mayores o menores, dependiendo de la medida en que los resultados de encuestas anteriores se hayan usado para pronosticar tendencias futuras y si se han registrado cambios en las tendencias del CPE. En el cuadro 2.2 se presentan dos casos puntuales que permiten establecer una comparación entre datos anteriores y posteriores a la crisis económica mundial. La encuesta de Zambia abarcó el año 2007, antes de la crisis mundial. Debido al sustancial aumento de los flujos a partir de la última encuesta realizada en 2004, como reflejo de los años de auge de la IED, sus resultados superaron por mucho las estimaciones anteriores. Sin embargo, en la encuesta efectuada en Gambia en 2008 (que refleja el inicio de la recesión mundial), se detectaron flujos muy inferiores a las proyecciones previas a la encuesta (como reflejo del optimismo anterior a la crisis). En ambos casos se destaca la necesidad de que las encuestas se realicen con regularidad para evitar la captación de datos que tergiversen notablemente las tendencias.

Cuadro 2.2 Zambia y Gambia: comparación entre datos de la encuesta y estimaciones previas (millones de US\$)

Entrada de flujos (netos)	Zambia (2007)			Gambia (2008)		
	Encuesta	Previos a la encuesta	Varianza %	Encuesta	Previos a la encuesta	Varianza %
IED	1,324	836	58	36	59	-63
Cartera	44	42	5	0	-8	-
Otros	565	276	105	2	23	-907
Total	1,933	1,154	68	38	73	-91

Fuentes: datos de encuestas tomados de las bases de datos del PFC CPE; estimaciones previas del FMI y Bancos Centrales.

Estos cambios pueden provocar repercusiones de importancia sobre el panorama general de la balanza de pagos, haciendo difícil obtener datos "nuevos" o mejorados que acepten los organismos internacionales. Un buen ejemplo de ello son las partidas de la balanza de pagos de Ghana que presenta el cuadro 2.3 y que se modificaron como consecuencia de los resultados de las encuestas (es decir, se omitieron las partidas no modificadas o sin valores).

Cuadro 2.3 Ghana: repercusiones de los resultados de la encuesta sobre la balanza de pagos (millones de US\$)

BOP - Partidas seleccionadas	2007 (Previo a la encuesta)	2007 (Encuesta)	Repercusiones
Saldo en cuenta corriente	-2 151	-2 615	-464
Servicios e ingreso	-301	-764	-463
Saldo en cuenta de capital y financiera	2 591	3 505	914
Cuenta financiera (excl. partidas para financiamiento)	2 403	3 317	914
Inversión directa	970	1 244	274
En el exterior	0	-21	-21
En Ghana	970	1 265	295
Inversión de cartera	800	807	7
Pasivos	800	807	7
Títulos de participación	14	21	7
Otras inversiones	633	1 267	634
Activos	0	45	45
Créditos comerciales	0	-8	-8
Dinero legal y depósitos	0	52	52
Pasivos	633	1 222	589
Créditos comerciales	-94	450	544
Préstamos	474	766	292
Dinero legal y depósitos	253	5	-248
Balance general	440	890	450
Reservas y partidas relacionadas	-440	-890	-450
Errores y omisiones	-27	-477	-450

Fuente: Banco de Ghana (2009)

Los resultados de la encuesta revelaron que el déficit en Cuenta Corriente era 22% mayor que lo supuesto, debido a la repatriación de dividendos y el pago de intereses. En cambio, el superávit de la Cuenta de Capital y Financiera fue 35% más alto, debido a mayores IED, créditos comerciales y préstamos. El efecto combinado aumentó a más del doble el superávit general, llegando a US\$ 890 millones. El Banco de Ghana reflejó la totalidad de este aumento en la partida Errores y Omisiones, sin el aumento correspondiente en el uso de fondos, pero considera que el aumento probablemente sea reflejo de las importaciones. Por ende, la mejora en los datos de las Cuentas Financiera y de Ingresos ha conducido a Ghana a revisar los datos de su Cuenta Comercial.

2.2.2 Escala y composición de los flujos

Los gráficos presentan las tendencias de los 22 países de bajos ingresos comprendidos en el PFC.⁴

- En 12 de los 22 países, la IED fue el tipo más importante de flujo, lo cual se refleja positivamente en su clima de inversión. Registró un aumento a partir de un nivel bajo

⁴ Bolivia, Ghana, Malawi, Nicaragua, Gambia, Tanzania, Uganda, Zambia y los 14 países de la Zona del franco.

y en el período 2006-2007 se aceleró rápidamente en 14 de los 22 países, que recibieron los beneficios directos del auge de la IED, especialmente en las áreas de la minería y el petróleo. Sin embargo, en otros ocho países registró bastante volatilidad, como reflejo de los niveles más altos de inversión en petróleo en Camerún, Chad y Gabón, grandes proyectos individuales en Gambia y Malí, y la inestabilidad política de Bolivia, la República Centroafricana y Togo.

- Las remesas fueron los flujos de mayor importancia (de acuerdo con los datos del Banco Mundial) en siete de los 16 países del África Occidental (Gambia, Benín, Guinea Bissau, Malí, Níger, Senegal y Togo), así como en Bolivia, Nicaragua y Uganda. Con la excepción de Benín y Níger, los flujos se mantuvieron razonablemente estables año tras año: sin embargo, los primeros informes indican que durante la crisis experimentaron una abrupta caída (por ejemplo, 24% en Uganda), a medida que los expatriados perdían ingresos o aumentaba su desempleo.
- La repatriación de las utilidades de la IED fue elevada en la mayor parte de los países, registrándose en varios de ellos pagos de dividendos que superaron la entrada de IED (Bolivia, Costa de Marfil, Malí, Senegal, Camerún y Gabón) con el fin de compensar incertidumbres políticas y económicas o asegurar que los proyectos permitieran el rápido reembolso de las inversiones⁵. Las salidas de flujos fueron menores en aquellos casos en que los inversionistas tenían suficiente confianza en el clima de inversión y en las futuras oportunidades para reinvertir sus utilidades (por ejemplo, Nicaragua, Tanzania y Uganda), pero incluso en los países que a mediados de la década registraron un rápido aumento de la IED, la repatriación experimentó un marcado incremento durante la crisis, a medida que las casas matrices de las empresas requerían una mayor repatriación de utilidades y dividendos o el reembolso más rápido de los préstamos. Esto confirmó el análisis anterior, que dio por tierra con la teoría de que la IED es una inversión a largo plazo y estable.
- Los préstamos contraídos por las empresas con fuentes no relacionadas ("otros") representaron el flujo más volátil en casi todos los países, ya sea aumentando notablemente (como en Benín, Burkina, Costa de Marfil y Níger), o manteniéndose en niveles más bajos (como en Malawi y Zambia). Siguió así de cerca la tendencia que registró la IED en aproximadamente la mitad de los países, reflejando el elevado componente de endeudamiento de los proyectos de inversión, e incluso superando los flujos de IED en cinco países. Sin embargo, en Bolivia su trayectoria fue opuesta a la de la IED, al sustituir las empresas el escaso financiamiento de capital con endeudamiento.

Gráfico 2.6 Benín: flujos privados (2003-2007, millones US\$)

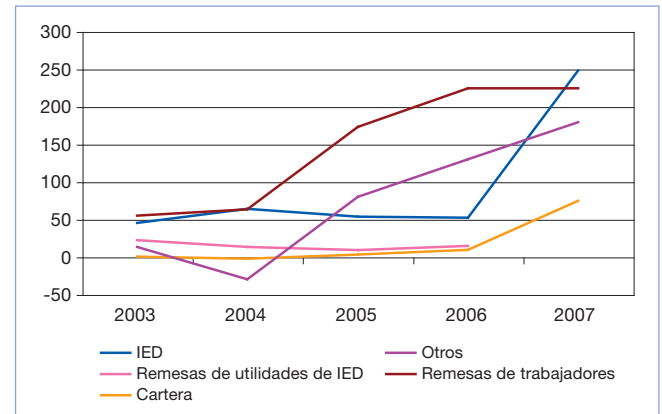


Gráfico 2.7 Bolivia: flujos privados (2003-2008, millones US\$)

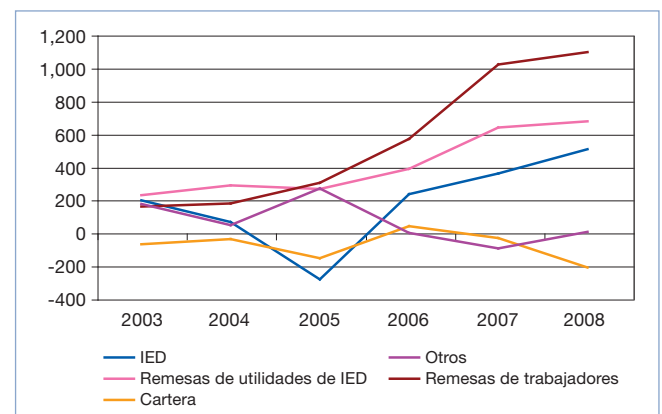
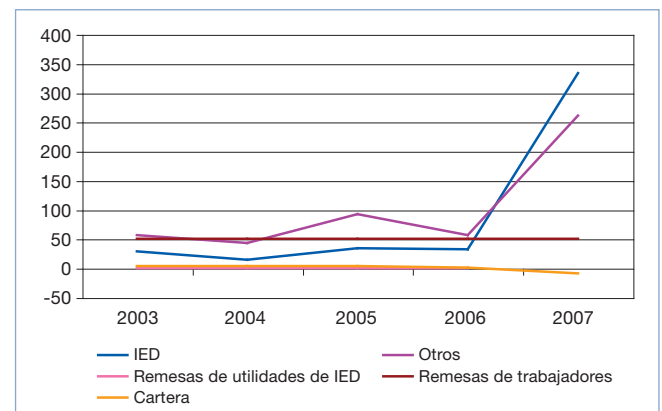


Gráfico 2.8 Burkina: flujos privados (2003-2007, millones US\$)



⁵ Algunos datos sobre la remesa de utilidades (correspondientes a países que no habían completado sus encuestas sobre CPE a la fecha de esta publicación) se tomaron de *Global Development Finance* del Banco Mundial, pero los resultados de las encuestas confirman los altos niveles de tales remesas.

Gráfico 2.9 Camerún: flujos privados
(2003-2008, millones US\$)

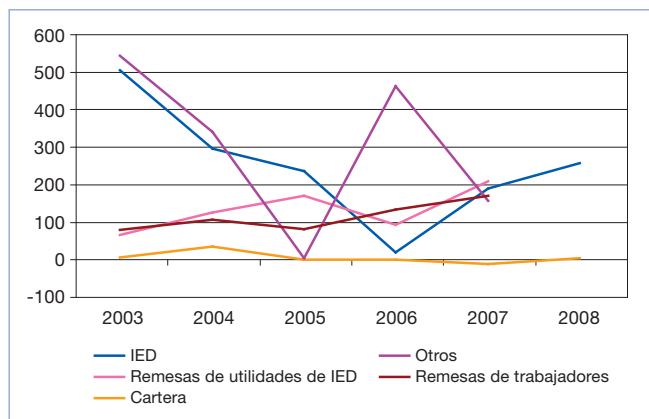


Gráfico 2.12 Congo, Rep: flujos privados
(2003-2007, millones US\$)

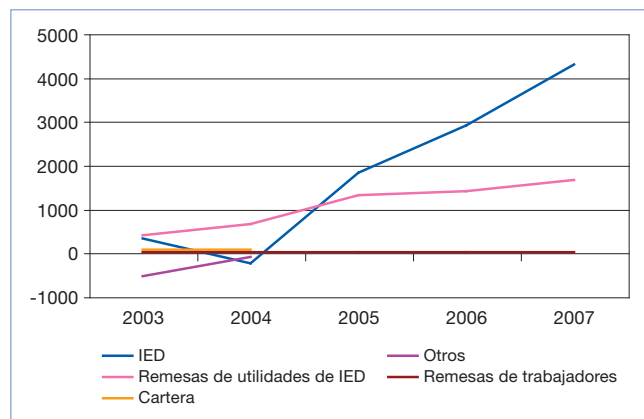


Gráfico 2.10 República Centroafricana: flujos privados
(2003-2007, millones US\$)

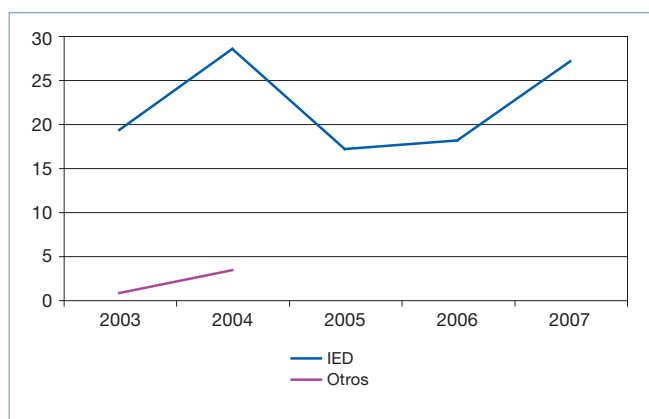


Gráfico 2.13 Costa de Marfil: flujos privados
(2003-2007, millones US\$)

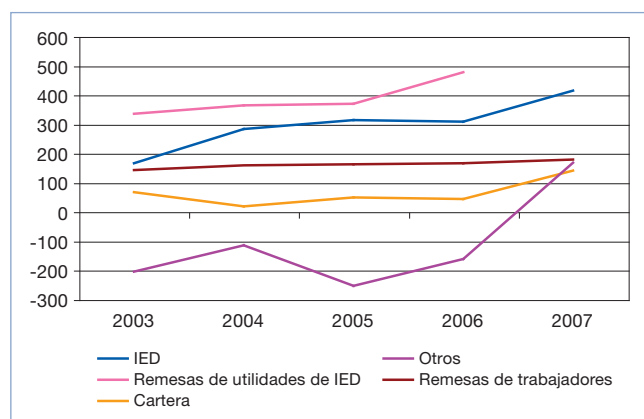


Gráfico 2.11 Chad: flujos privados
(2003-2007, millones US\$)

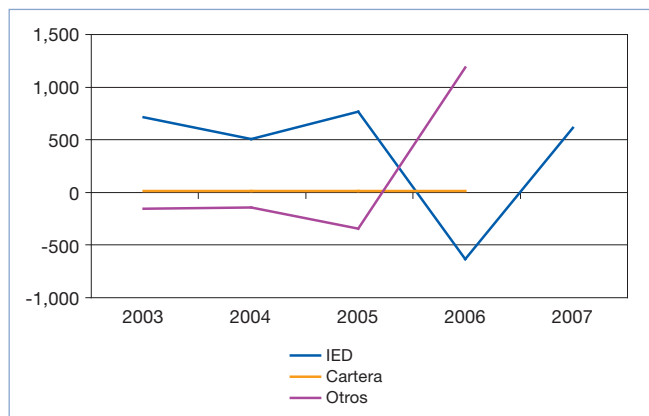


Gráfico 2.14 Guinea Ecuatorial: flujos privados
(2003-2006, millones US\$)

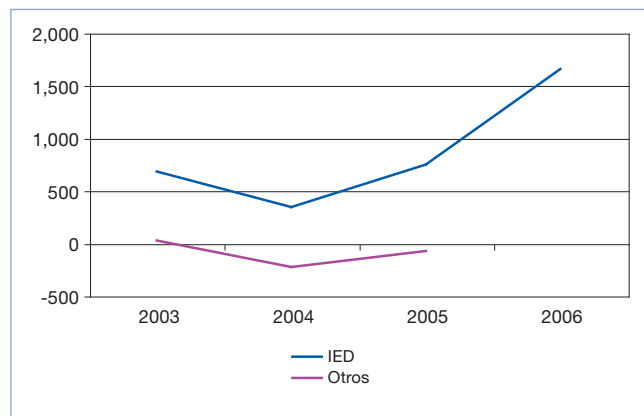


Gráfico 2.15 Gabón: flujos privados
(2003-2007, millones US\$)

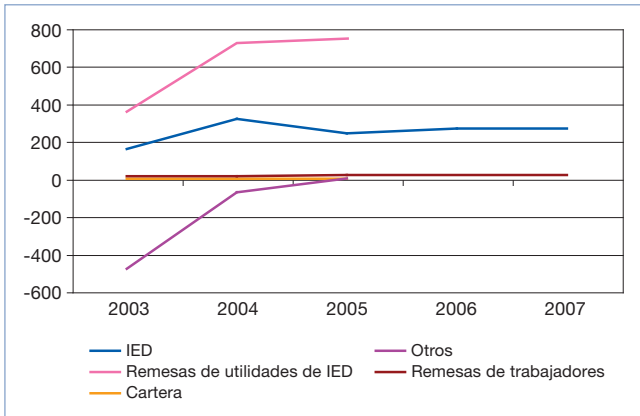


Gráfico 2.18 Guinea Bissau: flujos privados
(2003-2007, millones US\$)

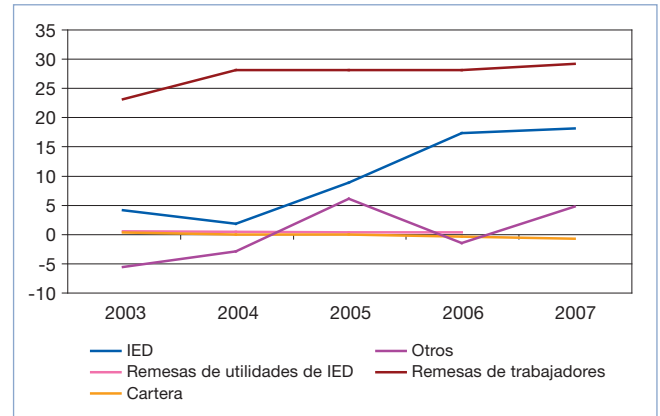


Gráfico 2.16 Gambia: flujos privados
(2003-2008, millones US\$)

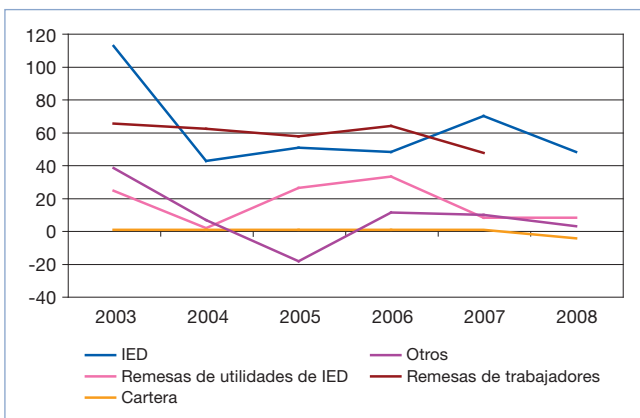


Gráfico 2.19 Malawi: flujos privados
(2003-2008, millones US\$)

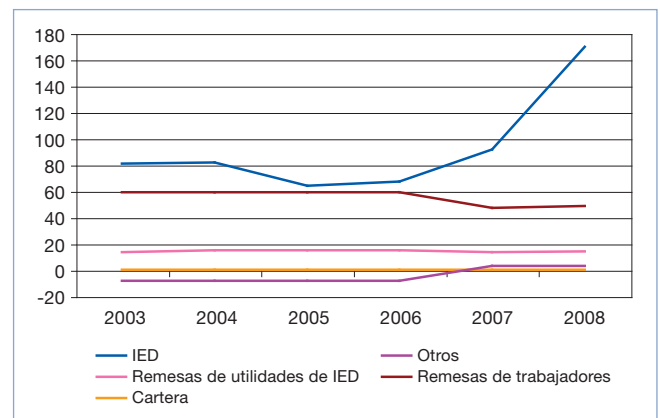


Gráfico 2.17 Ghana: flujos privados
(2003-2008, millones US\$)

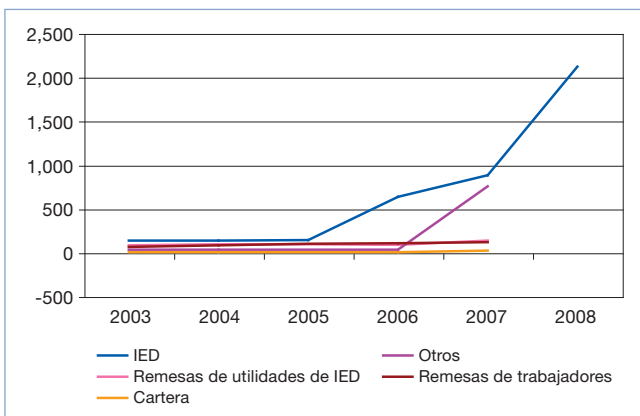


Gráfico 2.20 Malí: flujos privados
(2003-2007, millones US\$)

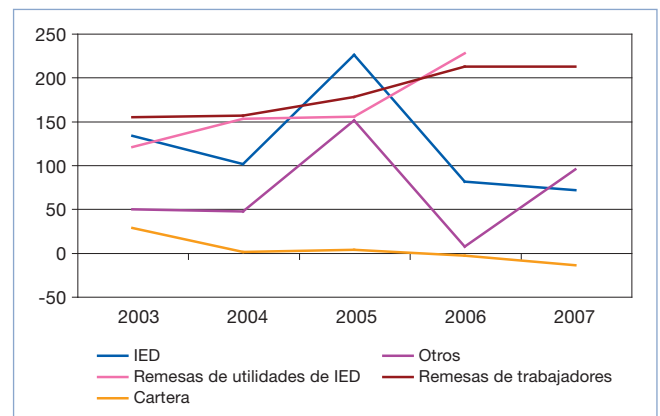


Gráfico 2.21 Nicaragua: flujos privados
(2003-2008, millones US\$)

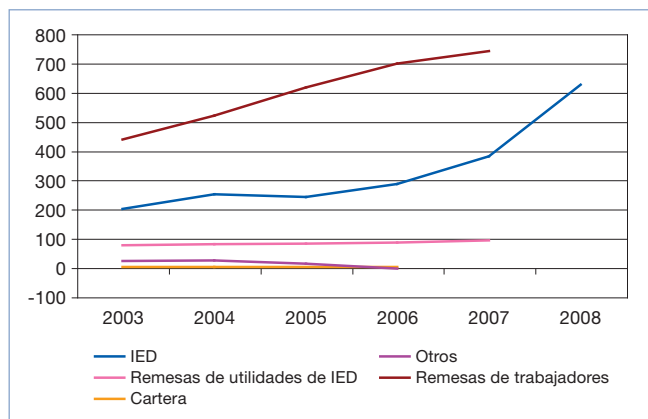


Gráfico 2.24 Tanzania: flujos privados
(2003-2008, millones US\$)

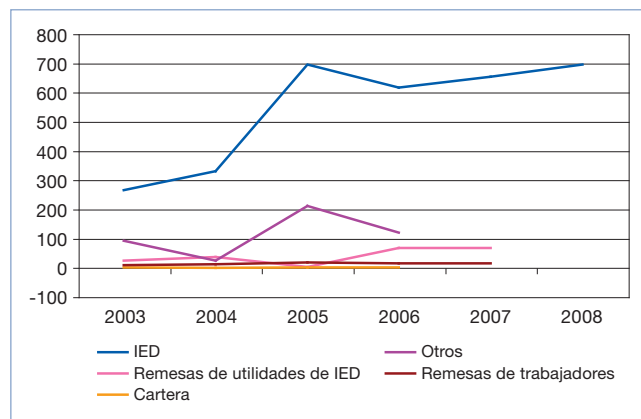


Gráfico 2.22 Níger: flujos privados
(2003-2007, millones US\$)

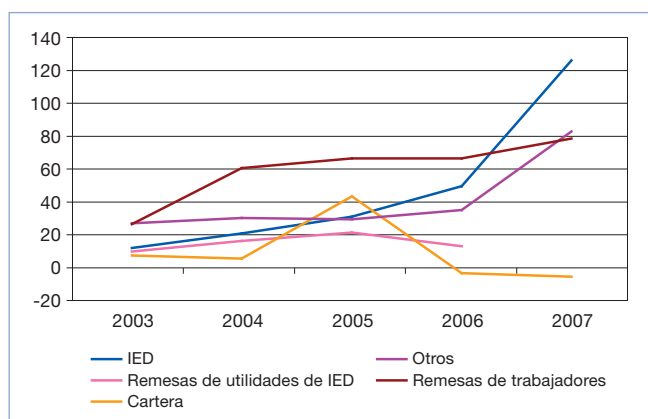


Gráfico 2.25 Togo: flujos privados
(2003-2007, millones US\$)

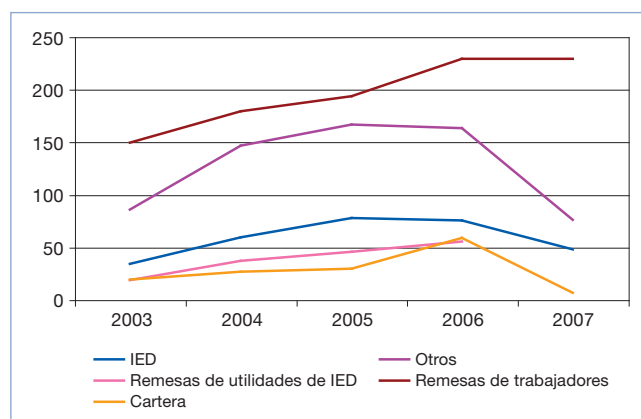


Gráfico 2.23 Senegal: flujos privados
(2003-2007, millones US\$)

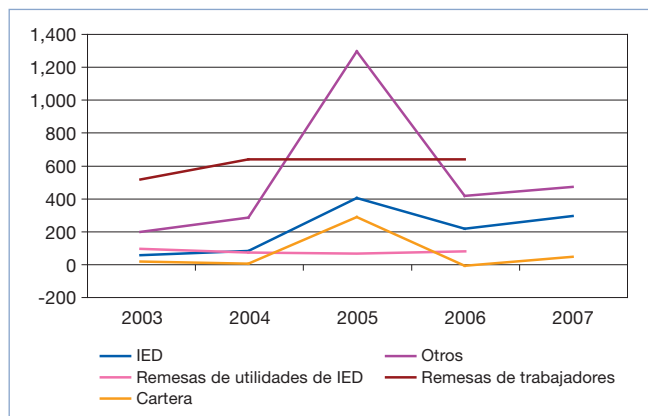


Gráfico 2.26 Uganda: flujos privados
(2003-2008, millones US\$)

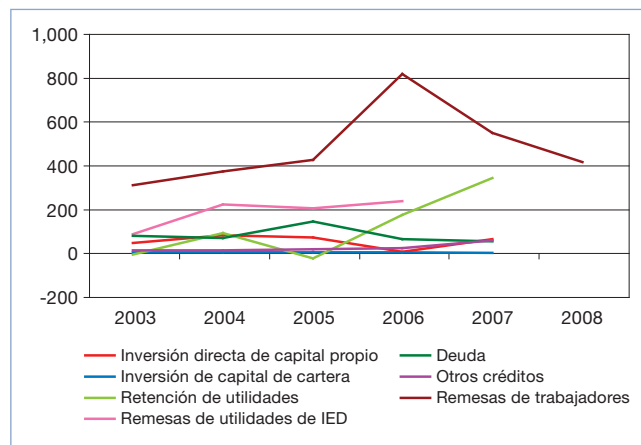
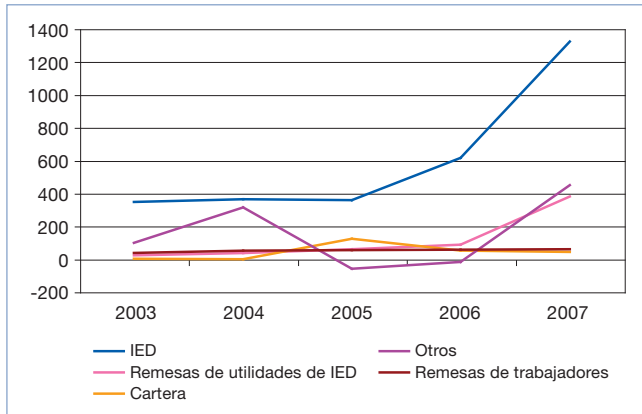
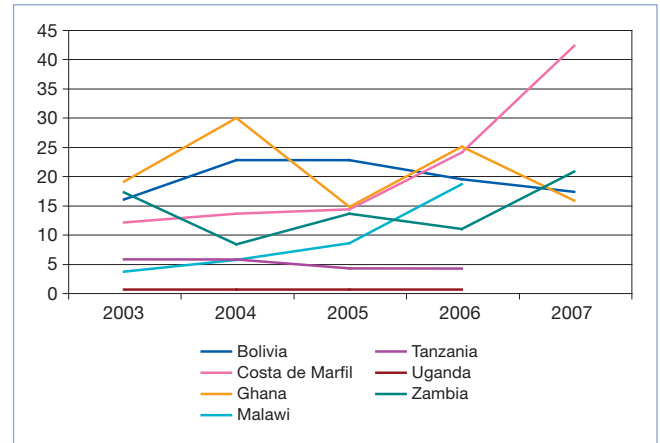


Gráfico 2.27 Zambia: flujos privados
(2003-2007, millones US\$)



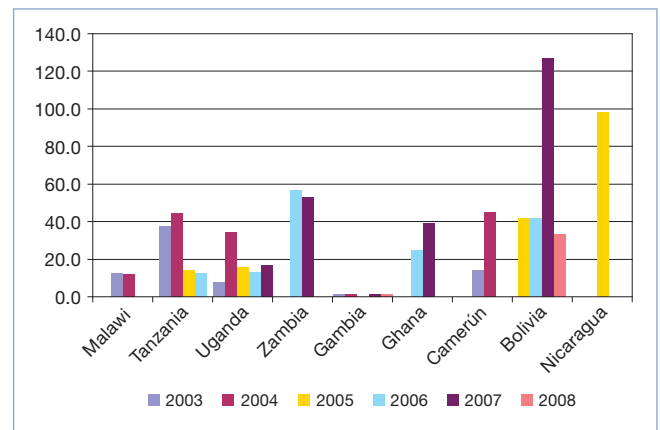
- Los flujos netos de cartera tienen una importancia solamente marginal y comprenden transacciones importantes y volátiles únicamente en cinco países. En parte, ello se debe a que la mayoría de los países recién están desarrollando lentamente mercados de capital organizados de manera oficial, y por lo tanto se producen escasas transacciones de capital “de cartera” (es decir, la transferencia de menos del 10% del capital accionario de una empresa). En el futuro, los flujos de cartera pueden causar una creciente inestabilidad si los mercados de capital incrementan su capitalización y volumen de transacciones, lo cual conduce a que el número de empresas que cotizan en la bolsa de valores sea inferior (menor capitalización), y a que la comercialización de acciones sea menos frecuente (menor liquidez). El siguiente gráfico 2.28 presenta la importancia que tienen los mercados de capital organizados con relación al PIB en determinados países seleccionados (en Costa de Marfil, la mayor capitalización del mercado refleja la comercialización de acciones y bonos no nacionales en su mercado regional). Sin embargo, los niveles de existencias (si bien generalmente bajos) pueden fluctuar significativamente, como se describe en el gráfico 2.29, al igual que los flujos a que se refiere el gráfico 2.7 en el caso de Bolivia.

Gráfico 2.28 Relación entre capitalización en el mercado bursátil y PIB (2003-2007, %)



Fuente: World Development Indicators del Banco Mundial (2009)

Gráfico 2.29 Inversión de capital de cartera: selección de países y años (millones US\$)



Sin embargo, quizá los flujos de cartera se subestimen significativamente, debido a la dificultad de realizar el seguimiento de los flujos que se invierten a través de fondos internacionales de cartera e inversionistas no residentes (en ciertos casos, a través de representantes residentes), especialmente en instrumentos de deuda como letras de tesorería, y en empresas que no cotizan en bolsa o en mercados extrabursátiles.

El hecho de que las inversiones de cartera se mantengan reducidas es una bendición, en el sentido de que ello limita su potencial volatilidad. Esto adquiere especial validez en el momento actual, en que todos los mercados bursátiles regionales han sido afectados por la crisis: la Bolsa de Valores de Lusaka sufrió una caída de 29,2% en 2008 (Zambia 2009b) y la de Uganda cayó 29% entre junio de 2008 y junio de 2009 (Uganda 2009a). No obstante, luego de una baja inicial en setiembre-noviembre de 2008, la Bolsa de Valores de Dar es

Salaam mostró mayor estabilidad. Véase más información sobre las tendencias de los mercados bursátiles en el Capítulo 1 (cuadro 1.5).

2.3 COMPOSICIÓN DE CADA INSTRUMENTO

2.3.1 IED

La IED está compuesta por capital (acciones, retención de utilidades y otras reservas de capital), y deuda (préstamos a largo y mediano plazo y créditos de proveedores) contraída con empresas filiales. Hasta que el PFC CPE desarrolló sus trabajos, la mayoría de las autoridades nacionales suponían que la IED estaba mayormente compuesta por nuevos flujos de capital, y creían en la teoría de su largo plazo y estabilidad. Las encuestas realizadas por el PFC CPE detectaron que:

- los países no solamente subestimaban radicalmente la IED, mayormente debido a la falta de seguimiento de la reinversión de las ganancias retenidas, sino también las remesas de utilidades;
- el capital propio existente es quizá el componente más estable. Sin embargo, puede retirarse, especialmente cuando el gobierno otorga bienes de capital y tierras como parte de un paquete de incentivos. Por ejemplo, las empresas de manufacturas ligeras podrían en consecuencia actuar con gran libertad;
- las nuevas inversiones de capital pueden postergarse o cancelarse con muy poco preaviso (véanse en el Capítulo 4 ejemplos de megaproyectos que se cancelaron o postergaron al surgir la actual crisis económica);
- las utilidades retenidas pueden reinvertirse en épocas de prosperidad, pero con igual facilidad pueden remitirse al exterior como beneficios y dividendos en épocas de crisis;
- resulta muy difícil (y engañoso desde el punto de vista analítico) establecer una distinción entre el endeudamiento a corto y largo plazo con empresas filiales. La mayoría de las empresas indican que sus préstamos no establecen términos ni condiciones fijas y dependen de la disponibilidad de fondos. Los préstamos a corto plazo pueden renovarse por períodos más prolongados, en tanto que los préstamos a largo plazo pueden ser reclamados por la empresa matriz en cualquier momento (como ha sucedido en varios casos durante la crisis);
- los créditos de proveedores a corto plazo son de difícil seguimiento en las encuestas anuales, por lo cual probablemente se los subestime.

La mayor parte de las experiencias de los países son un ejemplo de la medida en que estos elementos potencialmente más volátiles han sido los componentes fundamentales de la IED, en tanto que las nuevas inversiones de capital representan una proporción menor. En Gambia, los últimos aumentos de IED han sido financiados principalmente por inversiones de capital y reinversión de utilidades, en Uganda y Zambia solamente por éstas últimas,

y en Ghana y Tanzania por préstamos y créditos de proveedores, a tal punto que en Ghana los préstamos llegaron a representar más de la mitad de las existencias de IED, mientras que en Tanzania solamente representaron 1/3 de ellas.

Gráfico 2.30 Gambia: composición de existencias de IED (2003, 4, 7, 8, millones US\$)

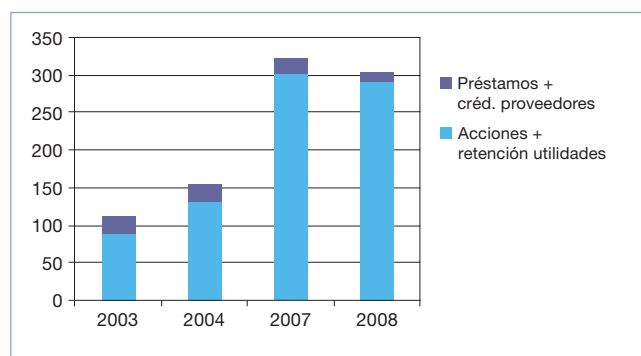


Gráfico 2.31 Zambia: composición flujos IED (2007, millones US\$)

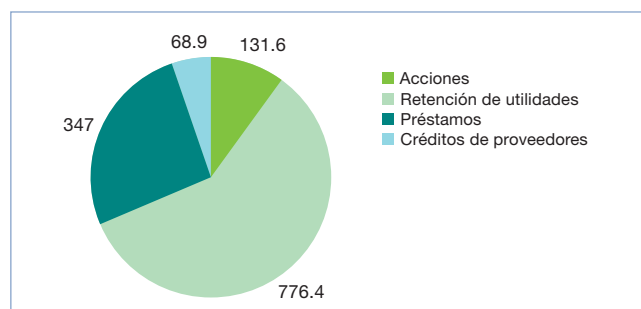


Gráfico 2.32 Ghana: composición de flujos derivados de la IED (millones US\$, 2007)

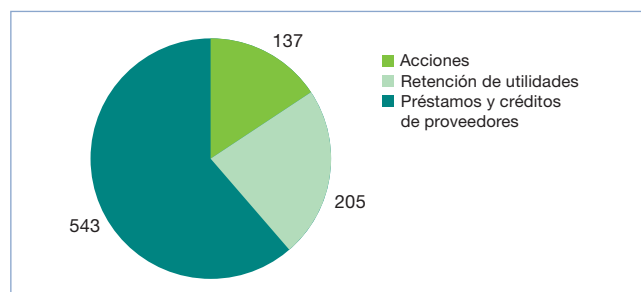
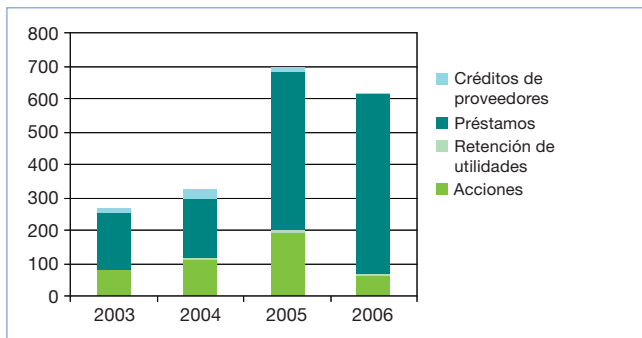
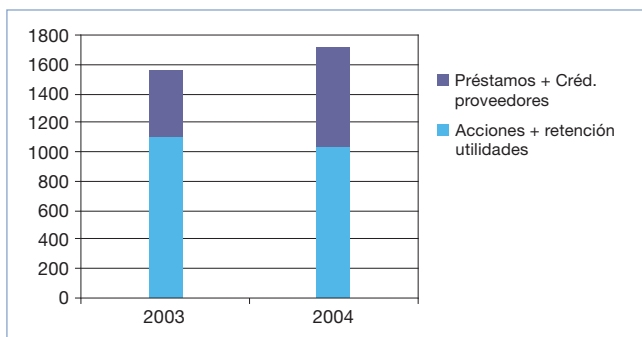


Gráfico 2.33 Tanzania: composición de flujos de IED (2003-2006, millones US\$)



Varios de los países participantes en el PFC CPE han experimentado cambios abruptos, de una IED positiva a una negativa. En el gráfico 2.34 se presentan los flujos de capital en Camerún, que representaron la mitad de la IED total en 2003, pero registraron valores negativos en 2004. Ghana y Zambia también experimentaron repentinos flujos negativos debido a acontecimientos en empresas individuales.⁶

Gráfico 2.34 Camerún: composición de flujos de IED (2003-2004, millones US\$)



2.3.2 Comparación del endeudamiento con empresas filiales y no filiales

El endeudamiento consiste en préstamos a largo y corto plazo y créditos de proveedores (generalmente a corto plazo). Puede provenir de empresas filiales, como la casa matriz o una subsidiaria (en cuyo caso se lo considera IED), o de entidades no filiales (en cuyo caso se lo incluye en "Otras inversiones" en la balanza de pagos y en la posición de inversión internacional - IIP).

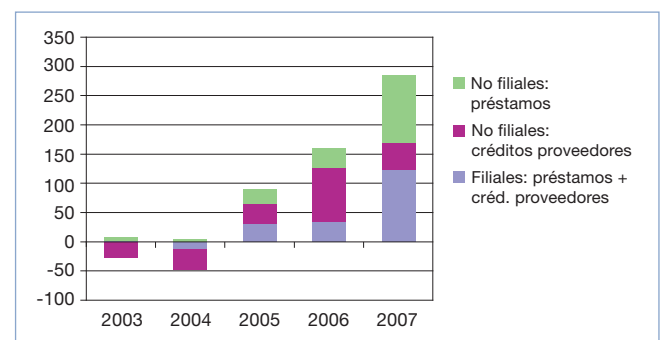
En Nicaragua las empresas dependen más del endeudamiento con entidades no filiales. Si bien adopta fundamentalmente la forma de préstamos, los créditos de proveedores también revisten bastante importancia. El saldo de la deuda de Ghana prácticamente se duplicó en solo un

año y llegó a un mayor equilibrio entre empresas filiales y no filiales. En Gambia las empresas aumentaron su dependencia de los préstamos de empresas no filiales, si bien los de empresas filiales continúan predominando. En Malawi las empresas mantienen su fuerte endeudamiento con empresas filiales. En cambio, las empresas de Camerún tienen una mayor dependencia de los préstamos de empresas no filiales, de los cuales los créditos de proveedores representan una parte importante. Entre los países miembros de BCEAO, en todos los casos los flujos de deuda han provenido fundamentalmente de empresas no filiales, con la excepción de Malí en 2003 y 2005.

Son varias las empresas extranjeras que tienden a privilegiar el endeudamiento con una empresa filial (por ejemplo, la empresa matriz) porque sus condiciones son menos costosas y por lo tanto más flexibles. Cuando no se cuenta con tal opción, contraen préstamos con fuentes no filiales. Las empresas extranjeras también tienden a preferir el endeudamiento con fuentes no filiales en el exterior, más que a nivel local. La deuda externa a menudo es menos costosa y la deuda a largo plazo es de mucho más fácil acceso. Quizá en varios países de bajos ingresos los bancos no estén preparados para el volumen de préstamos que requieren las empresas. Incluso si hay disponibilidad de deuda interna, por los inversionistas extranjeros puede ser difícil obtenerla cuando existen determinadas restricciones (por ejemplo, cuando los préstamos internos se condicionan estrictamente a garantías internas).

Por el contrario, las empresas locales (mayormente pequeñas y medianas) tienden a contraer préstamos a nivel interno, debido a la dificultad que entraña hacerlo de fuentes internacionales (muchos bancos extranjeros no las conocen y por ende carecen de un registro de su trayectoria). Cuando el endeudamiento interno no es posible, las empresas dependen del capital para financiar sus operaciones (capital accionario, reinversión de utilidades y otras reservas de capital).

Gráfico 2.35 Benín: composición de flujos de deuda (2003-2007, millones US\$)



⁶ En este estudio no se intentó llegar a un nivel mayor de desagregación debido a que los datos sobre flujos de cartera eran escasos y se referían casi exclusivamente al capital.

Gráfico 2.36 Burkina: composición de flujos de deuda (2003-2007, millones US\$)

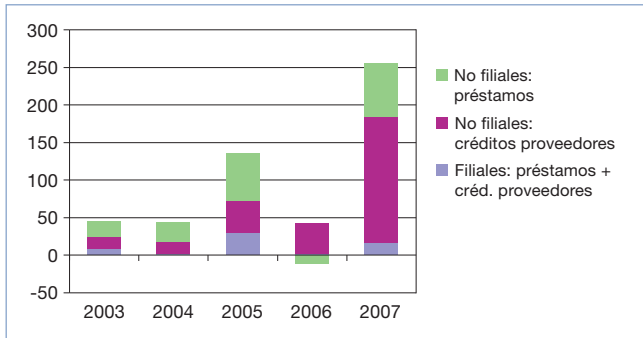


Gráfico 2.39 Gambia: saldo por tipo de deuda (2003,4,7,8 millones US\$)

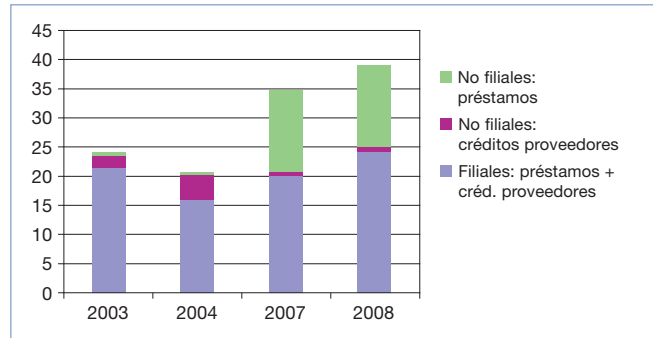


Gráfico 2.37 Camerún: composición del saldo de deuda (2003-2004, millones US\$)

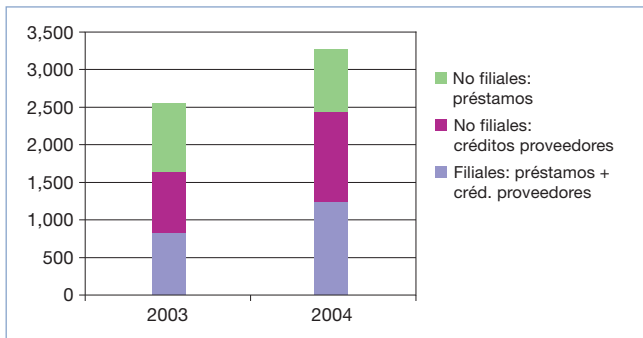


Gráfico 2.40 Ghana: saldo por tipo de deuda (2006-2007, millones US\$)

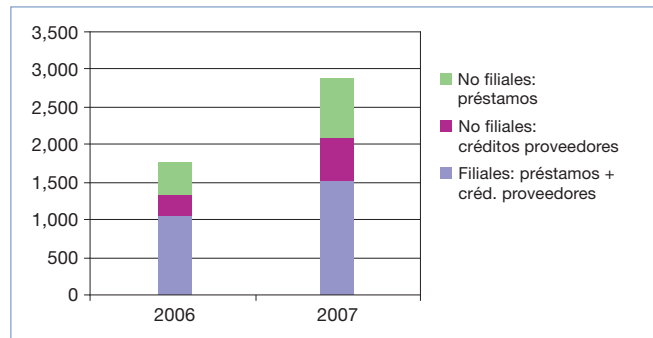


Gráfico 2.38 Costa de Marfil: composición de flujos de deuda (2003-2007, millones US\$)

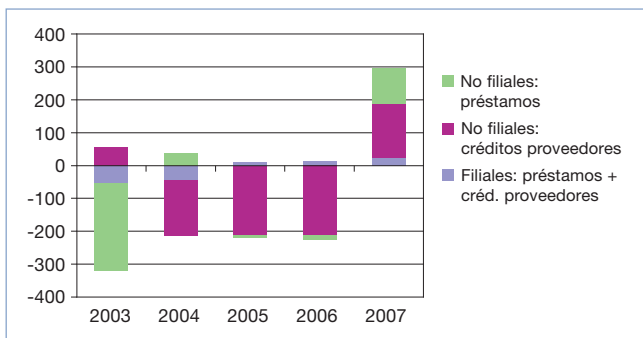


Gráfico 2.41 Guinea Bissau: composición de flujos de deuda (2003-2007, millones US\$)

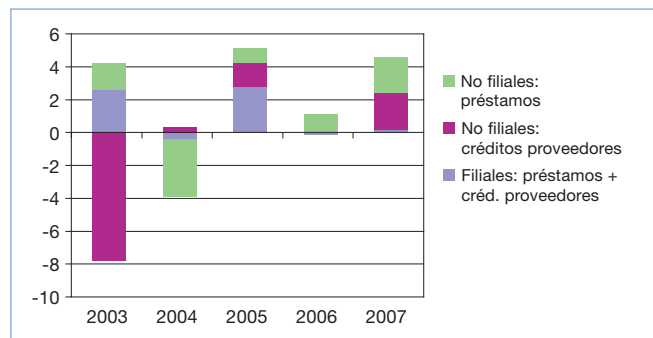


Gráfico 2.42 Malawi: saldo por tipo de deuda (2001-2004, millones US\$)

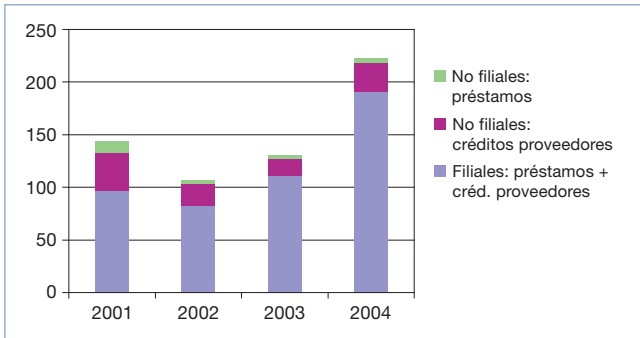


Gráfico 2.45 Níger: composición de flujos de deuda (2003-2007, millones US\$)

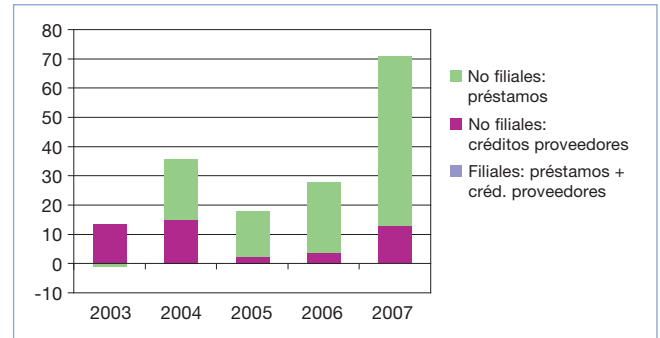


Gráfico 2.43 Malí: composición de flujos de deuda (2003-2007, millones US\$)

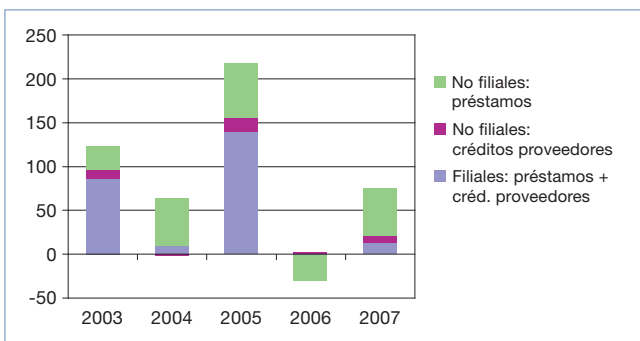


Gráfico 2.46 Senegal: composición de flujos de deuda (2003-2007, millones US\$)

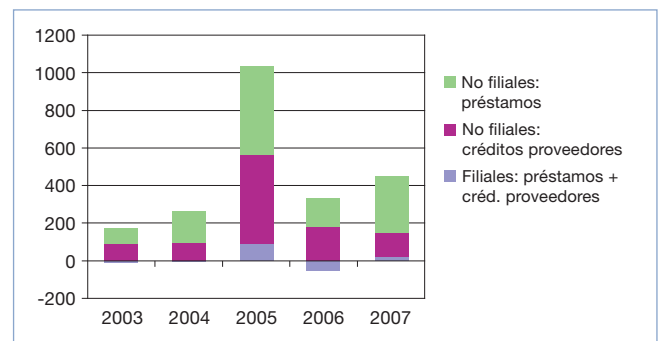


Gráfico 2.44 Nicaragua: saldo por tipo de deuda (2005-2006, millones US\$)

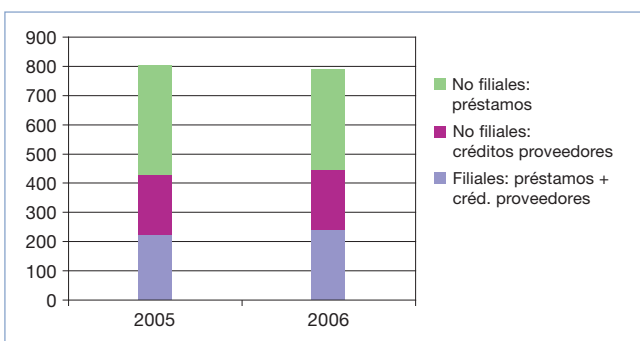
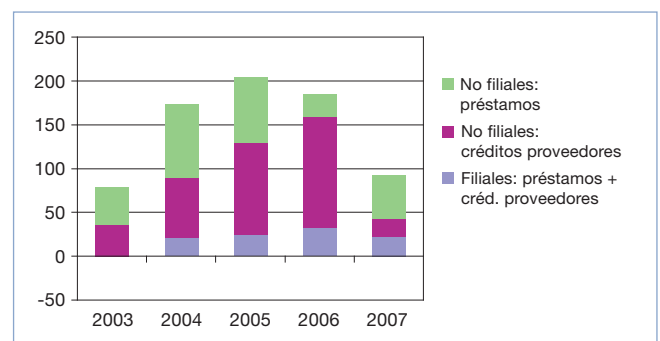


Gráfico 2.47 Togo: composición de flujos de deuda (2003-2007, millones US\$)



Otra característica importante que surge de los gráficos anteriores es la relativa volatilidad de los flujos de deuda. Tanto Gambia como Malawi experimentaron importantes salidas de flujos por préstamos en 2004 y 2002 respectivamente (20%-30%). A partir de 2003, todos los países miembros de la zona UEMOA registraron por lo menos un tipo de flujo negativo de deuda, produciéndose grandes flujos negativos en Costa de Marfil y Guinea-Bissau durante períodos de inestabilidad política, lo cual indica la necesidad de un seguimiento aun más estrecho. Por las razones analizadas en el párrafo 2.3.1, no hubo diferencias de importancia en la volatilidad del endeudamiento entre empresas filiales y no filiales.

2.3.3 El costo del endeudamiento

Todos los países han tratado de captar información sobre los intereses que se pagan sobre diversos tipos de préstamos, pero la mayoría de ellos han experimentado problemas para compilar datos completos o fiables. En los gráficos siguientes se presentan los resultados correspondientes a cuatro países que lograron obtener esta información, de los cuales tres pudieron diferenciar con éxito los costos de los distintos tipos de deuda.

Los resultados correspondientes a Malawi y Nicaragua confirman las conclusiones anteriores, en el sentido de que los préstamos de empresas filiales son más concesionales que los de no filiales. Los créditos de proveedores no filiales también fueron más concesionales que los préstamos en ambos países. El costo de los intereses de la deuda total de Tanzania y la deuda con empresas no filiales en Malawi también experimentaron grandes variaciones en el transcurso del tiempo. Sin embargo, mientras que en Zambia el costo de la deuda contraída con empresas filiales es aproximadamente igual al de otros países, los préstamos de empresas no filiales fueron menos costosos, probablemente como reflejo del rápido aumento de su disponibilidad en ese año, cuyos intereses se pagarán recién a comienzos del año siguiente.

Gráfico 2.48 Malawi: costo por tipo de deuda (2003-2004)

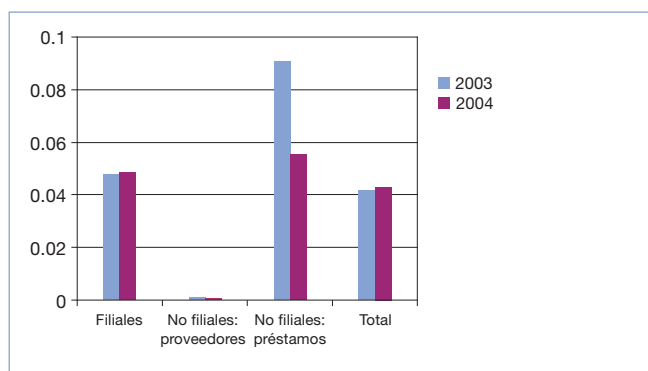


Gráfico 2.49 Nicaragua: costo por tipo de deuda (2006)

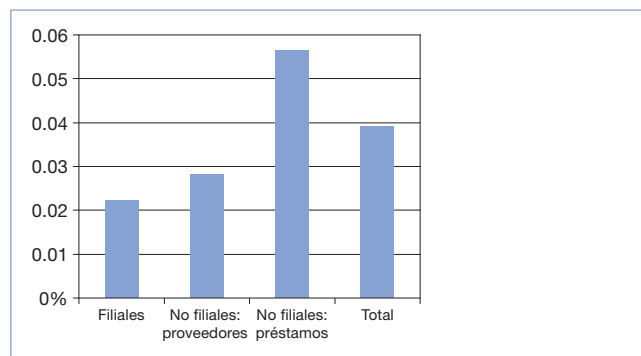


Gráfico 2.50 Tanzania: costo de la deuda (2003-2006)

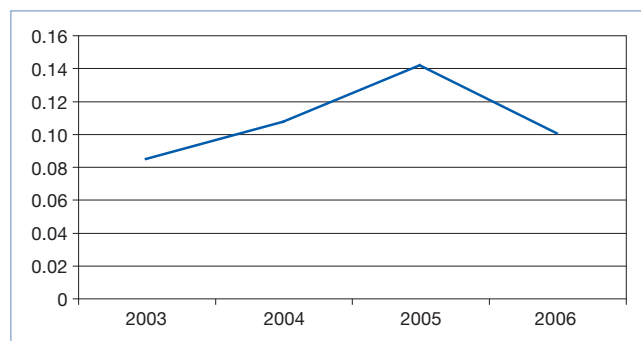
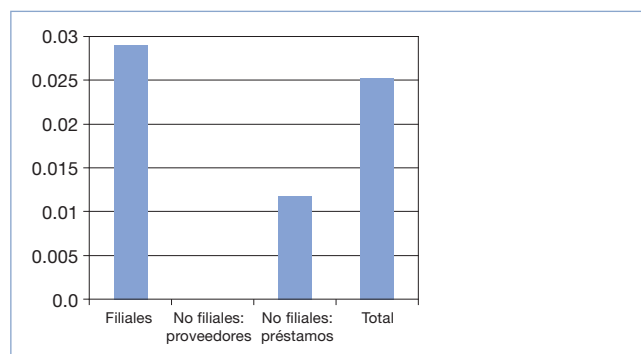


Gráfico 2.51 Zambia: costo por tipo de deuda (2007)



2.4 ACTIVOS EXTERNOS

Casi todos los países compilan datos sobre activos externos (excepto Tanzania, donde aún existen controles cambiarios sobre las inversiones en activos externos). Esto plantea mayores dificultades que la fiabilidad de los datos, pues los inversionistas resultan más difíciles de identificar (ya sea que se trate de empresas o individuos). En el futuro será necesario prestar mayor atención a los activos a los efectos de compilar datos más completos que permitan determinar una Posición de Inversión Internacional más precisa, junto con desgloses analíticos para cada país beneficiario y sector de actividad económica.

Los gráficos siguientes presentan las existencias de activos externos correspondientes a Bolivia, Camerún, Ghana, Malawi y Zambia, excluidos el dinero y los depósitos, que se presentan de forma separada. Todos los países fueron testigos del aumento en las existencias de activos externos, encabezados por la IED en Ghana, pero también de los préstamos a empresas no filiales no residentes establecidas en el exterior ("Otros"). En casi todos los casos, los activos de cartera carecieron de importancia, con la excepción de Bolivia, especialmente en el período 2003-2004 (en que representaron el 40% de las existencias).

Gráfico 2.52 Bolivia: composición de existencias de activos externos (2003-2008, %)

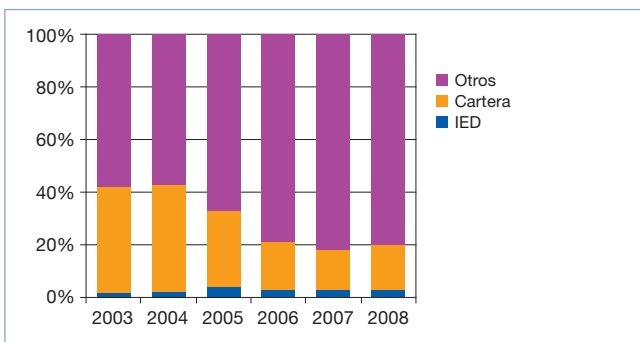


Gráfico 2.53 Camerún: composición de existencias de activos externos (2003-2004, %)

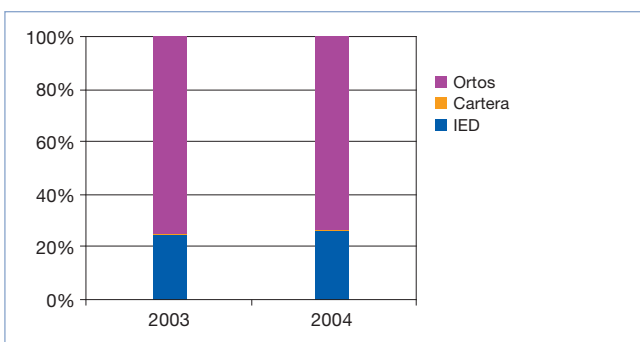


Gráfico 2.54 Ghana: composición de existencias de activos externos (2006-2007, %)

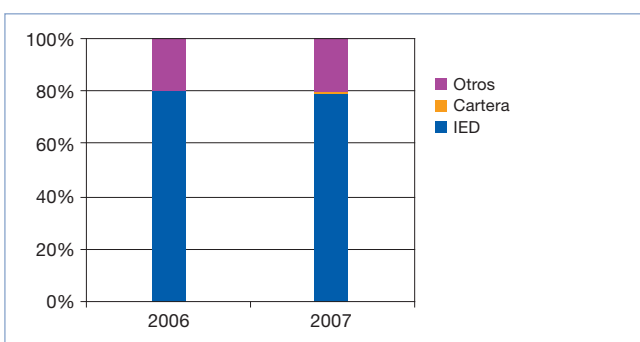


Gráfico 2.55 Malawi: composición de existencias de activos externos (2001-2004, %)

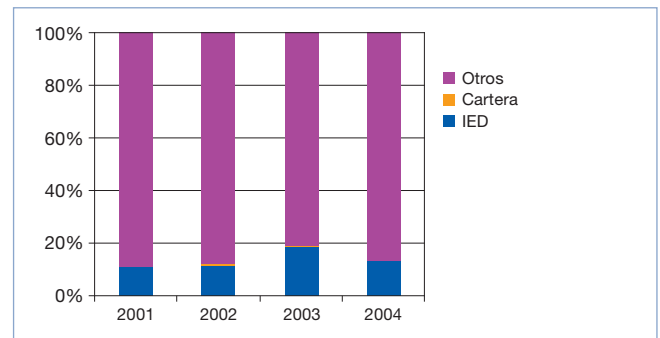
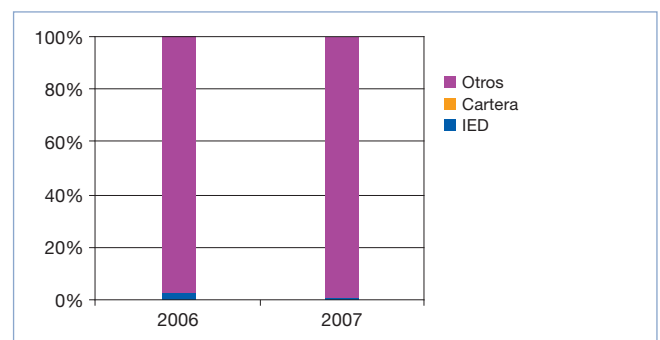


Gráfico 2.56 Zambia: composición de existencias de activos externos (2006-2007, %)



En Camerún, Ghana y Malawi los préstamos a empresas no filiales consistieron casi totalmente en créditos de proveedores, pero en Zambia fueron préstamos del sector bancario. En Camerún y Malawi, los activos de IED se distribuyeron de forma pareja entre capital y préstamos, pero en Ghana y Zambia su 100% estuvo conformado por capital.

Gráfico 2.57 Existencias de otros activos

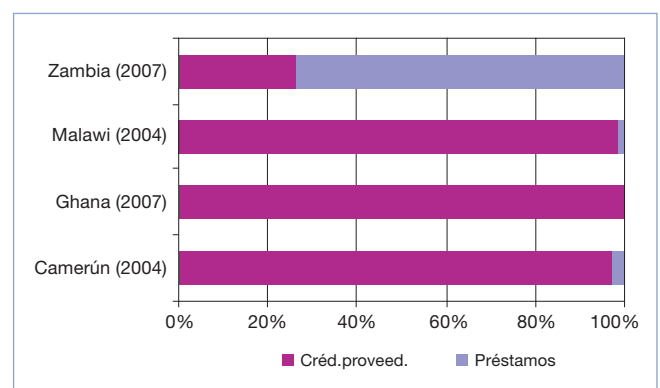
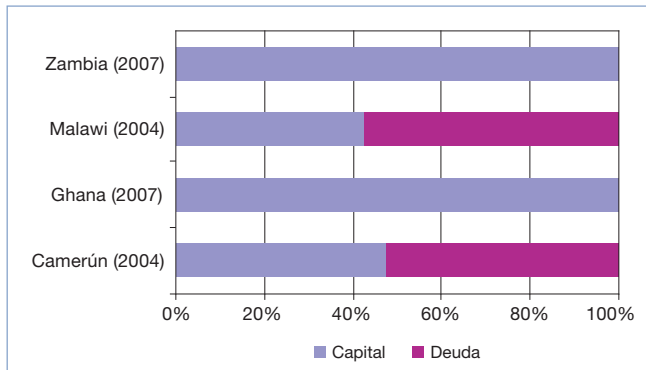


Gráfico 2.58 Activos de IED



Los gráficos siguientes presentan los resultados para Camerún, Gambia y Ghana en lo que respecta a las existencias de dinero y depósitos en el exterior. Para estos tres países los niveles aumentaron durante el período. Todos los depósitos de Gambia y Ghana fueron efectuados por el sector financiero, pero en el caso de Camerún fueron realizados principalmente por las empresas mineras. En lo que concierne a Gambia, todos los depósitos fueron a corto plazo (con la excepción de una pequeña cantidad en 2003).

Gráfico 2.59 Camerún: existencias de moneda y depósitos en el exterior por sector (millones de US\$)

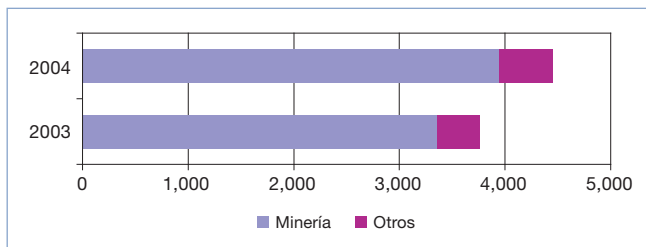


Gráfico 2.60 Ghana: existencias de moneda y depósitos en el exterior (millones de US\$)

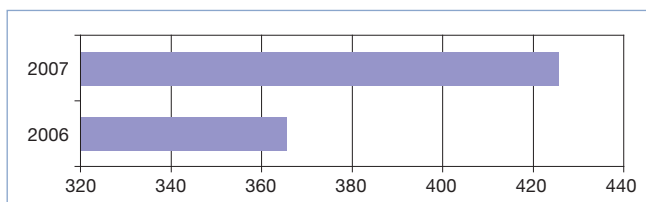


Gráfico 2.61 Gambia: existencias de moneda y depósitos en el exterior (millones US\$)

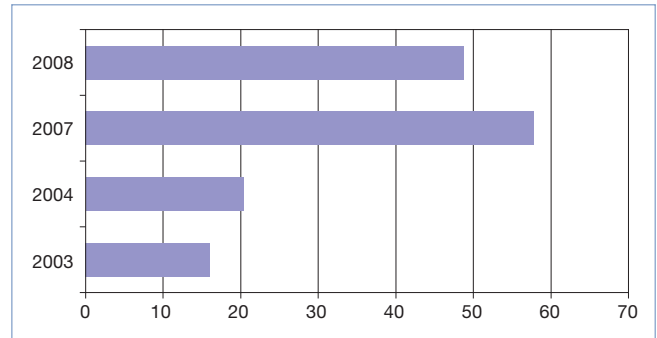
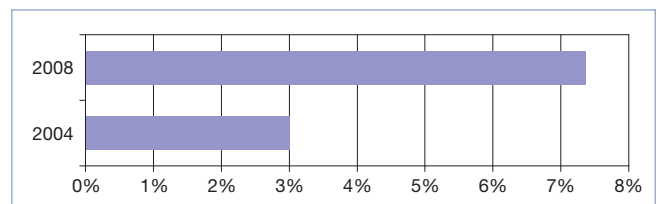


Gráfico 2.62 Gambia: tasa de rendimiento (TDR) de moneda y depósitos en el exterior



El gráfico también demuestra que en 2008 el sector financiero de Gambia registró una tasa de rendimiento⁷ del 7,4% sobre sus depósitos, lo cual resulta muy razonable teniendo en cuenta las tasas de interés internacionales que prevalecían en ese momento. Este rendimiento fue mucho más elevado que el obtenido durante 2004

⁷ La tasa de rendimiento se calculó dividiendo el interés recibido durante 2004 y 2008 por el promedio de existencias al inicio y cierre del ejercicio en esos años.

¿DE DÓNDE Y HACIA
DÓNDE? FUENTES Y
DESTINOS DE LOS FLUJOS

The background features a series of overlapping, curved, organic shapes in various colors: dark blue, light blue, orange, green, and yellow. The shapes are layered, creating a sense of depth and movement. The top half of the page is a solid dark blue, which transitions into the colorful abstract shapes below.

¿DE DÓNDE Y HACIA DÓNDE? FUENTES Y DESTINOS DE LOS FLUJOS

En este capítulo se desarrollan los resultados ya presentados en el Capítulo 2 y se los desglosa analíticamente por cada sector de la actividad económica, país de origen y región beneficiaria.

3.1 SECTOR DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

En la literatura internacional generalmente se supone que el grueso de la inversión extranjera en los países de bajos ingresos se destina a los recursos primarios (minería y petróleo). Nuestro estudio anterior (Bhinda y otros) llegó a la conclusión opuesta: que varias economías se han diversificado con éxito en sectores nuevos y dinámicos (por ejemplo, agroindustria, industria manufacturera, telecomunicaciones y servicios financieros), apartándose así de los recursos naturales.

Los últimos resultados del análisis realizado por equipos nacionales presentan un panorama más variado:

Inversión Extranjera Directa

- En varios países, la IED continúa canalizándose hacia sectores dinámicos no basados en recursos naturales. Entre ellos se incluyen los sectores inmobiliario, bancario y turístico en Gambia, la construcción en Ghana, la industria manufacturera en Malawi, nuevas industrias en la Zona Franca de Nicaragua, los sectores financiero, manufacturero, de telecomunicaciones y comercio en Uganda, y el transporte, los servicios financieros, la industria manufacturera y el comercio en Zambia.
- No obstante, los datos de las transacciones reflejan el grado de volatilidad que han registrado los sectores dinámicos. En Gambia, la IED personal, sin status legal, predominó en el sector inmobiliario en 2004, los hoteles en el período 2005-2007, y el sector financiero en 2008. En Bolivia, en el período 2006-2007 la incertidumbre sobre la legislación en material de inversiones y las expropiaciones redujeron la inversión en petróleo y gas, así como en minería. Un tercer caso es Malawi, donde el comercio creció notablemente en 2002, y otro tanto sucedió en la industria manufacturera en 2004. En las economías más pequeñas, como Gambia y Malawi, el desarrollo de unos pocos proyectos de gran envergadura puede ser la explicación de estos pronunciados cambios en las tendencias.
- En consecuencia, algunos países han profundizado la diversificación de su IED (Gambia, Ghana, Nicaragua, Uganda, Zambia), o han mantenido la diversificación ya existente (como Malawi, o Tanzania, donde solamente un tercio de la IED se destina a la minería y al comercio y la industria manufacturera de alto nivel).
- En otros países, la entrada de IED continúa dependiendo en gran medida de los recursos naturales, fundamentalmente en Zambia, donde el 68% de la IED se destina a la minería, y en Bolivia, donde dos tercios de ella se dedican a la producción de minerales, y petróleo y gas (aunque ello refleja una considerable diversificación con

relación a la explotación exclusiva de minerales a comienzos de la década de 1990).

- Incluso en países que se han diversificado para no limitarse a la minería (como Tanzania), en el período 2006-2008 se produjo nuevamente un agudo aumento de la inversión en esa actividad en respuesta al auge de los precios mundiales de los minerales y a una política pública de agresiva promoción del sector. Si bien la crisis financiera le ha restado algo de brillo al sector, podría acelerarse nuevamente una vez que la demanda mundial de minerales se recupere después de la crisis. Ello subraya la necesidad de que el gobierno se mantenga atento a la concentración de la inversión.
- Todos los países han identificado ámbitos para una mayor diversificación en los sectores de "sub-inversión". En todos los países en esos sectores se incluye la agricultura, que se ha visto afectada por la sub-inversión debido a la falta de crédito, infraestructura, insumos y fertilizantes, a los servicios de extensión, a la escasa información a los inversionistas extranjeros y a aspectos vinculados a la legislación sobre la propiedad de la tierra. Entre otras áreas prioritarias se cuentan el turismo en Zambia, y la industria manufacturera en Gambia y Zambia. En algunos casos, ello refleja la intensificación de los últimos y rápidos aumentos de la IED; en otros casos, estos sectores prácticamente no recibieron inversión alguna.

Gráfico 3.1 Bolivia: participación de transacciones de entrada bruta de IED por sector (2005-8, %)

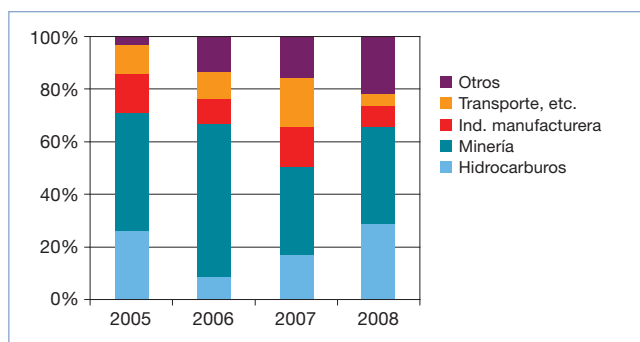


Gráfico 3.2 Gambia: IED por sector (2003, 4, 7, 8, millones US\$)

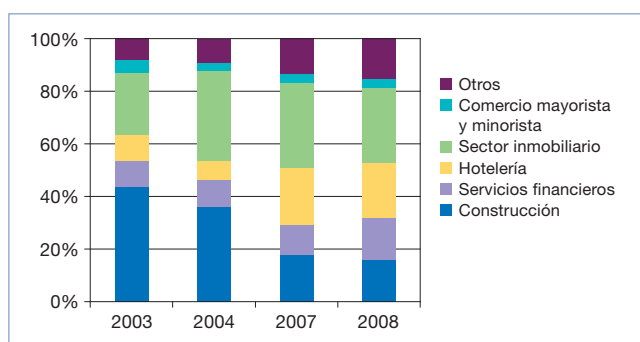


Gráfico 3.3 Ghana: FDEI por sector (2006-2007)

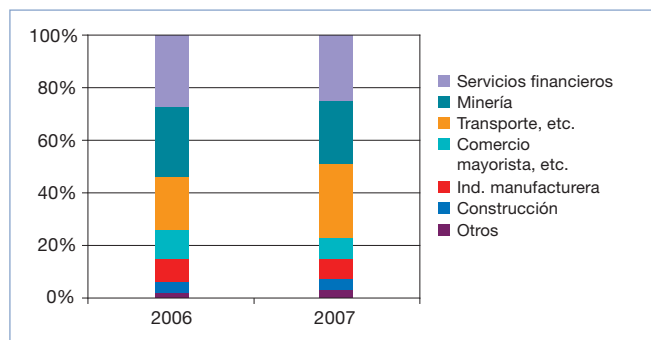


Gráfico 3.6 Tanzania: participación de IED por sector (2003-6, %)

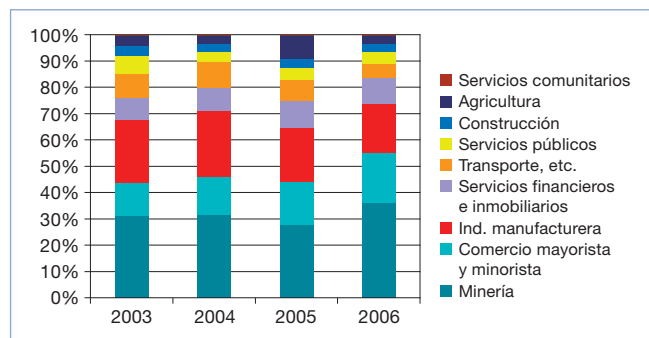


Gráfico 3.4 Malawi: participación de la IED por sector (2001-2004, %)

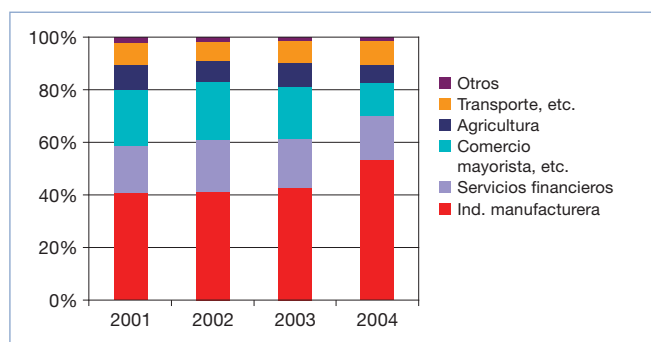


Gráfico 3.7 Uganda: FDEI por sector (2003-2007, millones US\$)

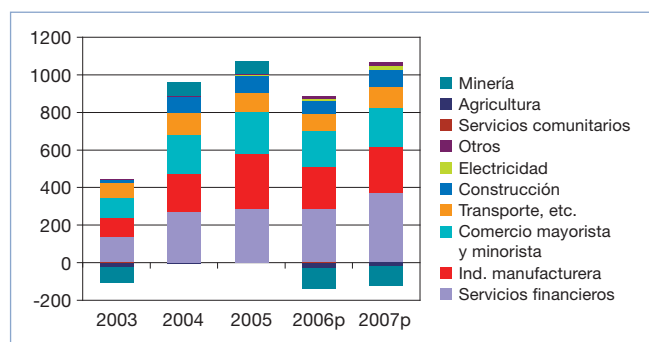


Gráfico 3.5 Nicaragua: IED por sector (excluida Zona Franca, 2005, millones US\$)

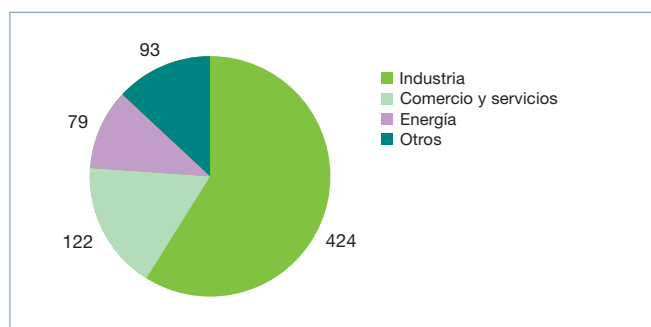
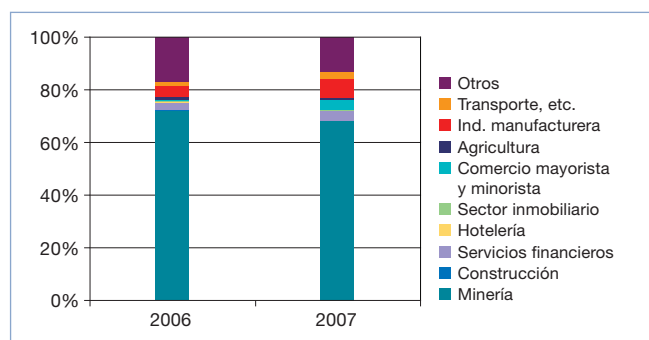


Gráfico 3.8 Zambia: participación de la IED por sector (2006-2007, %)



Capital de cartera y deuda

El desglose sectorial de las inversiones de capital de cartera es difícil de analizar si se tiene en cuenta su muy reducida escala y el hecho de que en la mayor parte de los países se limitó a unas pocas empresas. En los lugares donde operaban Bolsas de Valores, el capital de cartera se equiparaba en considerable medida con la composición sectorial de las empresas que cotizaban en el mercado bursátil (como sucedió en el caso de Gambia, donde el 90% se centraba en minería y la mayoría del resto en la industria manufacturera, o en Ghana, donde predominaba la minería, o en Malawi y

Uganda, donde prevalecían el turismo y los servicios financieros). Otros países registraban una mayor volatilidad, como reflejo de las tendencias de los sectores dinámicos, motivo por el cual en Gambia las operaciones se centraban en los sectores turístico y financiero.

Gráfico 3.9 Malawi: capital de cartera extranjero por sector (2001-2004, %)

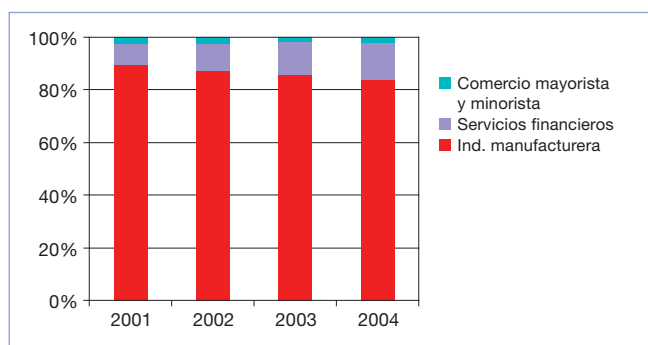


Gráfico 3.10 Ghana: FPEI por sector (2007, %)

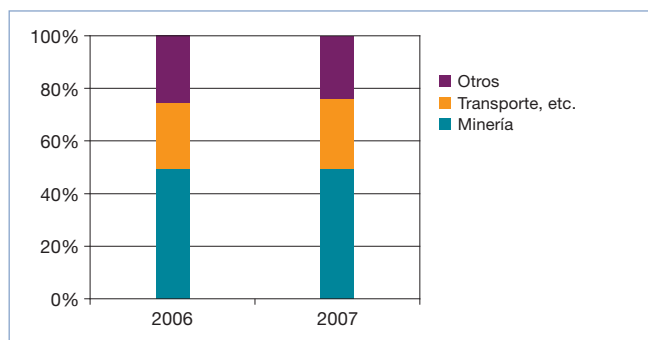


Gráfico 3.11 Uganda: deuda externa por sector (2003-2007, %)

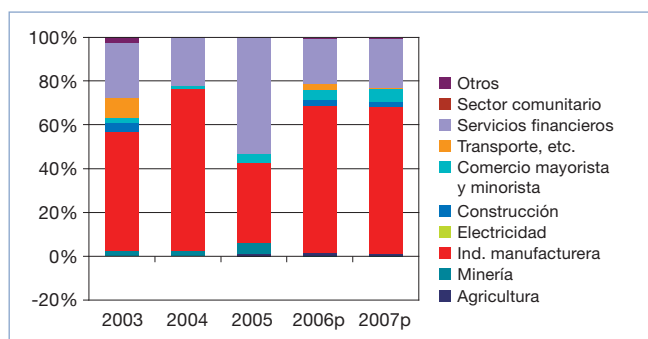
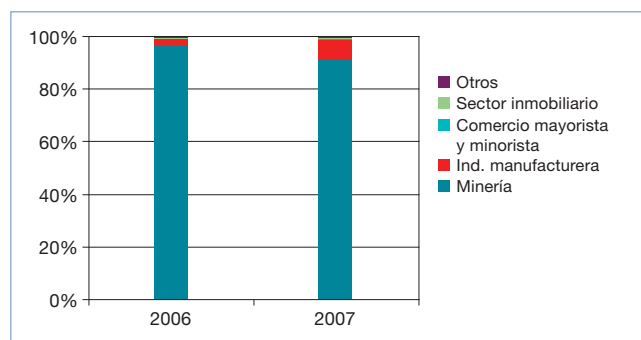


Gráfico 3.12 Zambia: capital de cartera por sector (2006-2007, %)



Rendimiento del capital

Los países han analizado las utilidades que las empresas obtienen de sus inversiones de capital.

- En términos generales, los sectores más rentables son la construcción, los servicios financieros y el comercio, con niveles de utilidades que superan en promedio el 20%. La agricultura, minería, turismo y el sector inmobiliario también superaron el 20% en los mejores años, y la industria manufacturera el 15%, pero son sectores más volátiles.
- En todos los países se han dado oportunidades altamente rentables. Las tasas de rendimiento en toda la economía variaron del 21% (Malawi y Zambia), a solamente el 1% en Nicaragua. En Gambia, el comercio y los servicios financieros sustituyeron al sector inmobiliario como la actividad más rentable. En Malawi, todos los sectores (especialmente la agricultura y los servicios financieros) produjeron utilidades; otro tanto sucedió con la industria, el comercio, la construcción y la pesca en Nicaragua, y con la construcción, el transporte, los servicios financieros y el comercio en Zambia.
- Un factor muy importante que distorsiona los niveles de rentabilidad es el estado de desarrollo de los mayores proyectos individuales. Grandes hoteles nuevos en Gambia y Tanzania, plantas industriales en Malawi y Zambia, y proyectos de viviendas en Zambia, en ocasiones han reducido fuertemente las tasas de rentabilidad sectorial, y para poder ofrecer un panorama más exacto de las utilidades por sector, los análisis futuros podrían excluir aquellos proyectos que estén en su fase "inicial".
- Otros factores que reducen la rentabilidad son: la creciente competencia desarrollada en los sectores a través del tiempo (por ejemplo, en el sector bancario de Gambia), los costos más elevados de los insumos y las sequías en la agricultura, así como la reducción de la producción minera y manufacturera debido a la falta de energía eléctrica.
- No existe necesariamente una correlación entre el nivel de rentabilidad de un sector y el monto de IED que recibe. Tanto en Malawi como en Nicaragua la industria manufacturera recibió la mayor parte de la IED, pero en el caso de Malawi resultó ser mucho menos rentable que

otros sectores. El sector pesquero de Nicaragua, a pesar de sus muy altas tasas de rentabilidad, sufrió una descapitalización como resultado del escaso acceso al crédito interno y los cambios legales.

- La crisis financiera y económica mundial afecta a casi todos los sectores. En particular, los que se han mencionado en los últimos informes y entrevistas son: el sector inmobiliario en Gambia (con menos extranjeros que adquieren viviendas, la caída de los precios de las propiedades y la tierra, y un menor número de turistas, lo cual contrae los ingresos por arrendamiento); los servicios financieros en Gambia; el turismo en Gambia, Nicaragua, Tanzania y Zambia; la minería en Tanzania y Zambia; la agricultura en Nicaragua y Tanzania, y la construcción en Zambia. Para mitigar la crisis varios gobiernos han recurrido a medidas de estímulo a los sectores básicos, fundamentalmente el Gobierno de Zambia, que en 2009 presentó un proyecto de incentivos fiscales para reducir los costos operativos de las empresas mineras.
- Sin embargo, en todos los países hay algunos sectores que presentan buenos resultados a pesar de la crisis, mayormente porque dependen de la demanda regional e interna, o porque operan con productos de exportación cuyos precios no han caído a nivel mundial. Entre ellos se cuentan el comercio en Gambia, a minería en Ghana, y el transporte y las telecomunicaciones en Zambia.

Gráfico 3.13 Gambia: rendimiento del capital por sector (2004 vs 2008, %)

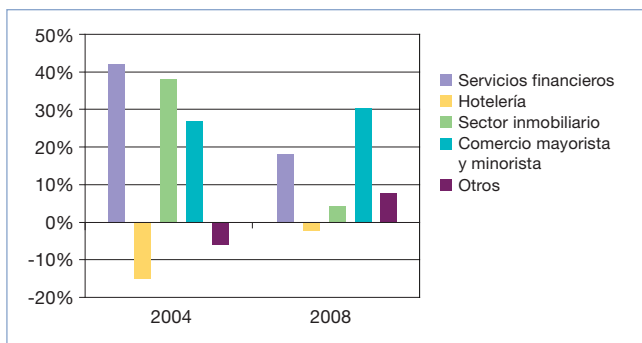


Gráfico 3.14 Malawi: rendimiento del capital por sector (2004, %)

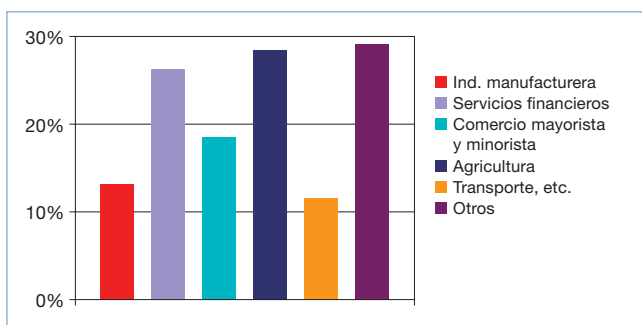


Gráfico 3.15 Nicaragua: rentabilidad de la IED por sector (excluida Zona Franca, 2005, %)

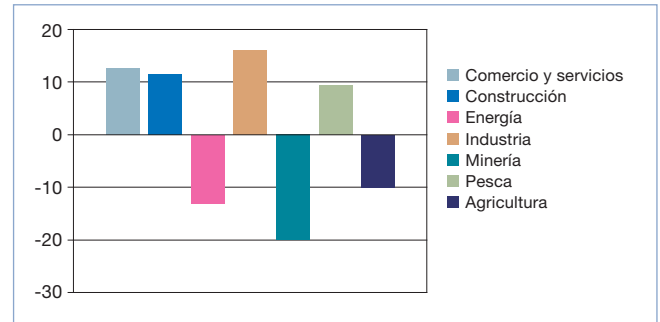
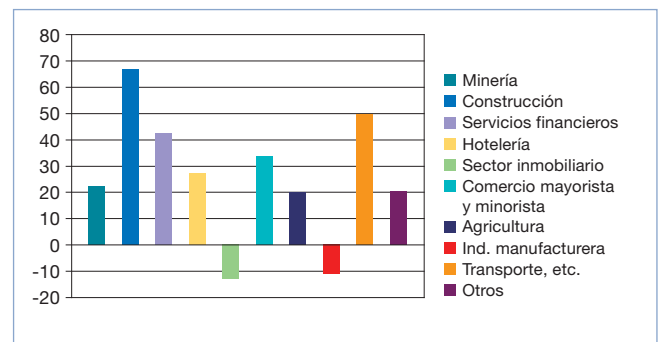


Gráfico 3.16 Zambia: rendimiento del capital por sector (2007, %)



Préstamos de empresas no filiales

Los préstamos de empresas no filiales mostraron un patrón sectorial bastante diferente a los flujos de IED y de cartera. Aumentaron junto con el auge de la IED en 2007, demostrando así que las empresas asumían que la rentabilidad de una mayor inversión compensaría los riesgos de choques sobre las tasas de interés.

En términos generales, la mayor proporción de préstamos se destinó a la minería (Ghana, Tanzania, Uganda y Zambia), el sector financiero (Gambia) y la industria manufacturera (Malawi, Tanzania). El comercio también ocupó un lugar prominente en Gambia, Tanzania y Malawi, al igual que los servicios públicos en Tanzania y las telecomunicaciones en Zambia.

Sin embargo, el panorama correspondiente a los préstamos a largo plazo y a los créditos de proveedores (cuando se los podía diferenciar) fue muy diferente. Los préstamos a largo plazo se centraron principalmente en el turismo en Gambia, la minería en Ghana y Tanzania, Uganda y Zambia, y las telecomunicaciones en Zambia. Los créditos de proveedores se destinaron al sector financiero, el turismo, la agricultura y el comercio en Gambia, y a la industria manufacturera, el comercio y el transporte en Malawi.

La tendencia sectorial a contraer préstamos a largo plazo se debió principalmente al apogeo y caída de los préstamos para inversiones en proyectos (especialmente en grandes proyectos mineros en Ghana y Tanzania), en tanto que los créditos de proveedores fueron el resultado de las tendencias mundiales de los precios de exportación e importación.

Gráfico 3.17 Gambia: saldo de deuda con empresas no filiales, por sector (2003, 4, 7, 8, millones US\$)

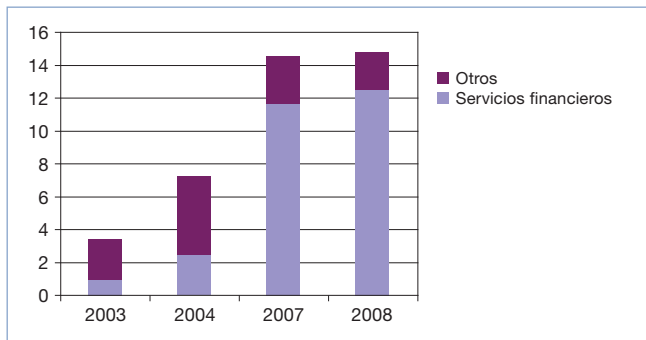


Gráfico 3.18 Ghana: deuda total por sector (2007, %)

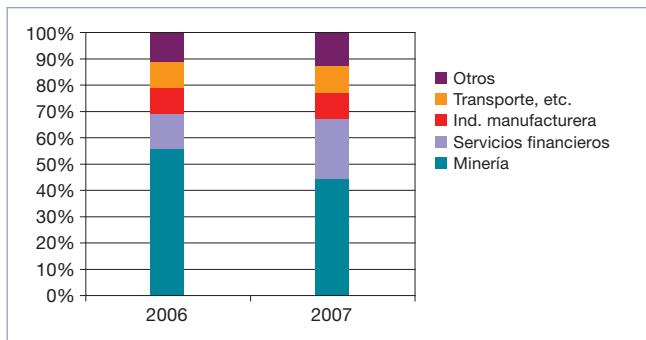


Gráfico 3.19 Malawi: préstamos de empresas no filiales (2001-2004, %)

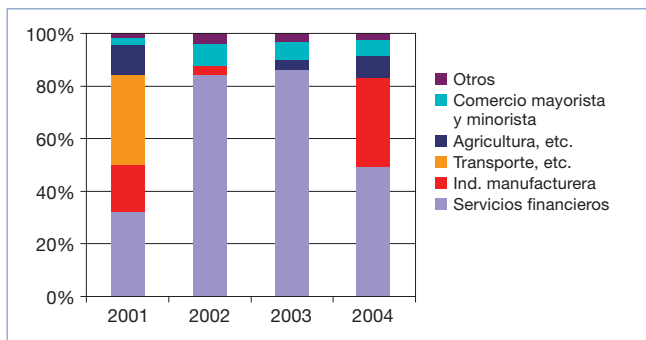


Gráfico 3.20 Malawi: créditos de proveedores de empresas no filiales (2001-2004, %)

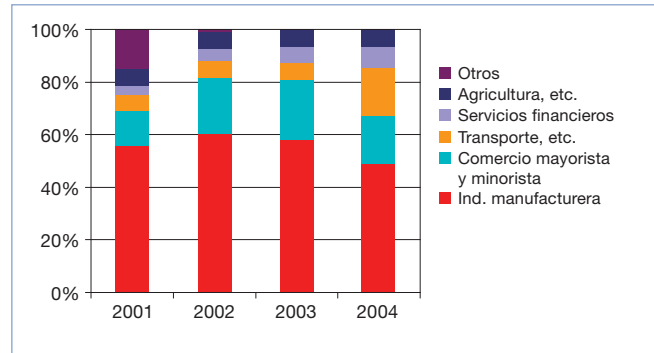


Gráfico 3.21 Tanzania: préstamos de empresas no filiales por sector (2003-2006, %)

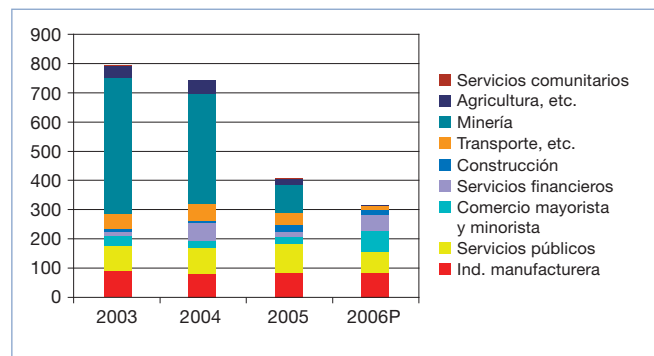
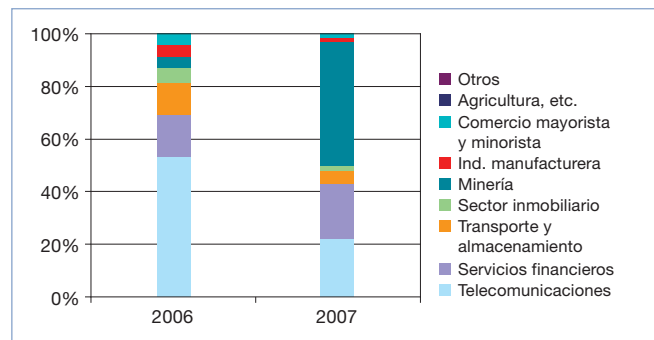


Gráfico 3.22 Zambia: deuda con empresas no filiales por sector (2006-2007, %)



3.2 COMPOSICIÓN POR PAÍS DE ORIGEN

En nuestro anterior estudio (Bhinda y otros) se detectó que, contrariamente a la percepción previa de que la mayor parte de la inversión provenía de fuentes de la OCDE, en los países se registraba una importante participación de IED y préstamos procedentes de fuentes no integrantes de la OCDE. Esta tendencia se aceleró durante la última década.

Como resultado de ello, la participación de países no miembros de la OCDE en las existencias totales de IED fluctúan desde el 30% en Malawi, hasta llegar al 60% en Gambia. En todos los países se registró un considerable aumento en la proporción del capital privado extranjero proveniente de países no miembros de la OCDE, aunque en algunos países se desaceleró a mediados de la década (por ejemplo, en Tanzania).

Gran parte de la literatura internacional se ha centrado en el aumento de la inversión de China e India, pero nuestros datos reflejan otras cuatro fuertes tendencias (como se presentan más adelante en los cuadros por país):

- El rápido crecimiento de la inversión intrarregional en África y América Latina. Si bien en África predomina Sudáfrica (especialmente en África Oriental y Meridional), también se registran flujos importantes procedentes de Ghana, Kenya, Mauricio, Nigeria, Senegal y Togo. En América Latina, Argentina, Brasil y Venezuela están realizando fuertes inversiones en Bolivia, y otro tanto hacen El Salvador, Guatemala, México y Venezuela en Nicaragua.
- Algunos países también están teniendo éxito en captar otros flujos no regionales, además de China e India, fundamentalmente Gambia (que obtuvo una participación del 45% de inversionistas de Medio Oriente y África del Norte) y Nicaragua (con el 18% de la inversión procedente de países asiáticos: Singapur, Corea del Sur, Taiwán), pero también deben señalarse, por ejemplo, las inversiones recibidas por Malawi de Malasia, y las que tuvieron lugar en Tanzania y Zambia provenientes de Arabia Saudita.
- En varios países se continúa registrando la canalización de montos importantes a través de paraísos fiscales tales como Bermudas, las Islas Vírgenes Británicas, las Islas Caimán, Luxemburgo y Panamá. Ello refleja la inscripción en estas jurisdicciones de inversionistas integrantes de la OCDE y de un número creciente que no lo son, así como de empresas propiedad de residentes del país anfitrión, con el propósito de a) evitar los controles tributarios o la imposición de cargas fiscales más elevadas por parte de sus propias autoridades nacionales, o b) (en el caso de los residentes) beneficiarse con incentivos a la inversión a los que solamente pueden acceder los "no residentes".

También se ha registrado una creciente diversificación de los países de origen de la inversión que son miembros de la OCDE, apartándose de anteriores vínculos de tipo colonial, e incluyendo a países como Australia, Canadá y Suiza, con un incremento de su participación en la industria minera de Zambia, así como un aumento de la inversión de Canadá en Nicaragua y de Francia en Ghana.

Gráfico 3.23 Gambia: IED por región de origen (%)

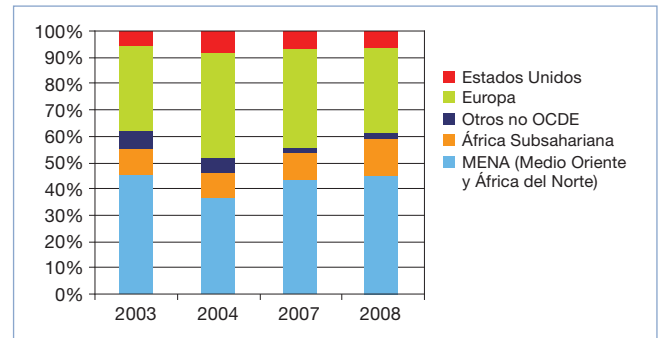


Gráfico 3.24 Ghana: origen de inversión directa de capital (2006-2007, millones US\$)

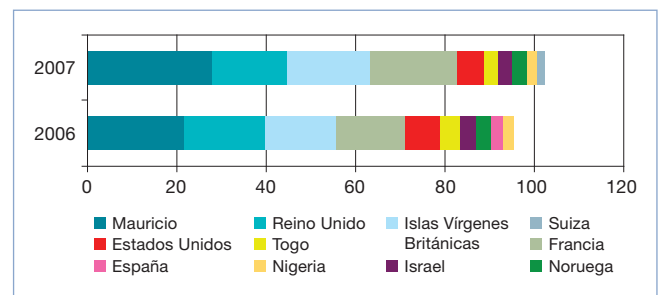


Gráfico 3.25 Nicaragua: composición de flujos de IED por país de origen (2005, millones US\$)

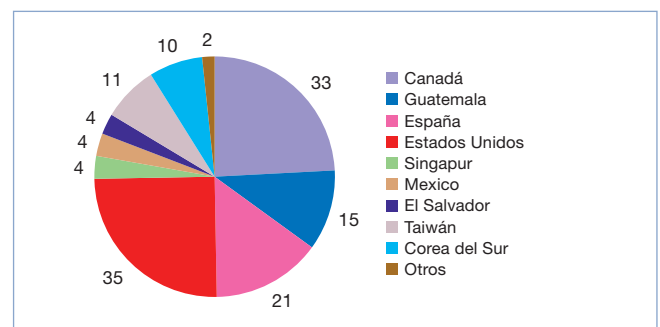


Gráfico 3.26 Malawi: origen de las existencias de IED (2001-2004, %)

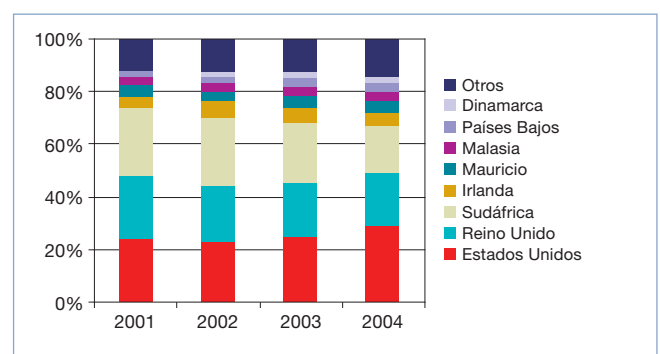


Gráfico 3.27 Tanzania: fuentes de IED (2003-2006, %)

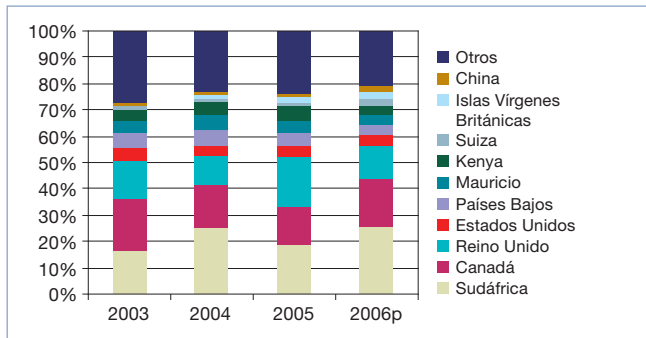
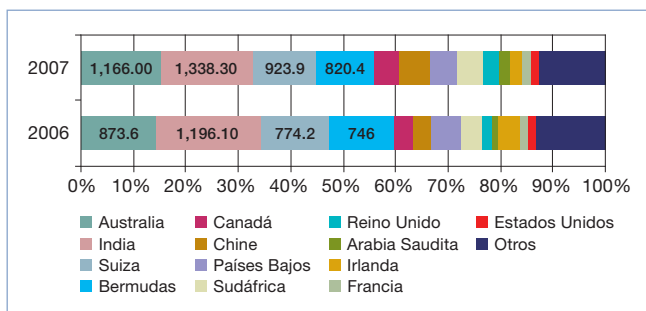


Gráfico 3.28 Zambia: fuentes de IED (2006-2007, millones US\$ y %)



Existen otros tipos de inversiones que no necesariamente provienen de los mismos países. Por ejemplo, la mayor parte de la IED que recibe Malawi procede de Estados Unidos, el Reino Unido y Sudáfrica. Como se describe en los gráficos siguientes, entre sus flujos de deuda de fuentes no relacionadas los créditos de proveedores responden al patrón habitual de la IED (Sudáfrica, Estados Unidos, Países Bajos y Reino Unido), pero los préstamos se originan fundamentalmente en organismos multilaterales (Banco Africano de Desarrollo, Banco Europeo de Inversiones).

Gráfico 3.29 Malawi: créditos de proveedores de empresas no filiales por país de origen (2001-2004, millones US\$)

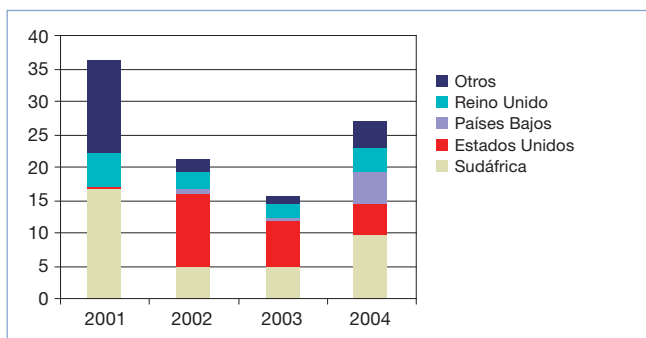
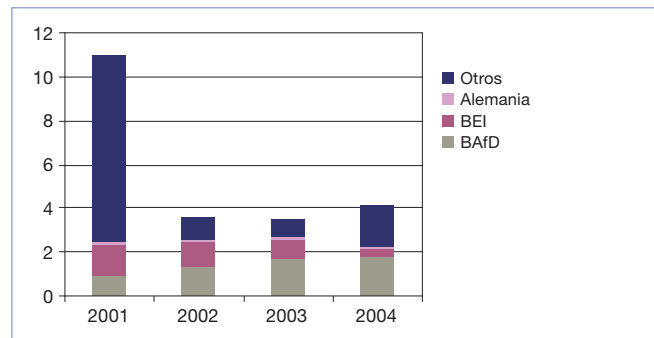


Gráfico 3.30 Malawi: préstamos de empresas no filiales por país de origen (2001-2004, millones US\$)



De igual manera, los países de origen de los flujos de capital de cartera también son muy diferentes, dependiendo de las empresas que tengan accionistas minoritarios o que se coticen en los mercados bursátiles locales, así como de los residentes del país de origen que tengan conocimiento sobre los mercados locales para la deuda de cartera. Por ello, en Malawi el capital de cartera provino mayormente de residentes daneses, mientras que en Zambia lo hizo de empresas australianas (92%) y sudafricanas con sucursales en ese país. En Zambia, las obligaciones de deuda de cartera eran propiedad de residentes del Reino Unido, Kenia y Bahrein. En Nicaragua, dos tercios de las inversiones de cartera estaban en manos de residentes panameños, un tercio de estadounidenses y el 1% se radicaba en las Islas Caimán.

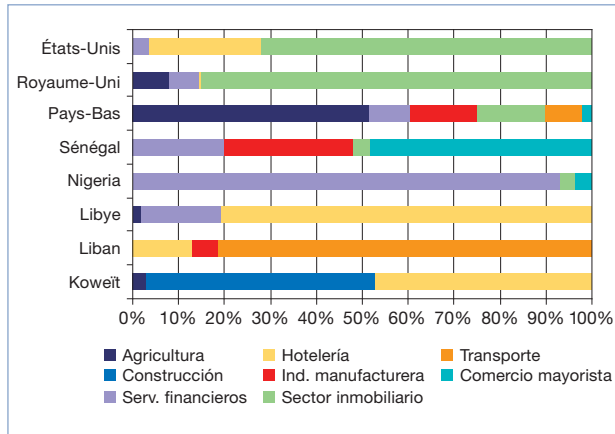
Esta variación en los países de origen implica que los países deben examinar cuidadosamente las fuentes de todos los diversos tipos de flujos de capital privado (así como las relaciones existentes entre los países de origen y los diferentes sectores, analizada en el Recuadro 1 a la página 43), a los efectos de evaluar con mayor precisión cómo deberán diversificar tales fuentes y los riesgos potenciales de las desaceleraciones económicas o cambios que se produzcan en otros factores “de impulso” en los diferentes países inversionistas.

Este cambio en la composición de los países de origen también es causa de algunas repercusiones de gran importancia sobre la sostenibilidad de los flujos y las políticas de promoción de las inversiones.

- **Algunos países tienen más necesidad que otros de diversificar sus fuentes.** En tanto que en Ghana, Malawi y Nicaragua más del 75% del CPE proviene de tres o cuatro países, lo que en principio los hace más vulnerables a la desaceleración económica individual en algunos países de origen, otros cuentan con una cartera de inversionistas más diversificada. Sin embargo, los países no pueden suponer que las fuentes de inversión continuarán diversificándose. Tanzania y Zambia han sido testigos de una mayor concentración de la inversión en los últimos años (aunque en ella se incluyen algunos países de origen nuevos).

RECUADRO 1 - ¿DIFERENTES PAÍSES INVIERTEN EN DIFERENTES SECTORES?

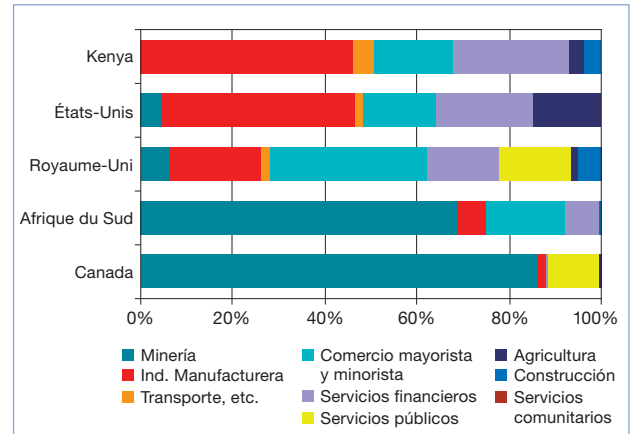
Gráfico 3.33 Gambia: distribución de IED por sectores - Selección de países (2008)



En algunos países también se analizaron los vínculos entre los países de origen y los sectores de la actividad económica en que cada uno de ellos invierte. Ello produce una valiosa información para ayudar a los organismos de promoción de inversiones que intentan diversificar tanto los sectores como los países de origen, a identificar sus futuras prioridades en términos de promoción. También permite que las asociaciones y empresas del sector privado identifiquen oportunidades para la creación de empresas conjuntas.

En Gambia, varios países han invertido en numerosos sectores, pero la mayoría de ellos solamente lo ha hecho en uno o dos. La IED del Reino Unido y Estados Unidos está marcadamente sesgada hacia el sector inmobiliario (si bien su financiamiento de deuda se destina a los sectores financiero y hotelero). La IED de Senegal y los Países Bajos son las más multisectoriales, mientras que la de Nigeria se centra mayormente en el sector financiero (bancos), la de Libia en la hotelería, la de Líbano en el transporte y la de Kuwait en la construcción y la hotelería. En términos generales, los inversionistas no miembros de la OCDE aparentemente tienen menos preferencia por el sector inmobiliario y más por otros sectores.

Gráfico 3.34 Tanzania: distribución sectorial de la IED (2006)

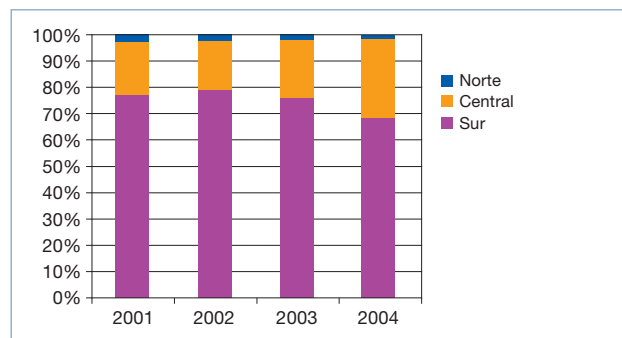


Por el contrario, entre los países de origen de la inversión en Tanzania no surge un patrón claro de diferencias en el comportamiento de los inversionistas miembros y no miembros de la OCDE. Canadá y Sudáfrica se centraron fuertemente en la minería. La IED del Reino Unido, Estados Unidos y Kenia mostró mayor diversidad pero aparentemente favoreció respectivamente a la industria manufacturera, el comercio mayorista y minorista y el sector financiero.

En términos generales, los inversionistas de algunos países tienden a invertir en numerosos sectores (por ejemplo, Kenia, Países Bajos, Senegal, Sudáfrica, Reino Unido, Estados Unidos), mientras otros lo hacen de forma más limitada (por ejemplo, Australia y Canadá mayormente en minería, Nigeria en el sector financiero). Sin embargo, es difícil generalizar con respecto a todos los países. Mientras las inversiones de China, India y Sudáfrica han aumentado considerablemente, su comportamiento ha variado: en algunos países se centran mayormente en los sectores vinculados a los recursos naturales, pero en otros son mucho más amplias (en la industria manufacturera, el comercio y el sector financiero, así como en la agricultura). Ello crea el ámbito necesario para que los países aprendan mucho más uno de otro sobre "prácticas óptimas" para estimular a los países de origen a diversificar sus inversiones en todos los sectores.

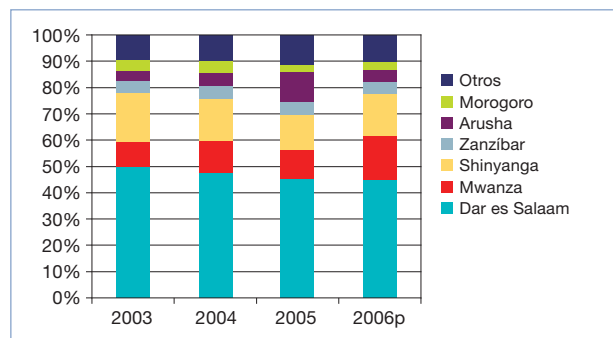
RECUADRO 2 - DISTRIBUCIÓN REGIONAL DE LA INVERSIÓN

Gráfico 3.35 Malawi: IED por región beneficiaria (2001-2004, %)



La IED de Malawi se concentró fuertemente en la región meridional, en particular en Blantyre, que es el centro comercial del país, y en sus alrededores, donde existe una infraestructura básica relativamente favorable. La región septentrional más pobre se mantuvo en una situación de profunda sub-inversión, a pesar los esfuerzos del Gobierno por captar inversiones para ella, lo cual dificulta sus iniciativas de reducir la desigualdad del ingreso entre regiones.

Gráfico 3.36 Tanzania: IED por región beneficiaria (2003-2006, %)



En Tanzania, casi la mitad de la IED se concentró en la ciudad capital, Dar es Salaam, como resultado de su mejor infraestructura, su proximidad al puerto y su situación de predominio como centro comercial nacional. Otro 30% de la IED se destinó a Mwanza y Shinyanga, debido a la presencia de minas de oro y diamantes, así como a la pesca y su procesamiento en el Lago Victoria. Las regiones de Tanzania con menos recursos naturales, infraestructura y servicios públicos, prácticamente no recibieron IED. Tanzania está llevando a cabo importantes esfuerzos para acrecentar los atractivos de las regiones más pobres mediante el desarrollo de su infraestructura y la realización de foros regionales para inversionistas.

- Si bien la composición de la IED proveniente de distintos países no mostraba grandes diferencias (sino que estaba mayormente determinada por el sector de destino de la inversión), **la tendencia de los inversionistas de la OCDE consistió en financiar una proporción considerablemente más alta de su inversión con deuda de empresas no filiales.** Por su parte, los inversionistas del Medio Oriente e India con frecuencia usaban un financiamiento escaso o ninguno en absoluto. Ello implicaba una mayor vulnerabilidad ante la deuda para aquellos países que dependían de los inversionistas de la OCDE, así como una mayor concentración potencial del endeudamiento en unos pocos mercados de origen (aumentando la vulnerabilidad de los países a la "compresión del crédito" en esos mercados). Los dos gráficos siguientes sobre Zambia presentan una concentración mucho mayor de las fuentes de deuda que el anterior gráfico 3.28 sobre la IED, al destacar en particular que casi el 80% del crédito comercial proviene de Suiza (compárese también la IED y la deuda de Malawi en los gráficos 3.26, 3.29 y 3.30 anteriores).

Gráfico 3.31 Zambia: créditos de proveedores de empresas no filiales por país de origen (2006-2007, millones US\$ y %)

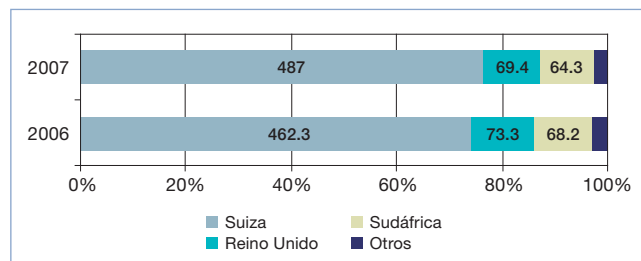
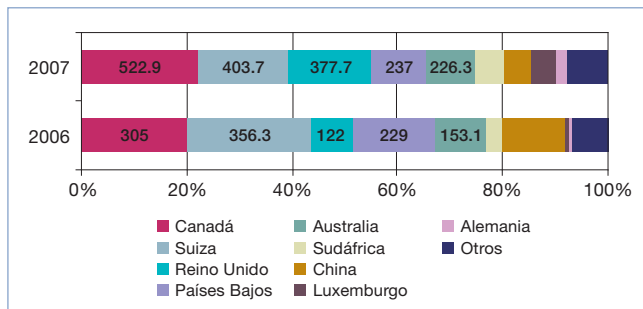


Gráfico 3.32 Zambia: préstamos de empresas no filiales por país de origen (2006-2007, millones US\$ y %)



3.3 IED POR REGIÓN BENEFICIARIA

La mayor parte de los países que participan en el PFC CPE ha percibido que la IED se concentra en un único lugar o en sus alrededores, por lo general la ciudad capital y su región circundante. Ello es reflejo de una infraestructura de mejor calidad, acceso al transporte (puertos, aeropuertos, vías férreas) y la concentración del mercado comercial nacional en la ciudad. Lo que determinó la mayor extensión de la distribución regional de la inversión fue la ubicación de los recursos mineros y petroleros de mayor importancia (por ejemplo, Bolivia, Tanzania, Zambia), u otros recursos naturales, como la fauna silvestre para el turismo (Gambia, Tanzania). En algunos países, el principal centro comercial se transformó en la segunda ciudad en importancia (Blantyre en Malawi, Douala en Camerún), ofreciendo así un punto focal a los inversionistas. Incluso en países con una alta concentración en una sola región, la tendencia de los principales inversionistas individuales en minería (por ejemplo, en Ghana, Nicaragua) se orientó a incorporar su propia infraestructura a las regiones con menos recursos.

En la medida en que la IED genera empleo, infraestructura y otros servicios, su ausencia en las regiones más pobres representa un grave obstáculo para poder superar la desigualdad del ingreso, y un estímulo para una mayor emigración hacia los centros urbanos. Ante la falta de políticas compensatorias, en varios países la IED complica la ejecución de las estrategias nacionales de desarrollo o de lucha contra la pobreza, que apuntan a reducir la desigualdad del ingreso a nivel regional. En el Recuadro 2 siguiente se analizan los casos de Malawi y Tanzania.

LOS SECTORES DINÁMICOS Y LA RECESIÓN MUNDIAL: ESTUDIOS DE CASOS EN PAÍSES ESPECÍFICOS



LOS SECTORES DINÁMICOS Y LA RECESIÓN MUNDIAL: ESTUDIOS DE CASOS EN PAÍSES ESPECÍFICOS

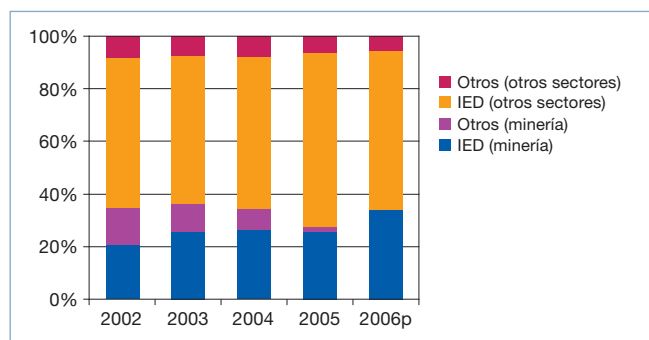
Este capítulo retoma el análisis presentado en la primera sección del Capítulo 3 y examina varios estudios de “sectores dinámicos” específicos que actualmente atraen inversiones de capital privado extranjero. Se analiza la minería en Tanzania, el sector manufacturero en la Zona Franca de Nicaragua, el sector inmobiliario y el turismo en Gambia, así como las telecomunicaciones en Uganda. Se describe y explica el dinamismo de cada uno de estos sectores y se analizan sus problemas, así como los obstáculos que amenazan su crecimiento futuro (algunos de ellos originados por la recesión mundial).

4.1 LA MINERÍA EN TANZANIA ⁸

La minería es el sector de más rápido crecimiento de Tanzania, habiendo registrado una tasa promedio del 14% en el período 2004-2008, es decir, el doble de la tasa de crecimiento total del PIB. Tanzania es el tercer productor de oro de África después de Sudáfrica y Ghana, y se cuenta entre los mayores productores de diamantes del mundo, además de su explotación de grandes volúmenes de otras piedras preciosas. No obstante, debido a que en sus inicios partió de niveles básicos reducidos, en 2007 la minería solamente representó un aporte del 3,5% al PIB.

Como se presenta en el gráfico 4.1, este crecimiento fue financiado casi en su totalidad por capital privado extranjero (CPE), mayormente por inversión extranjera directa (IED), ya sea bajo la forma de capital accionario o de préstamos provenientes de empresas filiales. Durante el período 2002-2006, un promedio del 49% de la IED total que recibió Tanzania se destinó al sector minero (pero solamente el 33% del CPE, debido a los grandes reembolsos de deuda). En consecuencia, la participación del sector minero en las existencias totales de IED aumentó del 27% al 36%.

Gráfico 4.1 Tanzania: contribución de la minería a las existencias de CPE



Fuente: base de datos del Banco de Tanzania, estimaciones de DFI.

Como se apreció en anteriores estudios del PFC, el sector minero mantiene un alto grado de exposición a la deuda,

especialmente en los períodos de expansión. Como se describe en el gráfico 4.1 y en el cuadro 4.1, los préstamos de fuentes no filiales (“otros” CPE) se acentuaron en el período 2002-2004 para complementar los recursos propios de las empresas y financiar grandes inversiones de capital, pero para 2006 se habían reducido casi a cero debido a la necesidad de rembolsar ese endeudamiento. En consecuencia, durante el período 2002-2004 la relación deuda/capital del sector fue especialmente elevada. Esta relación aún es relativamente alta, pues se mantiene la deuda con fuentes filiales (mayormente para capital de trabajo y como componente de la IED). En general, esta deuda está dotada de términos y condiciones extremadamente flexibles: puede renovarse si es a corto plazo, o reintegrarse si es a largo plazo, dependiendo del flujo de fondos de la empresa o de las prioridades de la casa matriz.

Cuadro 4.1 Relación deuda/capital (millones de US\$)

Rubro	2002	2003	2004	2005	2006
Total	1 304	1 589	1 614	1 413	1 882
Existencias de capital	450	440	481	911	1 269
Saldo de deuda	854	1 149	1 133	502	613
de filiales	332	683	755	408	610
de no filiales	522	466	378	94	3
Relación deuda/capital	1,9	2,6	2,4	0,6	0,5
Relación filiales/no filiales	0,6	1,5	2,0	4,3	203,4

Fuente: base de datos del Banco de Tanzania, estimaciones de DFI.

En el período 2003-2004, el sector minero produjo grandes utilidades, que luego se transformaron en modestas pérdidas en el período 2005-2006, como se presenta en el cuadro 4.2. Estas pérdidas fueron mayormente el reflejo de los elevados costos iniciales de las inversiones en nuevos proyectos, y se vieron compensados por la alta rentabilidad de los proyectos ya existentes.

Cuadro 4.2 Rendimiento del capital (2003-2006, millones de US\$)

Rubro	2002	2003	2004	2005	2006
Utilidades/pérdidas netas	28	70	62	-31	-9
Capital total	450	440	481	911	1 269
Rendimiento del capital	6%	16%	13%	-3%	-1%

Fuente: base de datos del Banco de Tanzania, estimaciones de DFI.

En términos generales, el panorama de inversiones es positivo, fundamentalmente porque los precios del oro han mantenido su valor durante la crisis económica. La intención del gobierno es que para 2025 el aporte de este sector al PIB ascienda al 10%. También se han identificado importantes yacimientos de uranio, anticipándose que atraerán nuevos flujos de capital.

Desde el punto de vista negativo, los beneficios para Tanzania han sido limitados, y será necesario adoptar

⁸ La información que no es propia del PFC se obtuvo de: Business Monitor International (2009); The East African (2006); FMI (2009c).

medidas adicionales para movilizar recursos destinados a la lucha contra la pobreza y el desarrollo. El sector está dominado por unos pocos inversionistas extranjeros, los únicos que pueden movilizar el capital necesario para proyectos a gran escala. Por esa misma razón de escala, el financiamiento es mayormente externo, ya que los bancos e instituciones financieras de Tanzania carecen del capital requerido. Por ende, la inversión local y la asociación en empresas conjuntas son mínimas, restringiendo así toda perspectiva de transferencia de tecnología o fortalecimiento de capacidades.

Aparte de los sueldos y salarios, los ingresos que recibe Tanzania también son mínimos. La Ley de Minería (1998) establece tarifas variables por un máximo de US\$ 600 para la preparación y renovación de licencias (dependiendo del grado de desarrollo de un proyecto), y un máximo de US\$ 1.500 por km² para el arrendamiento de tierras, lo que implica ingresos mínimos para Tanzania. Asimismo, las empresas mineras están exentas de derechos de importación e IVA sobre equipos y material esencial hasta fines del primer año de producción, y a partir de entonces los gravámenes se limitan al 5%. Hacia fines de 2008 solamente había una empresa, AngloGold Ashanti, que había pagado algún tipo de impuesto a la renta de sociedades, 10 años después de haber comenzado su explotación minera industrial. En el período 2005-2008 estas exenciones tributarias le costaron a Tanzania por lo menos 181.000 millones de chelines (US\$ 140 millones).

Para movilizar un mayor volumen de ingresos, en octubre de 2009 el Gobierno decidió presentar una enmienda a la Ley de Minería en la que se propone: una participación del Gobierno del 10%-15% en la propiedad de aquellas empresas mineras que considere "estratégicas" (por ejemplo, en las productoras de oro) (Reuters 2009); un aumento del 3% al 5% de las regalías percibidas por la producción de metales; derogar la exoneración fiscal a las importaciones de combustible para las minas de oro; aumento del 5% al 7% sobre los diamantes y piedras preciosas en bruto, y de cero al 3% sobre las piedras cortadas y pulidas; aplicación de un impuesto al combustible y utilización de su producto para la construcción de carreteras; cálculo de las regalías sobre la base del valor bruto, y establecimiento de una Autoridad de Minería para supervisar todas las actividades. Esta iniciativa cuenta con apoyo popular, teniendo en cuenta la percepción existente de que las empresas mineras han estado pagando muy poco en Tanzania, y las organizaciones de la sociedad civil están ejerciendo presión política para canalizar los recursos a la lucha contra la pobreza. Sin embargo, las empresas mineras se han empeñado en hacer otro tanto para que la legislación sea más moderada, con el argumento de que perjudicaría a un sector en crecimiento, especialmente en la actual situación de recesión mundial (Mines and Communities 2009 y Sunday Observer 2009).

4.2 LA INDUSTRIA MANUFACTURERA EN LAS ZONAS FRANCAS DE NICARAGUA

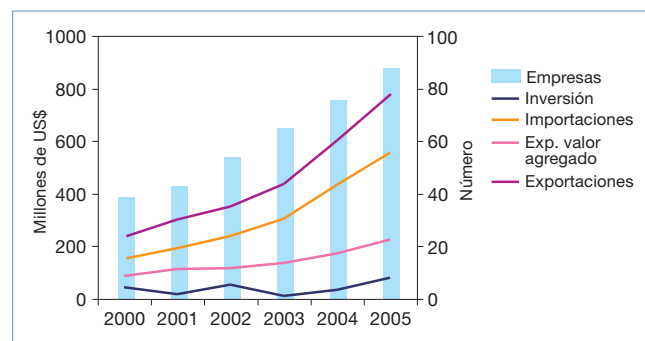
La industria manufacturera, que a partir de 1992 opera en Nicaragua bajo el régimen especial de Zona Franca con una jerarquía comercial preferencial, se ha transformado en una de las actividades más dinámicas de la economía, creciendo rápidamente de uno a 25 parques industriales y abarcando 88 empresas.

En 2005, las Zonas Francas ya producían exportaciones por US\$ 774 millones, incluidos US\$ 222 millones de valor agregado en Nicaragua, y generaban 74.908 puestos de trabajo. El sector de productos textiles y vestimenta fue el mayor en términos de exportaciones, puestos de trabajo y valor agregado, y en 2005 atrajo nuevas inversiones por US\$ 64 millones. Las actividades se centran principalmente en operaciones de montaje para exportación al mercado de Estados Unidos.

En la década de 1990, las inversiones en las Zonas Francas crecieron un promedio de 40% anual, llegando a US\$ 16 millones en 1999. Sin embargo, en el período 2000-2005 alcanzaron un promedio de US\$ 36 millones, en parte debido al aumento de los costos en los países competidores vecinos, como Guatemala y El Salvador.

Este crecimiento resistió la liberalización de los mercados textiles mundiales en 2005, pues el costo del transporte a los mercados de Estados Unidos compensa los menores costos de producción de China. Asimismo, Nicaragua contó con los beneficios de niveles más altos de seguridad que sus vecinos, así como de la ampliación del régimen de Zona Franca a la agroindustria, los servicios y las cadenas de suministro.

Gráfico 4.2 Zona Franca de Nicaragua



Fuente: Banco Central de Nicaragua (BCN), Dirección General de Aduanas (DGA), Comisión Nacional de Zonas Francas (CNZF)

Estas inversiones provinieron principalmente de Estados Unidos (38%), Canadá (19%), Taiwán (14%), Corea (13%), España (10%) y El Salvador (5%). Sin embargo, debe señalarse que casi todas las inversiones de Estados Unidos se registraron en los primeros años, en tanto que las más recientes provinieron de Taiwán y Corea del Sur.

Las exportaciones de textiles de las Zonas Francas también serán uno de los pocos sectores que se beneficiarán del Tratado de Libre Comercio CAFTA, pues Nicaragua es el único país al que se le otorgaron por 10 años condiciones de libre comercio para productos textiles y vestimenta por un volumen de hasta 100 millones de metros cuadrados. Las inversiones en las Zonas Francas continuarán aumentando en la medida en que Nicaragua mantenga condiciones tales como: 1) los acuerdos aprobados en el marco de la OMC; 2) el acceso al mercado de Estados Unidos; 3) la estabilidad política y social; 4) el apoyo del gobierno; 5) la disponibilidad de mano de obra, y 6) costos de producción competitivos.

Las Zonas Francas de Nicaragua (así como las de otros países) han sido objeto de ataque por parte de las organizaciones de la sociedad civil debido a la percepción negativa de sus repercusiones sobre el desarrollo de la mujer y la lucha contra la pobreza (Working Capital for Community Needs 2002), la eliminación de los sindicatos y la violación de los derechos de los trabajadores (Harford Web Publishing World History Archives). En un esfuerzo por mejorar los términos y condiciones de los trabajadores, en 2007 el Gobierno aumentó el salario mínimo en 33%. Durante el período 2007-2008, ello condujo a la decisión de reubicar 13 plantas, mayormente de propiedad taiwanesa, trasladándolas a China o Vietnam, donde la mano de obra era más barata (Nicaragua Network 2008) (irónicamente, inicialmente varias de esas empresas se habían trasladado de Costa Rica a Managua para aprovechar los bajos costos de la mano de obra!) (Caribbean Update (1996). Esto contribuyó a una baja del empleo en la Zona, de 88.629 puestos de trabajo en enero de 2008, a 73.224 a fines de ese año (Departamento de Estado de Estados Unidos 2009). Actualmente, el Gobierno está bajo presión para asegurar que otras empresas no actúen de igual manera (Nicaragua Network 2009).

Si bien este sector ha sido muy dinámico, los acontecimientos mencionados ofrecen algunas lecciones en términos de cautela para los países que intentan estimular este tipo de IED:

- El sector es vulnerable frente a las obcecadas decisiones económicas de industrias sin localización definida que consideran los derechos de los trabajadores como un impedimento para hacer negocios. Esta vulnerabilidad puede profundizarse en períodos de dificultades económicas.
- También demuestra la rapidez con que la IED puede entrar o salir como reacción a una decisión en términos de políticas (en este caso, el salario mínimo).
- Si las empresas están fundamentalmente más equipadas para operaciones de montaje que para otras etapas del proceso productivo, el nivel de valor agregado y transferencia tecnológica al país es limitado, y se acentúa la capacidad de retirarse rápidamente.

Bajo tales circunstancias, el valor agregado de este tipo de inversión para contribuir al cumplimiento de los objetivos de desarrollo en el mediano a largo plazo de un país, es limitado.

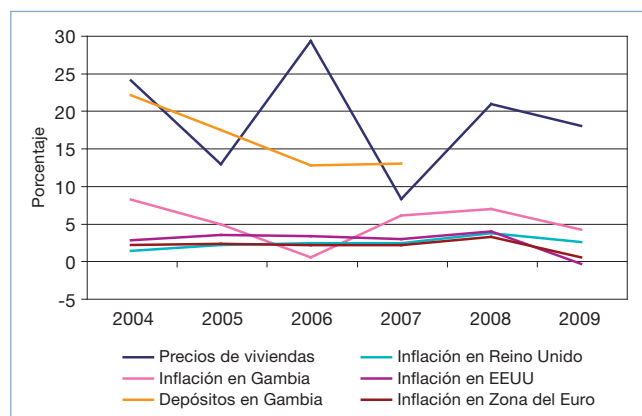
Quizá no resulte sorprendente que en Nicaragua los trabajadores hayan establecido su propia zona de libre comercio para la fabricación de prendas de vestir de algodón de tipo orgánico y en condiciones competitivas razonables para su exportación a Estados Unidos y Europa (Sustainable Design Update 2008).

4.3 EL SECTOR INMOBILIARIO EN GAMBIA

El sector inmobiliario ha sido un dinámico beneficiario de la IED en varios países, incluido Gambia en el período 2003-2008. Gran parte de los flujos de la IED registrada en el sector inmobiliario en el período 2004-2008 procedieron de personas físicas residentes fundamentalmente en países miembros de la OCDE. Estas personas compraban propiedades como residencias alternativas para el momento de su retiro o para arrendarlas como inversión. Se sabe que en este mercado intervienen expatriados de Gambia.

Los inversionistas consideran que en Gambia la propiedad es una inversión sólida, y anticipan ingresos futuros mucho más elevados por arrendamiento o venta. En el siguiente gráfico se compara la medida en que han variado los precios de las viviendas hasta el momento actual, con las tasas de depósitos en Gambia, y se presenta la tasa promedio de inflación anual en los principales centros de compra. Los precios de las viviendas reflejan una selección de propiedades de alto nivel destinadas tanto a ciudadanos de Gambia como a extranjeros (bien ubicadas, con vista al mar, calles totalmente pavimentadas, garantía de 24 horas de suministro de electricidad y agua, y con un diseño paisajístico y de jardinería ya desarrollado y mantenido), por lo cual no puede ser considerado como indicativo del mercado en su sentido más general.

Gráfico 4.3 Precios de viviendas y tasas de depósitos en Gambia, y tasas de inflación en las regiones consideradas como clientes



Es evidente que los precios de estas propiedades seleccionadas han mostrado un muy sólido desempeño, muy por encima de las tasas de inflación en los principales países compradores. Como se estima que el 62% de las

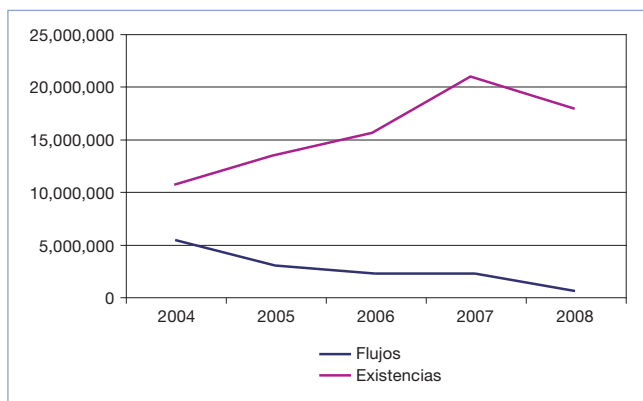
viviendas están arrendadas (y dejando de lado el ingreso por tal arrendamiento), ello implicaría una rentabilidad muy favorable sobre la inversión. Sin embargo, es interesante señalar que la tendencia de los precios de las viviendas puede compararse muy estrechamente con la rentabilidad que podría obtenerse si simplemente se depositaran los fondos en un banco de Gambia (con excepción del año 2007).

Son varios los factores que contribuyen a esta situación:

- Gambia se ha establecido como un destino de vacaciones al que se puede acceder en vuelos chárter baratos.
- Cuenta con una comunidad establecida de expatriados que brinda información a sus amigos y familiares en su país de origen.
- La legislación sobre tierras y propiedad privada garantiza el derecho a la propiedad.
- Las tarifas de servicios públicos e impuestos se fijan a nivel local y central, bajo el control de empresas nacionales y organismos públicos.
- El Gobierno ha estado invirtiendo en infraestructura y en instalaciones para eventos deportivos y conferencias.

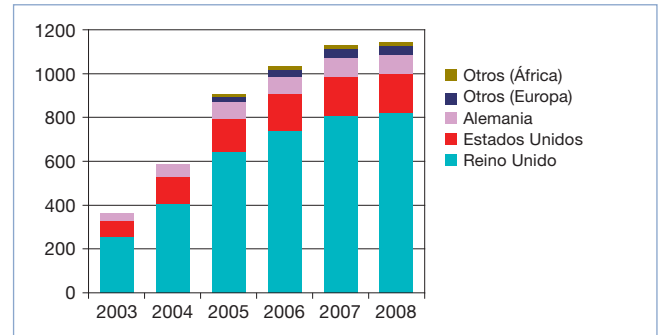
Sin embargo, la naturaleza dinámica del sector puede estar desgastando, por lo menos en el corto plazo. El gráfico 4.4 describe el ritmo de descenso de los flujos de IED durante el período. La brusca caída de 2008 se atribuyó directamente a la crisis financiera mundial, que también redujo la valoración de la IED ya existente. El impulso inicial es reflejo de sus comienzos a partir de una base reducida (solamente en los tres años anteriores a 2007 las existencias se duplicaron). La inflación de los precios de las propiedades también puede haber desempeñado un papel en esta situación.

Gráfico 4.4 Gambia: IED personal en el sector inmobiliario (US\$)



Como se señala en el capítulo 3, en este sector el rendimiento del capital (sobre la base de los ingresos por arrendamiento) se redujeron sustancialmente, pasando de casi 40% en 2004 a solamente 5% en 2008. También en este caso, ello puede atribuirse a las repercusiones de la crisis. Puede asimismo atribuirse en parte al notable aumento del número de propiedades disponibles en el período 2003-2005.

Gráfico 4.5 Gambia: número de propiedades de extranjeros (por país de origen del propietario)



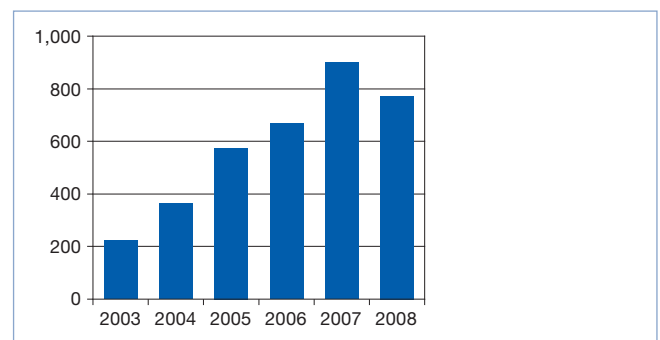
Fuente: base de datos del Banco Central de Gambia (CBG) y estimaciones propias basadas en material obtenido en entrevistas.

La mayor parte de las propiedades se construyeron por encargo, lo cual implicó el desarrollo de varios distritos aledaños a la ciudad capital y la correspondiente demanda de mejoras en infraestructura y servicios públicos.

El gráfico también demuestra que este mercado ha estado dominado por el Reino Unido, seguido de lejos por Estados Unidos y Alemania. Los propietarios de origen africano provienen principalmente de Nigeria, Senegal y Sudáfrica.

El gráfico siguiente presenta las "ganancias" o ingresos estimados sobre el arrendamiento de las propiedades. La mayor parte de este rendimiento se repatrió a los países de residencia de los propietarios, sin reinvertirse en Gambia. Los efectos que la IED personal en el sector inmobiliario tuvo sobre el desarrollo parecería ser más indirecto que directo, adoptando la forma de: uso de empresas constructoras y agencias locales, contratación de personal de servicio, desarrollo de la infraestructura local y gasto de dinero en la economía local por parte de una creciente comunidad de expatriados.

Gráfico 4.6 Gambia: ingreso estimado por arrendamiento (miles de US\$)



Fuente: base de datos del Banco Central de Gambia (CBG) y estimaciones propias basadas en material obtenido en entrevistas.

Por ende, el riesgo más inmediato para este sector surgiría del grado de vulnerabilidad frente a la recesión que tengan los principales países donde se origina la inversión. De hecho,

los ingresos ya se han reducido a consecuencia de la recesión mundial. Uno de los principales desarrolladores inmobiliarios de Gambia reveló que se registraron algunas “ventas de emergencia” llevadas a cabo por personas que sufrieron los efectos de la depresión mundial, y que ello debería compensarse mediante estrategias de marketing continuas y “vehementes”, la identificación de nuevos mercados y la ampliación planes de pago nuevos y flexibles. Por ende, si se toma en cuenta la concentración de la propiedad en el Reino Unido, una crisis más prolongada en ese país afectaría muy duramente a este sector. Un reto a más largo plazo consistiría en un cambio en las preferencias sobre la ubicación de las propiedades a arrendar.

4.4 ESTUDIO DE CASO ESPECÍFICO: EL TURISMO EN GAMBIA

El turismo ha sido un sector dinámico en varios de los países que participan en el PFC CPE, fundamentalmente en Gambia, Tanzania y Zambia. Representa el 16% del PIB de Gambia y es una de sus más importantes fuentes de empleo. Durante largo tiempo el país ha sido un destino popular, al que la mayoría de los visitantes llega en vuelos chárter, y donde en los últimos se años se han construido varios hoteles nuevos de grandes dimensiones, provocando así un significativo aumento en el número de visitantes.

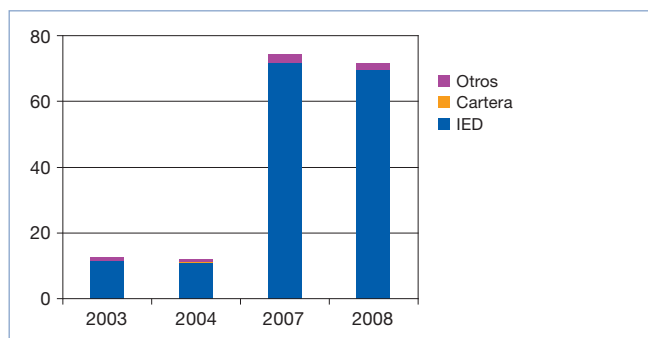
Cuadro 4.3 Llegada de turistas a Gambia en vuelos chárter (2003-2008)

Año	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Total	89 116	90 098	107 904	124 800	142 626	134 569
Variación sobre el año anterior	13%	1%	20%	16%	14%	-6%

Fuente: Banco Central de Gambia.

Gran parte de este desarrollo se debe a la IED. Entre 2004 y 2007, la IED aumentó en promedio un 86% anual (las inversiones de cartera y otras se mantuvieron en un nivel mínimo).

Gráfico 4.7 Gambia: existencias de IED en el sector turístico (millones de US\$)



Fuente: base de datos del Banco Central de Gambia.

En 2003 y 2004, la IED adoptó fundamentalmente la forma de préstamos, representando entre el doble y el triple del volumen de capital. Sin embargo, en 2007 y 2008 consistió exclusivamente en inversiones de capital, lo que implicó un cambio radical en la forma en que las empresas financiaban sus operaciones. En cierta medida, ello resulta sorprendente, teniendo en cuenta el rápido crecimiento del sector y la necesidad de financiarlo, e implica que los inversionistas extranjeros contaban con fondos abundantes.

No obstante, la crisis financiera golpeó duramente al sector, registrándose un estancamiento de las existencias de IED en 2008, y una reducción del número de turistas durante el periodo 2008-2009. Sobre la base de un gasto diario promedio de 500 Dalasis por turista (aproximadamente US\$ 19), ello provoca importantes efectos negativos sobre la economía local, desde los operadores individuales a los grandes hoteles, al tiempo que reduce las propuestas de nuevos emprendimientos. La rentabilidad también se vio afectada por una combinación de la caída en el número de turistas y el reembolso del financiamiento de los costos del capital para el desarrollo de proyectos, por lo que en 2008 el capital registró un rendimiento negativo de 2%.

La crisis está causando serios obstáculos en los seis meses de la temporada baja de 2009. Uno de los principales hoteles internacionales indicó en una entrevista que algunos operadores turísticos están retirando sus inversiones, 14 hoteles cerraron sus puertas durante la temporada y su personal ha sido suspendido temporalmente por falta de trabajo.

En el más largo plazo, el desarrollo de la industria turística es esencial para la Estrategia de lucha contra la pobreza de Gambia, por lo que es necesario enfrentar los siguientes retos (ODI 2006 y Gambia Investment Promotion and Free Zones Authority):

- Diversificar las fuentes de turismo (el 87% de los turistas provienen solamente de cuatro países).
- Incentivar el ingreso y el empleo: el sector está dominado por unos pocos operadores europeos que manejan paquetes turísticos económicos. La mayor parte del ingreso se canaliza a los operadores, las aerolíneas y los hoteles, y la mayoría de los empleados administrativos son expatriados. Por lo tanto, la contribución al desarrollo se limita a los salarios y puestos de trabajo para el personal hotelero de nivel no administrativo, y al gasto personal en alimentos y bebidas.
- Encarar la estacionalidad apuntando a un turismo de todo el año: el 70% de los turistas visitan el país entre noviembre y abril, lo cual significa que se descarta la presencia de muchos de ellos durante gran parte del año.
- Alentar a los principales operadores a reinvertir sus utilidades, en lugar de remitirlas al exterior.
- Diversificar la oferta de productos no limitando las vacaciones al sol, el mar y la arena, y mejorando la calidad

para apuntar a un mercado de nivel superior con mayor capacidad de gasto.

- Desarrollar el acceso a medios de transporte hacia el interior del país, y el suministro de energía eléctrica y agua potable.
- Fortalecer los vínculos entre el turismo y otros sectores productivos: si bien actualmente gran parte de los alimentos se importan, existen condiciones para abastecerse de la horticultura, la pesca y la agricultura a nivel local.
- Alinear el marketing a los objetivos nacionales de desarrollo, en lugar de dejarlo mayormente en manos de empresas internacionales.

4.5 LA INDUSTRIA DE LAS TELECOMUNICACIONES MÓVILES EN UGANDA ⁹

La liberalización ha hecho posible el rápido desarrollo de las telecomunicaciones en Uganda. El sector de la telefonía móvil está cubierto por cinco proveedores (Zain a partir de 1995, MTN en 1998, Uganda Telecom en 2001, Warid en febrero de 2008 y Orange Uganda en marzo de 2009), además de un sexto (Anupam) que comenzará a operar en breve. A pesar de la nueva competencia, hasta fines de 2008 el mercado estaba relativamente concentrado en tres operadores, MTN, Zain y Uganda Telecom, si bien Warid ha alcanzado rápidamente una penetración del 15%.

Este sector crece a una tasa anual del 50%-100%. En 1999, Uganda fue el primer país africano donde el número de abonados a la telefonía móvil superó el de usuarios de la telefonía fija, y esa relación actualmente es más de 40:1. Como se presenta en el cuadro siguiente, el ritmo de crecimiento durante 2008 no fue una excepción.

Cuadro 4.4 El sector de telecomunicaciones de Uganda durante 2008

	Mar -08	Junio -08	Sep. -08	Dic -08
Abonados móviles	5 704 506	6 140 822	7 460 011	8 554 864
Líneas fijas	166 552	160 768	167 011	168 481
Teléfonos prepagos	34 177	37 595	52 515	56 918
Teledensidad	20,6	21,3	25,8	29,5

Fuente: Comisión de Comunicaciones de Uganda (2009)

Sin embargo, la penetración relativamente baja de la telefonía móvil (solamente 37% en 2009) significa que existe un margen enorme para un futuro crecimiento, previéndose que la tasa de crecimiento solamente será superada por Camerún y llegará al 71% en 2014 (Pyramid 2009).

Como reflejo del crecimiento potencial, el sector tiene grandes oportunidades de rentabilidad. En 2008, las telecomunicaciones móviles generaron US\$ 540 millones en ingresos por servicios y, a pesar de la crisis financiera,

se pronostica que ascenderán a US\$ 630 millones en 2009. Los ingresos de Zain aumentaron 50%, llegando a US\$ 137 millones durante 2008. Sin embargo, la empresa declaró pérdidas operativas netas, incluidos impuestos, tanto en 2007 (US\$ 12,6 millones), como en 2008 (US\$ 22,4 millones), debido a la fuerte presión a la baja ejercida por la competencia sobre los precios, así como a las importantes inversiones en la actualización de infraestructura para reducir la congestión y aumentar su capacidad. MTN Uganda también planifica invertir US\$ 170 millones en la modernización de la red a la luz de la creciente competencia (Wireless Federation 2009) y a la "volatilidad" del mercado provocada por la lucha de precios. La recientemente incorporada Orange planifica invertir aproximadamente US\$ 200 millones en el curso de los tres próximos años.

Como se presenta en el cuadro siguiente, el sector está dominado por la inversión extranjera (incluso en Uganda Telecom, que se considera a sí misma como una empresa ugandesa). Ello plantea el riesgo de altos niveles de repatriación de utilidades, una vez completadas las inversiones iniciales.

Cuadro 4.5 Participación de inversionistas extranjeros en las telecomunicaciones de Uganda

Operador	Empresa matriz (participación en Uganda)	País de residencia
MTN Uganda (Declaración financiera de MTN 2008)	MTN Group (95%)	Sudáfrica
Orange Uganda (The East African 2008)	France Telecom (53%)	Francia
Uganda Telecom (Teleography 2008); (Lapgreen Networks 'Profiles'); All Africa Global Media (2007)	Lap Green Networks (69%)	Libia
Warid Telecom Uganda (Warid Telecoms)	Warid Telecom International (100%)	Abu Dhabi
Zain Uganda (Zain 2009)	Zain Africa BV (100%)	Países Bajos (Kuwait)

El cuadro también brinda pistas sobre las formas cada vez más complejas que adopta la inversión extranjera en toda la región, y más allá de sus límites. Zain es un caso típico:

- Zain Uganda (Celtel Limited Uganda) es una empresa subsidiaria, cuyo 100% es propiedad de Zain Africa BV Netherlands
- Zain Africa BV Netherlands es una empresa holandesa de cartera y finanzas (holding), 100% propiedad de Zain International BV, también registrada en los Países Bajos.

⁹ Comisión de Comunicaciones de Uganda (2009); Communication Pty Ltd (2009); Pyramid Research, Inc. (2009).

-
- Zain International BV es una empresa subsidiaria, 100% propiedad de Mobile Telecommunications Company KSC (la empresa que ejerce el “control final”), que está registrada en Kuwait y se cotiza en su Bolsa de Valores.

Esta complejidad plantea dificultades para el seguimiento y el análisis. Si bien estas empresas cotizan en bolsa, muchos de sus datos se presentan en un formato consolidado, lo que exige un seguimiento dentro de la empresa para conocer los detalles de sus inversiones en Uganda. En lo que concierne al país de origen, también surge la duda de si la inversión proviene de los Países Bajos (solamente una empresa holding), o de Kuwait (la casa matriz donde se toman las decisiones).

Asimismo, si se considera el volumen de adquisiciones que tuvieron lugar en el período 2008-2009, el sector parecería estar en condiciones bastante sólidas, incluso a la luz de la recesión mundial, aunque existe el riesgo de una reducción de las inversiones. En una encuesta reciente realizada entre empresas de Europa, Medio Oriente y África del Norte, el 60% de los encuestados no preveía reducción alguna en gran escala de la demanda por parte de los consumidores finales, o la posibilidad de guerras de precios. Sin embargo, el entorno económico está causando repercusiones de importancia sobre los costos, y el crecimiento sostenido enfrenta la amenaza de cuellos de botella de liquidez para el gasto de capital. Ello puede conducir a las empresas a reconsiderar o postergar inversiones de mayor envergadura (Technology Marketing Corporation 2009). En el caso del mercado africano, estas actitudes se reflejan en la percepción que tiene France Telecom en el sentido de que, a pesar de la crisis económica, el crecimiento se mantendrá en un nivel alto en África, porque es allí donde está la demanda (TradInvest Africa 2008).

Para el sector de las telecomunicaciones, el riesgo podría provenir de la “saturación de nuevas empresas”. En algunos mercados africanos los operadores móviles comienzan a poner en duda las utilidades que podrían obtener, y ello es lo que impulsa las actuales iniciativas de consolidación mediante fusiones y adquisiciones (Light Reading Communications Network 2009).

4.6 CONCLUSIONES

Todos los sectores mencionados se han visto afectados de distintas formas por la actual recesión mundial. El menos afectado parecería ser el de las telecomunicaciones, si bien el riesgo de postergación o cancelación de inversiones a gran escala representa una amenaza. El sector minero (con excepción del oro) se ha visto afectado debido a la caída en los precios de los productos básicos. La reducción de la demanda y la incertidumbre, especialmente en los principales mercados, Estados Unidos y Europa, ha golpeado duramente a los sectores manufacturero, turístico e inmobiliario.

Las repercusiones sobre algunos sectores (por ejemplo, la minería y la industria manufacturera) se han exacerbado debido a las iniciativas del Gobierno de reducir los incentivos cuando considera que las empresas contribuyen demasiado poco al ingreso público, o de mejorar las condiciones laborales cuando considera que los costos sociales son demasiado elevados. Las experiencias en los sectores minero y manufacturero demuestran que los beneficios que la IED teóricamente aporta al desarrollo (transferencia de tecnología, mayor prosperidad residente en el país, recaudación fiscal, fuentes de trabajo y capacitación local en gran escala) no pueden garantizarse de forma alguna.

Luego de muchos años en los que se prestó escasa atención a los ingresos o a los aportes al desarrollo, o a las condiciones laborales o ambientales que generaban los inversionistas, varios gobiernos han incluido estos aspectos en sus programas, lamentablemente en un momento en que algunas empresas pueden sostener legítimamente que sus utilidades se han reducido (aunque en la mayoría de los casos aún son muy elevadas). Ello causa que la negociación entre el gobierno y los inversionistas no residentes, especialmente sobre la posibilidad de modificar las condiciones para los inversionistas ya establecidos, se torne difícil y prolongada. Con frecuencia, los gobiernos tienen la percepción de que su posición es débil, y el caso de Nicaragua demuestra que aquellas industrias que no dependen de los recursos naturales locales pueden trasladarse rápidamente a otros lugares. No obstante, la minería y otros sectores que explotan recursos naturales tienen menos opciones, particularmente si se tiene en cuenta la fuerte competencia entablada a nivel mundial por inversionistas en busca de recursos no provenientes de la OCDE. La mayoría de los países de bajos ingresos ya no necesitan ofrecer incentivos de gran importancia al capital privado extranjero. Los gobiernos deberán mantener una posición firme con respecto a las nuevas medidas que adopten, y depender de acuerdos con sus vecinos regionales y del cumplimiento del derecho internacional, para así maximizar los futuros aportes al desarrollo que realicen los sectores dinámicos.

¿QUÉ IMPULSA LA INVERSIÓN? PERCEPCIONES, INTENCIONES Y RESPONSABILIDAD DE LOS INVERSIONISTAS



¿QUÉ IMPULSA LA INVERSIÓN? PERCEPCIONES, INTENCIONES Y RESPONSABILIDAD DE LOS INVERSIONISTAS

Es imposible formular una política para promover el capital privado extranjero sin conocer los factores que impulsan la inversión extranjera, así como su aporte actual y su probable contribución futura al desarrollo nacional. En consecuencia, el PFC CPE ha realizado encuestas entre los inversionistas (residentes y no residentes) para detectar sus percepciones sobre las políticas públicas y otros factores, sus intenciones en términos de inversiones futuras y la medida en que aplican políticas de responsabilidad empresarial. La integración de las “encuestas de percepción” con las encuestas sobre la escala y la composición del capital privado extranjero, ha tenido la ventaja adicional de aumentar en 30%-40% la tasa de respuesta del sector privado, pues quienes en él operan consideran que se les están formulando de manera más directa preguntas que tendrán luego repercusiones sobre la política pública.

En este capítulo se analizan los resultados del trabajo llevado a cabo en esta área en 11 países. Por otra parte, se examina también la decisión inicial de invertir, seguida por las actitudes actuales y las intenciones futuras, las fuentes de información que utilizan los inversionistas y sus políticas de responsabilidad social empresarial.

5.1 LA DECISIÓN INICIAL DE INVERTIR

¿Cuáles fueron los factores iniciales “determinantes” que impulsaron la decisión de invertir? Por su orden, los más importantes fueron:

- 1) La estabilidad política interna (primero en importancia en Burkina Faso, Gambia y Nicaragua).
- 2) La estabilidad económica interna (el más importante en Senegal).

RECUADRO 3 – ¿DEBEN LOS PAÍSES OFRECER ESTÍMULOS A LA IED?

Los resultados obtenidos por el PFC CPE en los países confirman que el papel de los estímulos en la captación de inversiones ha sido limitado, a pesar de lo cual hay varios países que les prestan gran atención. Con frecuencia, los gobiernos ofrecen estímulos a la IED como parte de una estrategia de promoción más amplia. Puede tratarse de incentivos fiscales (subsidios o exoneraciones fiscales), financieros (donaciones, créditos, capital, etc.) u otros (infraestructura subsidiada, preferencias en el mercado, capacitación laboral, investigación y desarrollo, etc.).

¿Qué dice la literatura al respecto? La OCDE considera que las ventajas que ofrecen los estímulos a la IED son muy limitadas: “en el mejor de los casos, inclinan la balanza en favor de un determinado lugar, entre un grupo de economías cuyo entorno se percibe igualmente propicio en términos generales”(OECD 2003). Los estímulos también pueden resultar antieconómicos cuando son ineficaces (cuando el costo excede a los beneficios), ineficientes (cuando los beneficios no se materializan en su totalidad o los costos no se minimizan), cuando tienen un elevado costo de sustitución o incurrir en pérdida de oportunidades (la inversión podría haberse efectuado de todas formas), o cuando dan lugar a la competencia con otras naciones. El peligro de esta última opción es una “carrera hacia la derrota” en la que los países se perjudican mutuamente y lo pagan con niveles más ineficientes de salud, seguridad, trabajo o medio ambiente. Por naturaleza, los estímulos a la IED también son discriminatorios y representan una fuente potencial de ineficiencia, pues no ofrecen las mismas condiciones a los inversionistas internos. Por tal motivo, el FMI y otros organismos internacionales, como la UNCTAD y el Banco

Mundial, en general exhortan a agrupaciones regionales tales como la Comunidad de África Oriental (FMI 2008) a adoptar “códigos de conducta” coordinados para la oferta de estímulos (FMI 2008f).

Blomstrom y Kokko (Blomstrom y Kokko 2003) sostienen que los responsables por la formulación de políticas deben considerar los estímulos como parte de la política industrial nacional, ofreciéndolos a todos los inversionistas (extranjeros y locales) en igualdad de condiciones, y destinándolos a aquellos sectores o regiones que tengan el mayor potencial para generar repercusiones sobre el desarrollo, de manera congruente con las estrategias nacionales de desarrollo.

La OCDE ofrece una lista de verificación formada por 20 preguntas cuyo uso decidirán los países (OECD 2003). El Instituto Internacional para el Desarrollo Sostenible elaboró una lista de verificación más amplia que toma en cuenta los efectos de los estímulos sobre el desarrollo sostenible (Instituto Internacional para el Desarrollo Sostenible 2009). En ambos casos, la conclusión es que los estímulos deben:

- estar disponibles para inversionistas extranjeros y locales por igual;
- ofrecerse solamente bajo circunstancias muy específicas en las que la inversión demuestre ofrecer un aporte neto a las iniciativas de desarrollo sostenible;
- someterse a un examen de su relación costo-beneficio antes del inicio de un proyecto, y de manera regular a partir de entonces, e
- integrarse en un plan nacional de desarrollo más amplio y adoptarse a nivel regional.

RECUADRO 4 - REPERCUSIONES DE LA PRIVATIZACIÓN

Se consideró que la privatización carecía relativamente de importancia como estímulo a la IED (como en el caso anterior, véase Bhinda y otros (2000)).

Ello difícilmente puede sorprender si se considera el reducido número de privatizaciones, con la excepción de Tanzania y Uganda, y su baja rentabilidad, excepto en el caso de Bolivia (debido a su aplicación a una empresa minera).

Gráfico 5.1 Número de privatizaciones (2000-2007)

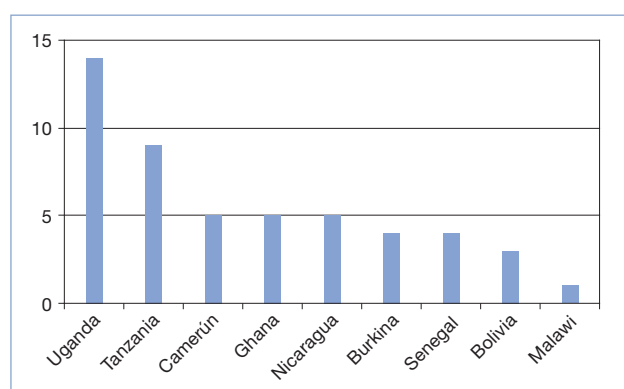
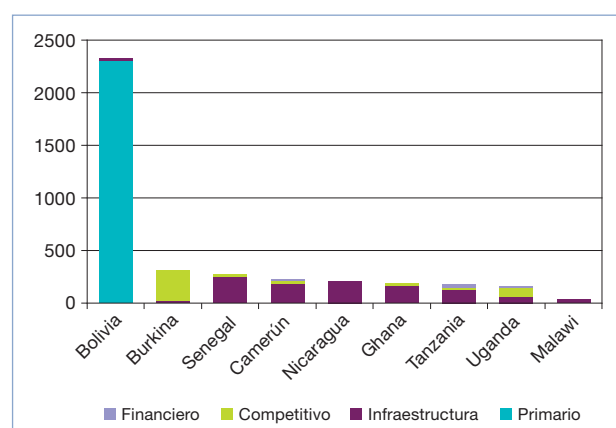


Gráfico 5.2 Ingresos por privatizaciones (2000-2007, millones US\$)



Fuente: Base de datos de privatizaciones del Banco Mundial

- 3) La productividad, el bajo costo y la disponibilidad de mano de obra (especialmente en Gambia, Nicaragua y Senegal).
- 4) Un sistema legal favorable a la inversión (particularmente en Bolivia).
- 5) El acceso a los mercados (especialmente en Bolivia, Burkina Faso, Gambia, Nicaragua y Senegal), si bien el énfasis puesto en los diversos mercados variaba, concentrándose el interés más vital por los mercados internacionales en Bolivia y Gambia, y por los mercados internos y regionales en otros países.

También incidían otros factores cuya importancia difería considerablemente según el país. Por ejemplo, los recursos naturales vinculados a la minería y el turismo fueron esenciales en Zambia, pero no así en otros lugares. La infraestructura tuvo mucha importancia en Gambia y Nicaragua, pero no tanta en otros países (lo que resulta curioso ya que posteriormente los inversionistas expresaron una fuerte disconformidad sobre este factor). Asimismo, los estímulos a la inversión fueron importantes en Nicaragua y Senegal pero no en otros destinos, lo cual, como se analiza en el Recuadro 3, plantea dudas con respecto a su utilidad.

Algunos factores mostraron invariablemente menor importancia. Entre ellos se incluyeron la liberalización de los controles cambiarios (que hasta cierto punto puede haberse dado por descontada), y el acceso al financiamiento mediante préstamos, lo cual refleja el hecho de que los inversionistas

extranjeros tienden a obtener préstamos *offshore* a través de sus empresas matrices. Las fusiones y adquisiciones carecieron de importancia, demostrando la preferencia de las inversiones por empresas nuevas, como sucede en las privatizaciones (que se analizan en el Recuadro 4 a la página 56).

Los factores también difirieron considerablemente según los diversos tipos de inversionistas. Por ejemplo, a los exportadores les interesaba mucho más el acceso a los mercados regionales e internacionales (por ejemplo, los mercados latinoamericanos y estadounidenses en el caso de Bolivia y Nicaragua, y los mercados europeos y regionales de África en el caso de los países africanos). Por otra parte, quienes no eran exportadores se mostraban más interesados en el tamaño y crecimiento del mercado interno. Senegal incluso clasificó a sus inversionistas en primarios, secundarios y terciarios. Los inversionistas primarios se sentían mayormente atraídos por la estabilidad económica interna y el acceso a los mercados internacionales, los secundarios por el acceso a los mercados y el comercio regionales, y los terciarios por el acceso a los mercados nacionales. Un análisis preliminar indica la existencia de un patrón similar en otros países. Más aún, las motivaciones de los inversionistas variaban según el país de origen: por ejemplo, los inversionistas de países asiáticos y otros países en desarrollo mostraban mucho menos interés por aspectos legales, regulatorios o tributarios, que por la calidad de la mano de obra, y la

RECUADRO 5 FACTORES DETERMINANTES DE LA IED CHINA

Tanto las motivaciones como los factores que impulsan a los inversionistas difieren según los diversos países de origen. Un buen ejemplo de ello es China, cuya importancia creció rápidamente a partir de 2000. Un estudio reciente (Gugler y Boie, 2008) detectó que la IED china se orienta principalmente a la **búsqueda de mercados** (según el 85% de las firmas encuestadas), por su necesidad de invertir en el exterior debido a que su capacidad es excesiva para el mercado interno. La **búsqueda estratégica de activos** fue la segunda motivación más importante (para el 51% de las firmas), principalmente en lo que concierne a la IED en las economías más desarrolladas. La IED **en busca de recursos** tuvo importancia para el 39% de los encuestados y se orientó a países ricos en petróleo y gas (con la participación de las tres principales empresas), así como a la minería en los sectores con recursos minerales (caracterizada por la participación de varias empresas más pequeñas). La **búsqueda de la eficiencia** fue menos importante para la mayoría de las empresas multinacionales chinas, pero lo será con el transcurso del tiempo a medida que en China los salarios aumenten en comparación con los costos del transporte.

efectividad y el costo de la infraestructura (véanse resultados anteriores similares en Bhinda y otros). En términos generales, estos resultados son congruentes con otros análisis sobre las inversiones chinas – véase el Recuadro 5.

¿Cómo se correlacionan estos resultados con los de otros estudios? El estudio internacional que más se aproxima a formular el mismo tipo de preguntas es la Encuesta de Inversionistas Extranjeros en África realizada por ONUDI (ONUDI 2007), que abarcó un número mucho más pequeño de inversionistas en 15 países africanos. En ella se identificaron los mismos dos factores principales, estabilidad política y económica, aunque en orden inverso. La seguridad física (sobre la cual no se preguntó en la encuesta del PFC) ocupó el tercer lugar, seguida por el acceso a los mercados, la disponibilidad/bajo costo de la mano de obra calificada (que ocupaban respectivamente el quinto y tercer puesto en nuestras encuestas), la infraestructura y el marco legal. Los incentivos y la adquisición de empresas ya instaladas (fusiones y adquisiciones o privatización) ocupaban posiciones muy inferiores en la lista. Por lo tanto, en términos generales las tendencias son las mismas, con ligeras diferencias. En lo que respecta a países individuales, Burkina Faso y Senegal fueron los únicos que se incluyeron en ambos muestreos. La estabilidad política y económica, el acceso a los mercados y los factores positivos en términos de manos de obra fueron componentes compartidos por las encuestas

del PFC y ONUDI, en tanto que la seguridad física surgió con mayor fuerza en la encuesta de ONUDI en Burkina, y la infraestructura en la realizada en Senegal.

Bolivia y Gambia investigaron fuentes de información que los condujeron a su decisión inicial y llegaron a resultados bastante diferentes. En el caso de Bolivia, hubo otras empresas y asociaciones privadas que tuvieron mayor importancia, lo cual refleja el alto grado de organización del sector privado, con un organismo colectivo que representa a las asociaciones dedicadas a determinados sectores económicos y regiones. Sin embargo, en Gambia predominó Internet, especialmente para los inversionistas en los sectores turístico, inmobiliario y financiero. Las embajadas de los gobiernos de ambos países en el exterior fueron importantes para los inversionistas extranjeros. En Gambia también revistieron importancia las iniciativas de marketing desarrolladas por el gobierno (a través de ferias, organismos de promoción, etc.).

Gráfico 5.3 Bolivia: fuentes de información que orientan la decisión inicial de invertir (% , 2005)

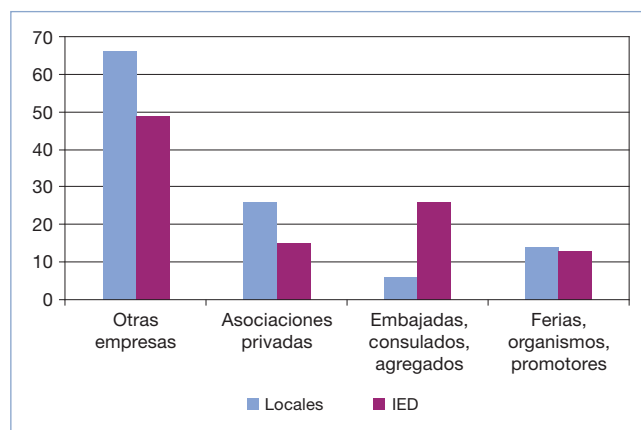
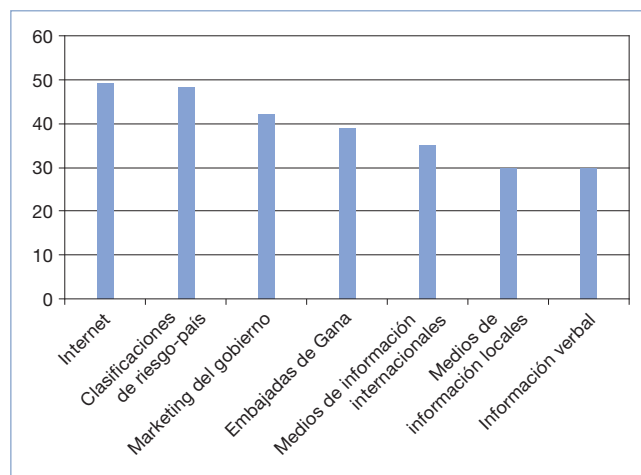


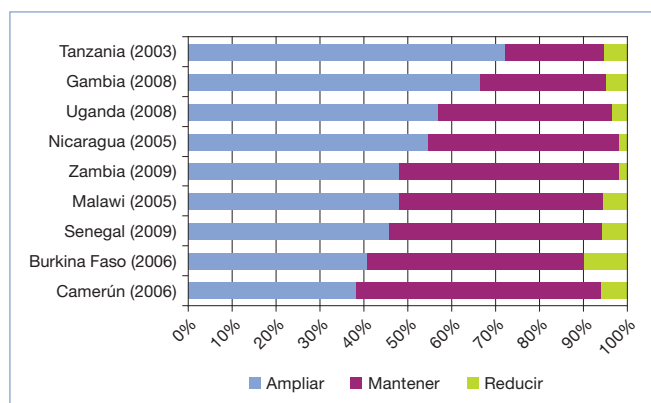
Gráfico 5.4 Gambia: fuentes de información que orientan la decisión inicial de invertir (2009)



5.2 INVERSIONES Y PERSPECTIVAS GENERALES FUTURAS

En resumen, ante las preguntas sobre sus planes y perspectivas generales en el mediano plazo, los inversionistas se mostraron muy favorables, y la amplia mayoría planifica ampliar o mantener sus inversiones. Los inversionistas fueron especialmente optimistas en Tanzania, Gambia, Uganda y Nicaragua (donde más del 50% planifica ampliar sus actividades). Solamente una pequeña minoría en cada país contempla una reducción de sus inversiones. Estos resultados positivos se mantuvieron válidos incluso a fines de 2008 y comienzos de 2009, cuando estalló la crisis económica (momento en que se llevaban a cabo las encuestas en Gambia, Senegal y Zambia), lo que refleja una gran capacidad de recuperación entre los inversionistas.

Gráfico 5.5 Decisiones de inversión futura



No obstante, los resultados por país también registran diferencias entre distintos grupos. Por ejemplo, en Bolivia los exportadores se mostraron más inclinados que los no exportadores a ampliar sus futuras inversiones, lo cual implica un mayor potencial de crecimiento en los mercados internacionales. Los inversionistas internos también exhibieron una actitud más positiva que los extranjeros, algunos de los cuales se preocupaban por posibles expropiaciones.

Las áreas más importantes para la ampliación de la inversión futura fueron la mano de obra (capacitación del personal y contratación de ciudadanos nacionales), la intensificación de la tecnología y la diversificación por producto dentro del mismo sector económico. Se constataron perspectivas variadas en términos de diversificación, tanto hacia nuevos países como dentro del propio país y en nuevos sectores económicos. Menos probable era la contratación de expatriados: la mayoría estaba dispuesta a mantener los niveles existentes, pero varios planificaban una reducción. Asimismo, en su mayoría los inversionistas preveían un aumento de las utilidades y del volumen de negocios. Solamente en Uganda y Ghana se planteó el tema del equilibrio de géneros en los lugares de trabajo, y casi la

mitad de los encuestados indicaron su intención de mejorar este aspecto (véanse más detalles en la sección 5.5).

Aparte de lo anterior, las prioridades de los inversionistas registraron divergencias según el país, tales como:

- mayor importación de insumos en Burkina Faso y Senegal;
- diversificación de productos en Camerún, Gambia, Ghana, Nicaragua, Senegal y Uganda;
- diversificación en nuevos sectores en Senegal y Zambia;
- inversión en nuevas regiones del país en Gambia;
- establecimiento en países de la región fronterizos con Camerún, Gambia, Malawi y Senegal, o exportaciones a tales países;
- mantenimiento/mejora de las instalaciones existentes en Ghana y Uganda.

5.3 FACTORES QUE AFECTAN LAS DECISIONES ACTUALES

5.3.1 Resultados generales del PFC

En esta sección se presentan los resultados sobre los factores que afectan la decisión actual de invertir. Como puede apreciarse a continuación, se consideró que el clima general de inversión había tenido una influencia positiva sobre la decisión de invertir en los casos de Nicaragua, Gambia, Senegal, Burkina Faso y Tanzania, pero efectos negativos en Uganda, Zambia, Bolivia, Camerún, Ghana y Malawi.

Gráfico 5.6 Percepción del clima de inversión

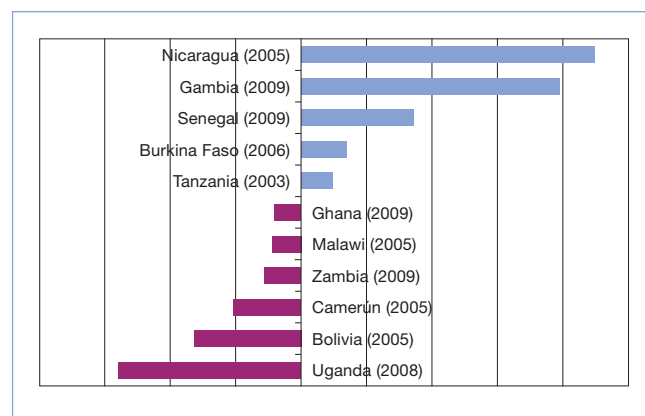
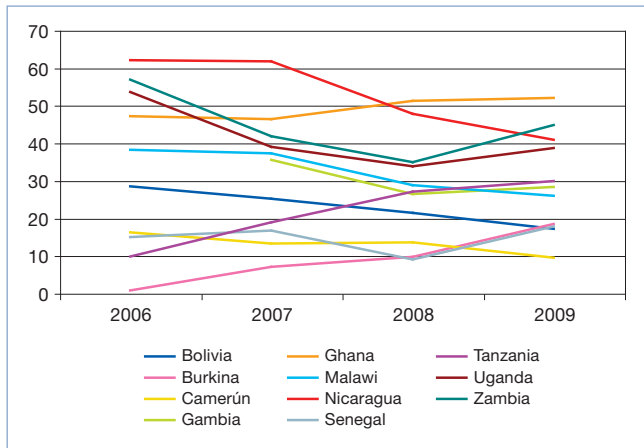


Gráfico 5.7 Doing Business: la facilidad de hacer negocios



Estos resultados deben tratarse con cierta cautela. El hecho de que Zambia y Ghana hayan sido clasificados negativamente puede ser en parte reflejo de los efectos de la crisis económica en curso. Sin embargo, ello contrasta con las clasificaciones positivas de Gambia y Senegal, cuyas encuestas se llevaron a cabo aproximadamente en la misma fecha. Los resultados preliminares muy negativos de Uganda son sorprendentes si se tienen en cuenta sus recientes progresos, y quizá sean el resultado del conocimiento que se tiene sobre los intereses de los inversionistas.

En contraposición, el estudio del clima general de inversión del Gráfico 5.7 presenta clasificaciones ponderadas sobre la "facilidad de hacer negocios"¹⁰ en los mismos países, usando para ello la encuesta "Doing Business" del Banco Mundial. Solamente se registraron mejoras en la posición de Ghana, Burkina Faso y Tanzania con relación a otros países: en particular no sucedió así en Gambia, Nicaragua y Senegal. No resulta sorprendente que ambas evaluaciones muestren marcadas diferencias, por varios motivos. La encuesta *Doing Business* hace hincapié principalmente en aspectos de procedimiento y burocráticos, más que en aspectos de política y otros de carácter más general; sus muestras son mucho más limitadas, y se centran en los inversionistas no residentes, en tanto que el PFC incluye también a los residentes. En lo que concierne a los factores individuales que limitan la actividad de las empresas, los datos de *Doing Business* con frecuencia tampoco concuerdan con los resultados del PFC: por ejemplo, en *Doing Business* se indica

que la obtención de créditos es relativamente más simple en Malawi, y que el sistema tributario en Malawi y Uganda representa un problema menor que en otros países, en tanto que en las encuestas del PFC los inversionistas se mostraron más descontentos con la falta de crédito y los elevados impuestos en esos países que en otros.

Analizando el tema en mayor detalle, los gráficos abajo y en las páginas 61 y 62 presentan los cinco factores más positivos y negativos para cada país. Entre los catalizadores más importantes se cuentan el tamaño del mercado o el acceso a los mercados (en la mayoría de los países); los recursos humanos, y las instituciones locales (en seis países); los servicios bancarios (en cuatro países), la situación política interna (en tres países), y la economía interna (en dos países). Entre las restricciones más significativas se incluyeron el suministro de energía eléctrica (en seis países), la corrupción, las tasas de interés, y la inflación (en cinco países), aspectos vinculados al sistema tributario (en cuatro países), enfermedades y contrabando (en tres países).

Gráfico 5.8 Bolivia: principales catalizadores y limitaciones

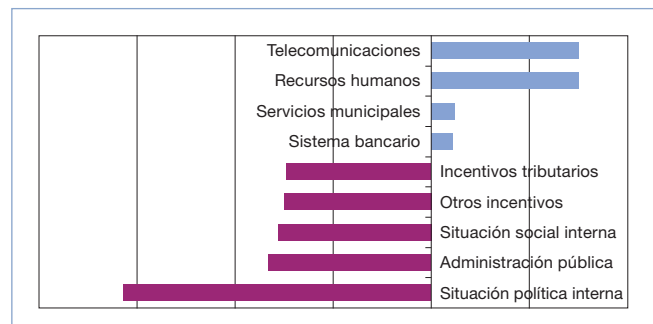
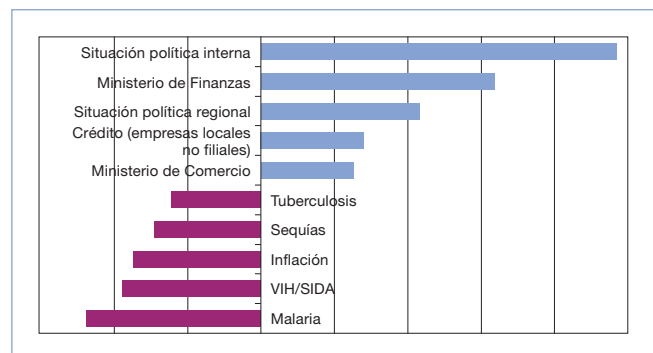


Gráfico 5.9 Burkina: principales catalizadores y limitaciones



¹⁰ En la clasificación "Ease of Doing Business" (Facilidad de hacer negocios) se agrupan 10 áreas individuales que incluyen: la instalación de una empresa, la gestión de permisos de construcción, la contratación de trabajadores, el registro de una propiedad, la obtención de créditos, la protección de los inversionistas, el pago de impuestos, el comercio transfronterizo, el cumplimiento de contratos y el cierre de negocios. Estas categorías se obtuvieron de diversos informes publicados en <http://www.doingbusiness.org/>. Para reflejar las distorsiones que pueden causar las diferencias en el número de países que se incluyen cada año (2006 = 155, 2007 = 175, 2008 = 178, 2009 = 181), se dividió la clasificación *Doing Business* correspondiente a cada país por el número total de países, multiplicándola luego por 100 para obtener una escala congruente de 1 a 100. El resultado se restó luego a 100, para reflejar con mayor claridad los progresos alcanzados a través del tiempo: una tendencia creciente refleja una mejora de la clasificación y viceversa.

¿QUÉ IMPULSA LA INVERSIÓN? PERCEPCIONES, INTENCIONES Y RESPONSABILIDAD DE LOS INVERSIONISTAS

Gráfico 5.10 Camerún: principales catalizadores y limitaciones

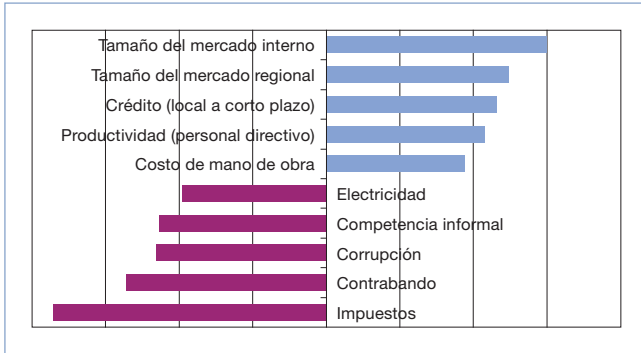


Gráfico 5.13 Malawi: principales catalizadores y limitaciones

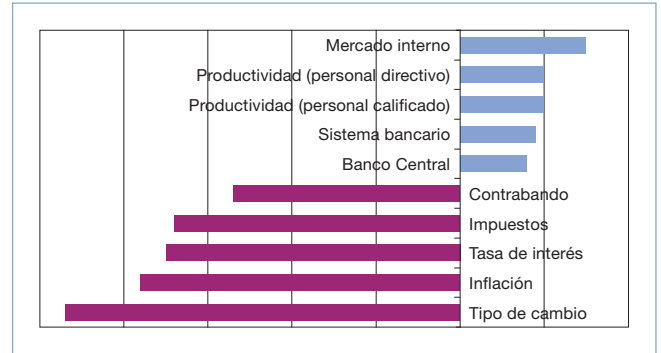


Gráfico 5.11 Gambia: principales catalizadores y limitaciones

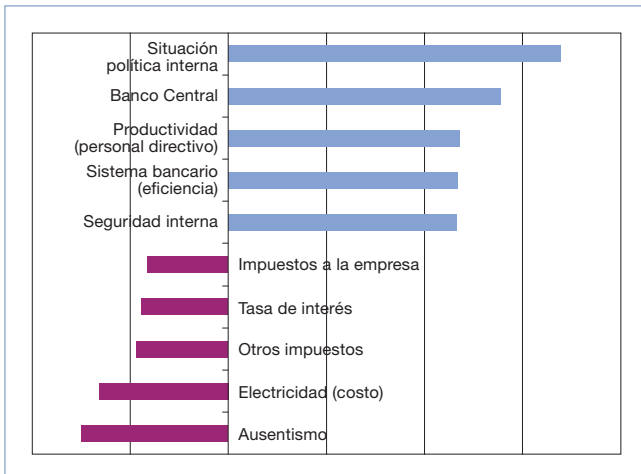


Gráfico 5.14 Nicaragua: principales catalizadores y limitaciones

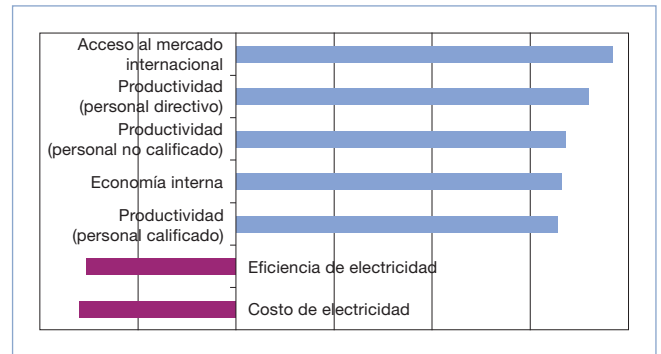


Gráfico 5.12 Ghana: principales catalizadores y limitaciones

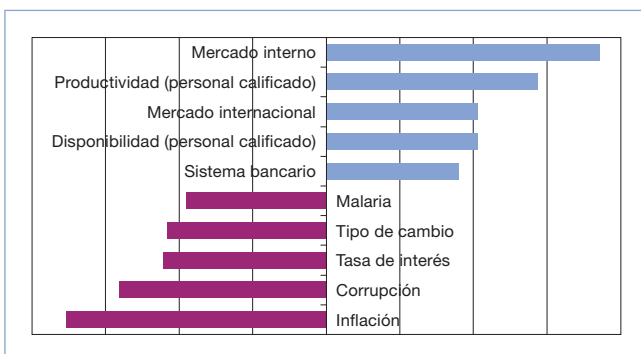


Gráfico 5.15 Senegal: principales catalizadores y limitaciones

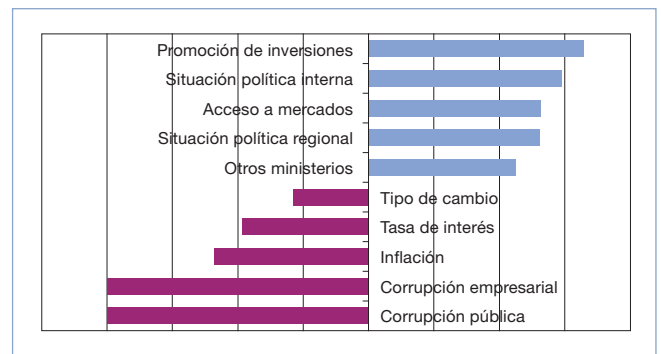


Gráfico 5.16 Tanzania: principales catalizadores y limitaciones

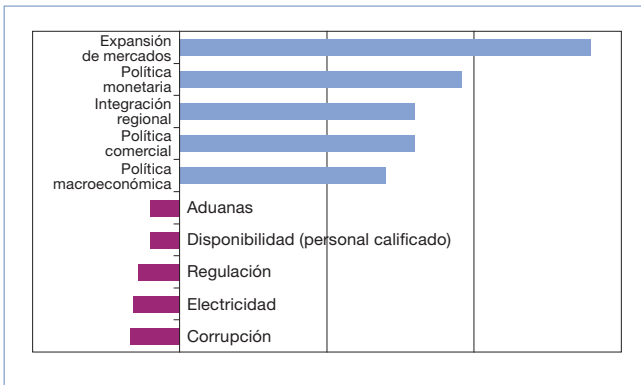


Gráfico 5.17 Uganda: principales catalizadores y limitaciones

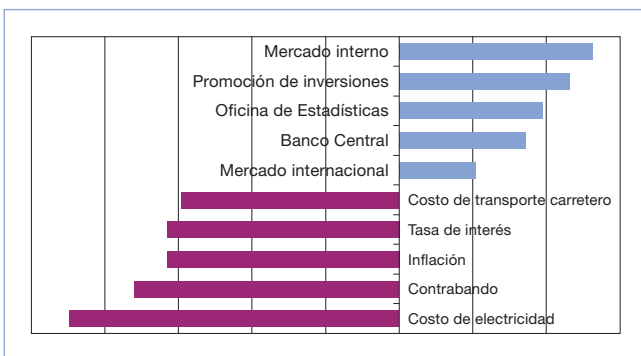
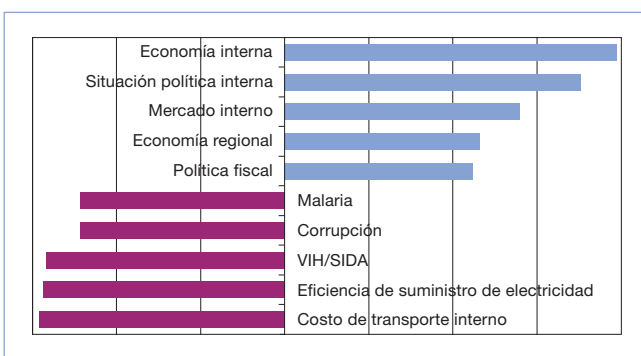


Gráfico 5.18 Zambia: principales catalizadores y limitaciones



5.3.2 Comparación con otros estudios

En una comparación entre los resultados del PFC para países específicos por una parte, y el *Africa Competitiveness Report* (Informe sobre la competitividad en África) (que también incluye diferentes resultados de los Perfiles del Clima de Inversión del Banco Mundial) y el *Global Competitiveness Report* (Informe sobre la competitividad mundial), ambos del WEF (Foro Económico Mundial) se llega a varias conclusiones similares en términos de los cinco factores más problemáticos para la inversión (en los que se centran los informes del WEF). En general, coinciden en que el suministro poco fiable de

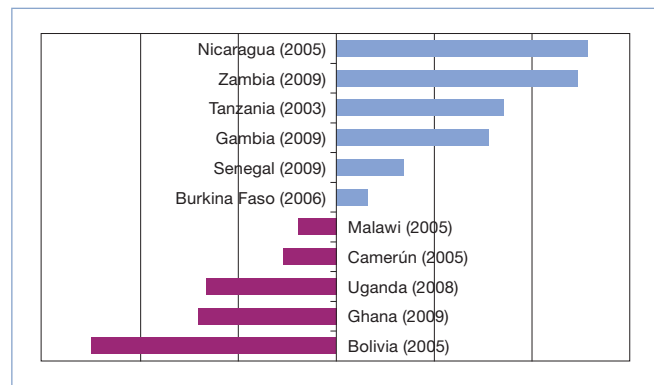
electricidad y los elevados niveles de corrupción y de cargas tributarias son los principales problemas en la mayoría de los países, a los que se agrega la inestabilidad política en algunos. Sin embargo, en los resultados del PFC se destacan con mayor fuerza factores de la economía real y componentes sociales, como la mano de obra, el transporte, aspectos vinculados a la salud y el medio ambiente, así como los mayores niveles de inflación de 2008 y las tasas de interés, poniendo mucho menos énfasis en los problemas regulatorios y burocráticos.

Por el contrario, el estudio *Enterprise Benchmarking Programme* del Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI 2006) destaca los factores positivos que impulsan la inversión. Si se lo compara con los resultados del PFC, identifica algunos factores relativamente diferentes, además de la mano de obra calificada en Ghana. También en este caso, ello se debe en parte a la metodología utilizada, que se centra en los procedimientos de instalación de las empresas, la infraestructura y el transporte, omitiéndose los factores macroeconómicos.

5.3.3 Factores económicos y financieros

Se percibió que los factores económicos y financieros tenían un fuerte efecto positivo en seis países, principalmente en Nicaragua y Zambia, y un efecto negativo en cinco (especialmente en Bolivia).

Gráfico 5.19 Factores económicos y financieros



Factores económicos

La situación económica interna dio lugar a una percepción muy positiva en la mayor parte de los países, pero negativa en Bolivia y Malawi. La economía regional tuvo características menos positivas en la mayoría de los casos, pero negativas en Malawi (debido a los efectos causados por Zimbabwe). La economía mundial tuvo repercusiones positivas en Burkina Faso y Zambia, pero negativas en Malawi y Senegal (en este último caso, reflejando el hecho de que la encuesta se llevó a cabo durante la crisis mundial).

Los factores comerciales resultaron positivos para Gambia, Gambia, Senegal y Tanzania, pero surgieron problemas como resultado de la competencia en importaciones y del contrabando, especialmente en Camerún, Malawi y Uganda.

¿QUÉ IMPULSA LA INVERSIÓN? PERCEPCIONES, INTENCIONES Y RESPONSABILIDAD DE LOS INVERSIONISTAS

Cuadro 5.1 Comparación de las cinco principales limitaciones: FEM, Banco Mundial y PFC

País	Índice de competitividad - FEM	Perfil de clima de inversión - BM	PFC
Bolivia	(2008) Inestabilidad política Inflación Inestabilidad del gobierno Ineficiencia de la burocracia pública Corrupción	n.d.	(2005) Clima político interno Administración pública Situación social interna Otros incentivos Incentivos tributarios
Burkina Faso	(2007-08) Corrupción Acceso al financiamiento Reglamentaciones tributarias Niveles tributarios Inflación	(2006) Acceso al financiamiento Electricidad Niveles tributarios Corrupción Sector informal	(2006) Malaria VIH/SIDA Inflación Sequías Tuberculosis
Camerún	(2007-08) Corrupción Acceso al financiamiento Reglamentaciones tributarias Niveles tributarios Ineficiencia de la burocracia pública	(2006) Niveles tributarios Electricidad Acceso al financiamiento Sector informal Licencias y permisos	(2005) Impuestos Contrabando Corrupción Competencia informal Electricidad
Gambia	(2007-08) Acceso al financiamiento Fuerza de trabajo con capacitación insuficiente Niveles tributarios Infraestructura insuficiente Falta de ética laboral	(2006) Electricidad Acceso al financiamiento Niveles tributarios Acceso a la tierra Sector informal	(2009p) Ausentismo Electricidad (costo) Otros impuestos Niveles tributarios Impuestos a las empresas
Ghana	(2007-08) Acceso al financiamiento Infraestructura insuficiente Ineficiencia de la burocracia pública Falta de ética laboral Corrupción	(2007) Electricidad Acceso al financiamiento Niveles tributarios Acceso a la tierra Sector informal	(2009) Inflación Corrupción Tasas de interés Tipo de cambio Malaria
Malawi	(2007-08) Acceso al financiamiento Infraestructura insuficiente Regulación de divisas Niveles tributarios Corrupción	(2005) Acceso al financiamiento Electricidad Licencias y permisos Niveles tributarios Inestabilidad política	(2005) Tipo de cambio Inflación Tasa de interés Impuestos Contrabando
Nicaragua	(2008) Inestabilidad política Corrupción Inflación Ineficiencia de la burocracia pública Infraestructura insuficiente	n.d.	(2005) Electricidad (costo) Electricidad (eficiencia)
Senegal	(2007-08) Acceso al financiamiento Corrupción Niveles tributarios Reglamentación tributaria Inflación	(2007) Electricidad Acceso al financiamiento Acceso a la tierra Sector informal Niveles tributarios	(2009p) Corrupción pública Corrupción empresarial Inflación Tasas de interés Tipo de cambio
Tanzania	(2007-08) Infraestructura insuficiente Fuerza de trabajo con capacitación insuficiente Corrupción Acceso al financiamiento Ineficiencia de la burocracia pública	(2006) Electricidad Acceso al financiamiento Niveles tributarios Transporte Acceso a la tierra	(2003) Corrupción Electricidad Regulación Disponibilidad de personal calificado Aduanas

Cuadro 5.1 (cont.)

País	Índice de competitividad - FEM	Perfil de clima de inversión - BM	PFC
Uganda	(2007-08) Acceso al financiamiento Corrupción Infraestructura insuficiente Niveles tributarios Falta de ética laboral	(2006) Electricidad Acceso al financiamiento Acceso a la tierra Sector informal Niveles tributarios	(2008p) Electricidad (costo) Contrabando Inflación Tasas de interés Transporte terrestre (costo)
Zambia	(2007-08) Acceso al financiamiento Corrupción Infraestructura insuficiente Niveles tributarios Regulación tributaria	(2007) Niveles tributarios Sector informal Acceso al financiamiento Electricidad Acceso a la tierra	(2009p) Transporte interno (costo) Electricidad (eficiencia) VIH/SIDA Corrupción Malaria

Fuentes: Bolivia y Nicaragua: *Global Competitiveness Report 2009-10* del Foro Económico Mundial; Datos sobre otros países: *Africa Competitiveness Report 2009* del Foro Económico Mundial

La liberalización del mercado cambiario se consideró como algo positivo en Gambia y Senegal, pero tuvo efectos negativos en Camerún y Malawi. La elevada inflación, las altas tasas de interés y un tipo de cambio volátil o no competitivo provocaron efectos negativos en Burkina, Camerún, Gambia, Malawi, Senegal, Tanzania y Uganda, en parte como reflejo de los altos precios de los alimentos y combustibles. Sin embargo, en Nicaragua y Tanzania la aplicación de políticas monetarias responsables impulsó la inversión.

Acceso a los mercados

El tamaño del mercado interno revistió gran importancia en Camerún, Gambia, Malawi, Senegal, Tanzania, Uganda y Zambia. En Gambia y Nicaragua también tuvo importancia el acceso a mercados internacionales.

Acceso al crédito

El acceso al crédito condujo a la inversión extranjera en Burkina Faso, Camerún, Gambia y Malawi, y a la inversión local en Nicaragua, Senegal y Uganda. Sin embargo, los inversionistas locales en Malawi y los extranjeros en Uganda carecieron de crédito.

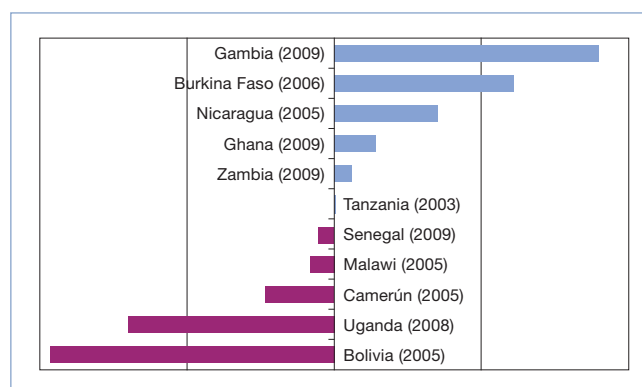
Incentivos e impuestos

Los altos impuestos se contaron entre los factores más negativos en Camerún, Gambia, Malawi y Uganda, pero sus niveles más bajos tuvieron efectos positivos en Nicaragua, Tanzania y Zambia. En general, los incentivos tributarios y no tributarios fueron percibidos negativamente (pues los inversionistas siempre pensaban que otros recibían incentivos más altos!), excepto en el caso de Zambia, donde fueron generosos.

5.3.4 Factores políticos y de gobernanza

Los factores políticos fueron objeto de una percepción muy positiva en Gambia y Burkina Faso, y muy negativa en Bolivia y Uganda.

Gráfico 5.22 Factores políticos



Estabilidad política

La estabilidad política interna fue el factor más importante de impulso de la inversión, aunque la estabilidad política regional también desempeñó un papel prominente. Casi todos los países registraron los efectos positivos de la estabilidad, pero en Bolivia la inestabilidad tuvo repercusiones negativas. En términos generales, y con la excepción de Bolivia, estos resultados difieren marcadamente de las evaluaciones (como las de *Control Risks and Lloyds 2009*) sobre el futuro "riesgo político" potencial de expropiaciones debidas a una "cultura víctima", o de continuas revisiones de contratos para aumentar una recaudación tributaria que se describe como "expropiación progresiva". En África es escasa la evidencia de una tendencia de tal magnitud, excepto en la medida en que la mayor inversión (incluso de fuentes no integrantes de la OCDE) ofrece a los gobiernos que la reciben un mayor poder de negociación, y por lo tanto conduce a un nivel de tributación más normal que puede contribuir mejor al desarrollo nacional. En lugar de ello, los citados análisis principalmente sirven para acentuar las percepciones de alto riesgo de los inversionistas y desalentar así la inversión o fomentar una rápida repatriación de las ganancias.

RECUADRO 6 - ¿LAS PERCEPCIONES SON EXACTAS? TASAS DE INTERÉS Y TIPOS DE CAMBIO

Los inversionistas se mostraron desconformes con respecto a las elevadas tasas de interés en Camerún, Gambia, Malawi, Tanzania y Uganda. Como se presenta en los gráficos siguientes, en ambos casos los márgenes (*spread*) entre las tasas para préstamos y depósitos, y las tasas reales para préstamos, superiores a la inflación, fueron relativamente elevados en 2003 (10% o más), como consecuencia de una información ineficiente y de una fuerte percepción de riesgo con relación al endeudamiento público. En el transcurso del tiempo, la reducción del incumplimiento en el pago de préstamos, una menor percepción de riesgo y mayores utilidades, así como una competencia más intensa por parte de nuevos bancos extranjeros, causaron una considerable disminución de los márgenes y las tasas reales en varios países, pero no tanto como se esperaba, pues los nuevos bancos financiaban mayormente a empresas transnacionales de primer nivel.

Sin embargo, si se realiza una comparación entre los países participantes en el PFC CPE, tanto los márgenes como las tasas reales en Tanzania y Uganda fueron muy inferiores a los de otros países donde eran motivo de inquietud. Asimismo, no fueron tan significativamente menores en Bolivia o Zambia, donde los inversionistas no se preocupaban tanto por las tasas de interés. Las tasas de interés continuaron siendo un factor preocupante,

incluso en aquellos países donde habían registrado una baja notable.

De igual manera, las percepciones de los tipos volátiles de cambio no siempre se ajustan a la realidad, y en general presentan un efecto de "resaca" de 1-2 años en los que la volatilidad continúa siendo una preocupación, incluso mucho después de haberse recuperado la estabilidad. Por otra parte, las inquietudes de los exportadores con respecto a las tasas de cambio sobrevaluadas por lo general se justifican por las tendencias recientes en la mayoría de los países. No obstante, en aquellos países en que los inversionistas provienen principalmente del mercado local y dependen de las importaciones, se prefiere la apreciación del tipo de cambio pues reduce los costos de importación: en consecuencia, las percepciones de los inversionistas pueden no coincidir con la política pública dirigida a mantener la competitividad.

En términos generales, las percepciones de los inversionistas no siempre son un reflejo preciso de las condiciones económicas o una guía adecuada sobre las prioridades en términos de política económica: antes de proponer recomendaciones siempre se las debe analizar cuidadosa y detalladamente, comparándolas con los datos económicos.

Gráfico 5.20 Márgenes de tasas de interés

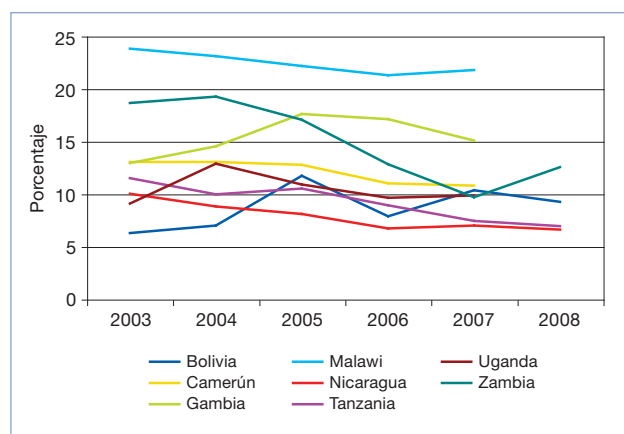
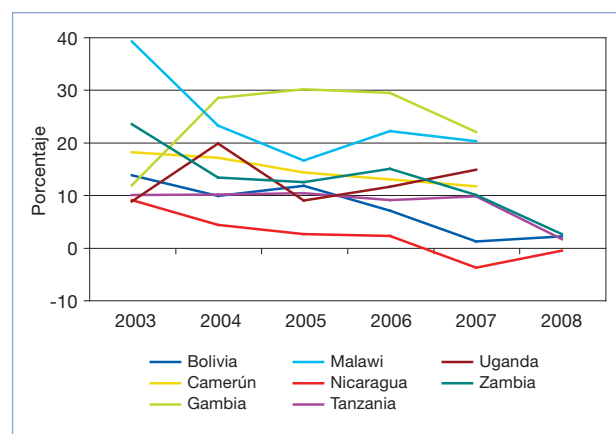


Gráfico 5.21 Tasas de interés reales



Fuentes: Estadísticas Financieras Internacionales (IFS) y *World Economic Outlook* (WEO) del FMI.

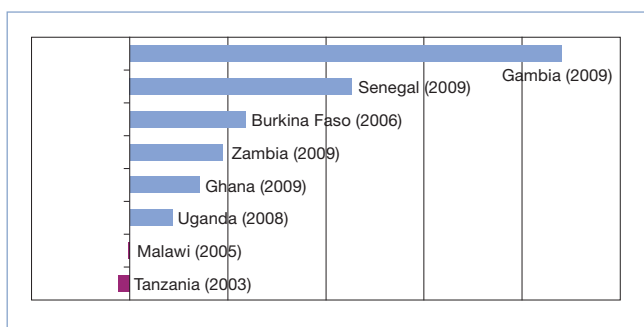
Corrupción

La corrupción fue considerada como el factor de política y gobernanza más negativo en todos los países. Sin embargo, a diferencia de algunas otras encuestas (como *Transparency International 2008*) que mayormente se centran en la corrupción pública, en la mayoría de los países la corrupción empresarial también mostró igual importancia. Ello refleja tanto el papel protagónico que algunas empresas desempeñan en la corrupción de funcionarios públicos para obtener contratos en detrimento de sus competidores, como el soborno y el fraude en las negociaciones con otras empresas, como resultado de las lagunas existentes en la legislación internacional y nacional.

Eficiencia institucional

Como se apreció anteriormente, la rapidez y eficiencia que en general muestran los organismos en su gestión de las actividades de los inversionistas, fue un factor positivo en la mayoría de los países, particularmente en Gambia y Senegal. Los bancos centrales también se consideraron en términos muy positivos, en tanto que esa consideración fue negativa para los organismos impositivos, las aduanas y las instituciones a cargo de la infraestructura (lo cual no es sorprendente). Con respecto al sistema legal, las opiniones fueron diversas (positivas en Burkina Faso, Camerún, Gambia, Ghana y Senegal, pero negativas en Bolivia, Malawi, Tanzania y Uganda). En varios países, los inversionistas locales se mostraron más negativos que los extranjeros, ya que estos últimos recibían mayores beneficios de las "oficinas multi-servicio", organismos de promoción de las inversiones que les ayudaban en todas sus gestiones ante el gobierno.

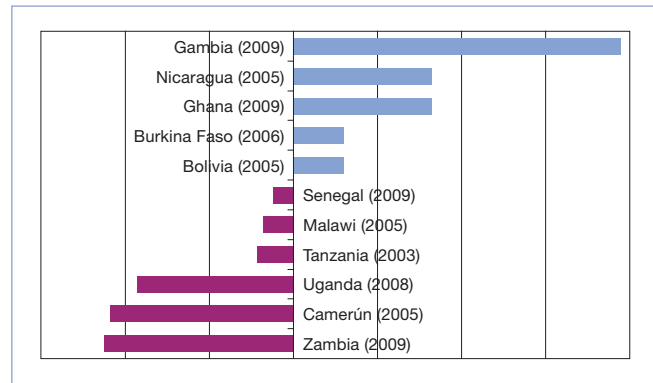
Gráfico 5.23 Eficiencia institucional



5.3.5 Infraestructura

La infraestructura registró repercusiones variadas sobre la inversión, mayormente positivas en Gambia, Nicaragua y Ghana, pero más negativas en Camerún, Uganda y Zambia.

Gráfico 5.24 Factores de infraestructura



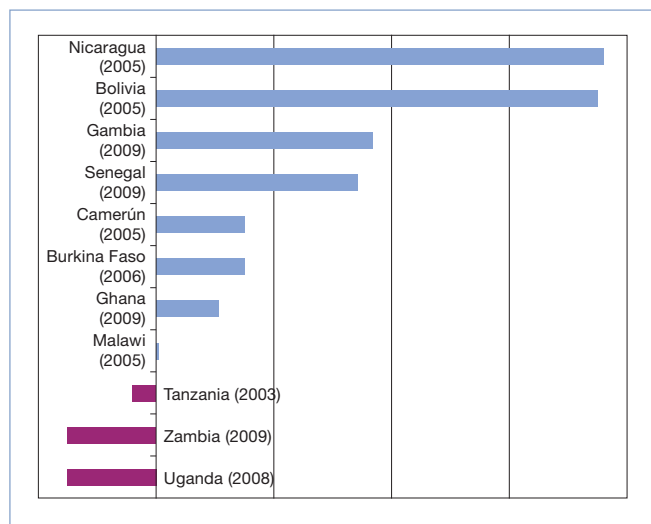
En varios países se estableció una diferencia entre la eficiencia y el costo de diversos tipos de infraestructura. Entre los factores más positivos se incluían los servicios bancarios (Gambia, Malawi, Uganda y Zambia), aunque sus costos dieron lugar a una percepción negativa en Malawi y Zambia. En varios países las telecomunicaciones se percibieron positivamente, gracias al acceso generalizado a las redes de telefonía móvil y a Internet.

El factor más negativo continuó siendo la electricidad (Camerún, Malawi, Nicaragua, Uganda y Zambia), aunque en Gambia resultó al mismo tiempo eficiente y prohibitivamente costosa. También se consideró negativamente el transporte terrestre (Bolivia, Camerún, Malawi, Uganda), aunque su percepción fue positiva en Gambia (debido a recientes mejoras de gran importancia) y en Nicaragua. Las opiniones sobre el suministro de agua difirieron entre los diversos países. Los resultados sobre Bolivia coinciden con un estudio del Foro Económico Mundial (Foro Económico Mundial 2007) en el cual se consigna que ese país tiene el "déficit de infraestructura" más alto de América Latina, especialmente en lo que concierne al transporte terrestre. Si bien UNCTAD-WAIPA (Asociación Mundial de Organismos de Promoción de Inversiones) detectó que los organismos de promoción de inversiones de África se han centrado en promover la inversión en infraestructura, fundamentalmente en electricidad y telecomunicaciones, resta mucho por hacer, mayormente en la promoción de la inversión pública y privada en sectores menos dinámicos que las telecomunicaciones (UNCTAD/WAIPA (2008)).

5.3.6 Factores laborales

Los factores vinculados a los recursos humanos tuvieron una percepción positiva en Bolivia y Nicaragua, y negativa solamente en Tanzania, Uganda y Zambia.

Gráfico 5.25 Factores laborales

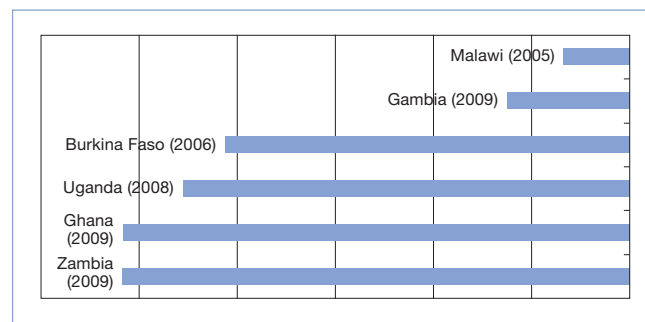


La productividad del personal directivo y la mano de obra calificada fue el factor más positivo, en tanto que las percepciones sobre la mano de obra no calificada fueron más variadas (positivas en Gambia y Nicaragua, pero negativas en Camerún, Malawi y Zambia). El ausentismo y la rotación de personal causaron problemas en todos los países, además de Camerún, y todos ellos enfrentaron dificultades para la contratación de expatriados. El costo relativamente bajo de la mano de obra fue un factor positivo en Camerún, Gambia, Nicaragua, Senegal y Uganda. En Malawi el salario mínimo fue considerado como un factor negativo por los inversionistas extranjeros (aunque positivo por los inversionistas locales). La adecuada disponibilidad de todo tipo de mano de obra se consideró positiva en Gambia, Malawi y Senegal, pero en Tanzania, Uganda y Zambia se registró una carencia de personal calificado, lo que condujo a una fuerte dependencia de personal directivo extranjero. Si bien la regulación laboral tiene fuerte incidencia en los criterios de la encuesta *Doing Business* del Banco Mundial, no se consideró como un aspecto negativo de gran importancia en ninguno de los países encuestados, fortaleciendo así el argumento de la OIT, ICTU (Bakvis 2006) y organizaciones de la sociedad civil en favor de un enfoque más equilibrado de los factores relacionados con el trabajo.

5.3.7 Factores de salud

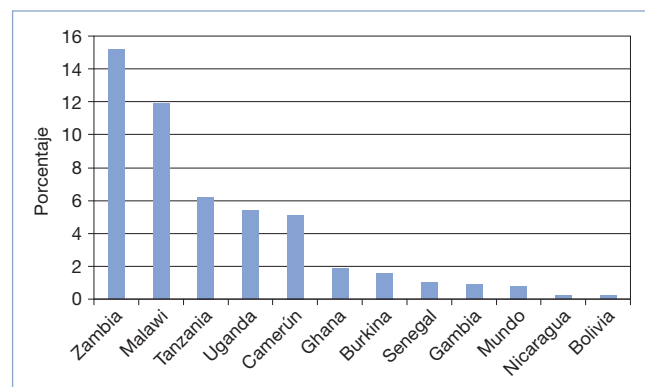
Los factores de salud recibieron una clasificación muy negativa en siete de los ocho países en los que se evaluó este aspecto. Como se presenta a continuación, esa percepción negativa se acentuó especialmente en Zambia, Ghana, Uganda y Burkina Faso, en tanto que en Tanzania también se detectaron las repercusiones muy negativas del VIH y la malaria.

Gráfico 5.26 Factores sanitarios



En todos los países se formularon preguntas sobre los efectos de enfermedades más específicas. El VIH/SIDA recibió la clasificación más negativa en Malawi, Uganda, Zambia, Burkina Faso y Tanzania. Estos resultados se justifican por su tasa de prevalencia en adultos entre 15 y 49 años de edad en Zambia, Malawi, Tanzania y Uganda, como se presenta en el gráfico siguiente, pero las repercusiones fuertemente negativas en Burkina fueron sorprendentes teniendo en cuenta su tasa relativamente baja. En Nicaragua, el VIH/SIDA tuvo escasos efectos como reflejo de una de las tasas más bajas de prevalencia.

Gráfico 5.27 Prevalencia del VIH/SIDA entre adultos (2007)



Fuente: Agencia Central de Inteligencia

La tuberculosis representó un problema de gran importancia en Gambia, Malawi, Uganda y Burkina Faso, al igual que la malaria en Malawi, Uganda, Zambia y Burkina Faso, en todos los casos de acuerdo con su índice de prevalencia y con los resultados de los estudios del WEF sobre los efectos particularmente perniciosos de la malaria sobre la productividad, debido a la imprevisible reaparición de esta enfermedad (Foro Económico Mundial, 2006).

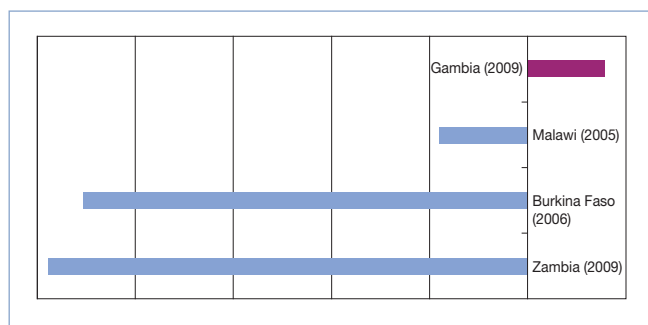
Los factores sanitarios, como elementos determinantes de la IED, han sido subestimados y escasamente comprendidos, como lo reveló un estudio reciente en el que se analiza la IED en el África Subsahariana en el período 2000-2004. Una vez tomado en cuenta el tamaño del mercado, la disminución de la IED en el África Subsahariana, en comparación con otras

regiones, se explicó fundamentalmente por la insuficiente disponibilidad de bienes públicos: una acumulación de capital humano relativamente baja en términos de educación y salud en esa región. Ante la ausencia de VIH y malaria, las entradas netas de IED en un país de características medias del África Subsahariana podrían haber sido un tercio más altas (Azémar y Desbordes 2009). Estos efectos se agudizaron debido a la interacción negativa de estas enfermedades: las investigaciones han detectado que los adultos no inmunes infectados con VIH corren un mayor riesgo de contraer una malaria aguda (Cohen y otros, 2008), y que la doble infección de VIH y malaria contribuye a la diseminación de ambas enfermedades en el África Sub Sahariana (Abu-Raddad y otros, 2006). La influencia negativa del VIH/SIDA sobre el capital humano incide en el momento de decidir en qué país africano invertirá una empresa interesada en la eficiencia (pero no en la decisión inicial de invertir en África) (Estelle Bierman, 2008). Estas conclusiones complementarias implican que la inversión directa de las empresas en el fomento de la salud de sus trabajadores y sus familias tendrá una alta rentabilidad, al igual que el apoyo que representan la promoción y la contribución impositiva para una prestación pública más amplia de servicios de salud.

5.3.8 Factores ambientales

Los factores ambientales fueron positivos en Gambia, pero negativos en los demás países. El resultado de Gambia se debió fundamentalmente a las repercusiones positivas de la reconstrucción costera (que contribuyó a sustentar la industria turística) y al manejo de otros desastres naturales. Sin embargo, el reto que implica una reconstrucción más extensa del área costera es permanente. Las sequías e inundaciones causaron repercusiones negativas en los demás países, como reflejo de las características impredecibles de los patrones climáticos debidos en parte al cambio climático, debilitando en particular las inversiones en los sectores agrícola y agroindustrial.

Gráfico 5.28 Factores ambientales



5.4 FUENTES DE INFORMACIÓN

Varios países formularon preguntas sobre el uso de diversas fuentes de información para la toma de decisiones, y algunos

de ellos lo hicieron con mayor nivel de detalle para evaluar el grado de conocimiento que tenían las empresas sobre la información brindada por el gobierno. Entre estos últimos, Camerún y Gambia detectaron que más de la mitad de los encuestados tenían conocimiento sobre cada uno de los rubros enumerados (en Burkina lo tenía solamente el 30%-40%). Entre las distintas fuentes de información, las asociaciones del sector privado fueron de gran utilidad en Bolivia, Burkina Faso, Camerún y Gambia; también lo fue Internet en Malawi y Uganda (incluidas versiones en la Web de publicaciones de organismos públicos), así como los bancos centrales en Burkina Faso, Camerún y Nicaragua. En general, y siempre que se publicaran rápidamente, los informes de países del PFC CPE ocuparon un lugar muy alto en la clasificación.

5.5 RESPONSABILIDAD EMPRESARIAL

A pesar de múltiples iniciativas a nivel mundial para promover la responsabilidad empresarial, vinculadas a aspectos sociales, ambientales, laborales, de infraestructura, corrupción y gobernanza, la mayoría de los países en desarrollo carecen de los medios necesarios para el seguimiento de las acciones de las empresas dirigidas al real cumplimiento de tales iniciativas. En consecuencia, los países se han mostrado entusiastas al poder captar por primera vez esta información que les permite evaluar si las empresas contribuyen de forma más amplia al desarrollo nacional; por ello, últimamente el PFC CPE incorporó preguntas sobre responsabilidad empresarial en sus encuestas. Sin embargo, en sus primeras encuestas algunos países se mostraron reacios a formular preguntas sobre aspectos vinculados a la responsabilidad pues consideraban que ello podría parecer demasiado entrometido y reducir así el nivel de respuesta a la encuesta general; por ello, son solamente siete los países participantes que están experimentando con estas nuevas preguntas.

Como se presenta en los gráficos siguientes, en los que se toma como ejemplos a Bolivia, Gambia y Nicaragua en la página 69, entre los principales resultados se incluye el hecho de que prácticamente todas las empresas cuentan con programas de capacitación para su personal a los que asignan sumas considerables, y aproximadamente dos tercios de ellas tienen programas para la contratación y ascenso de los ciudadanos nacionales, pero solamente el 35% cuenta con programas formales para promover el equilibrio de géneros. Hay muchas otras que son conscientes de la necesidad de ascender a ciudadanos nacionales a cargos directivos y calificados y mejorar el equilibrio de géneros, y están dispuestas a hacerlo, pero no disponen de planes destinados a lograr esos objetivos. Entre las empresas que cuentan con políticas a estos efectos, solamente la mitad las cumplen totalmente en lo que respecta al ascenso de ciudadanos nacionales, y apenas una cuarta parte lo hace en lo que concierne al equilibrio de géneros. En consecuencia,

los avances en términos de equidad de géneros y ascenso de ciudadanos nacionales varían notablemente entre los distintos tipos de trabajo (directivo, calificado, no calificado) y los diferentes países.

Los propósitos en términos de políticas de todos los países que participaron en el PFC CPE consistían en promover la representación de la mujer en la fuerza laboral, y reducir la dependencia de los expatriados. Sin embargo, la participación femenina continuó postergándose, llegando a un 30%, pero oscilando entre el 25% en Ghana y el 35% en Gambia y Nicaragua. La dependencia de los expatriados solamente alcanzó un promedio del 4%, pero osciló entre el 1% en Ghana y el 8% en Gambia.

Si estos resultados se analizan en mayor detalle, en función del nivel del personal, Nicaragua casi ha logrado la equidad de géneros a nivel directivo, en tanto que Nicaragua y Gambia la han alcanzado a nivel de la mano de obra calificada, pero a Gambia aún le resta un camino por recorrer en lo que respecta al nivel directivo, y otro tanto le sucede a Ghana en lo que concierne a la mano de obra calificada. El principal problema de género se presentó a nivel de la mano de obra no calificada, aunque en Gambia las mujeres tuvieron una representación ligeramente superior.

En Zambia, Gambia y Tanzania se registró una fuerte dependencia de expatriados a nivel directivo, y lo mismo sucedió en Zambia a nivel del personal calificado (debido a la presencia de la industria de la minería), pero en todos los países el personal no calificado estuvo integrado casi en su totalidad por trabajadores de origen nacional.

¿Las empresas tuvieron una percepción correcta de estos desequilibrios? En Gambia y Nicaragua se las interrogó sobre su percepción del equilibrio y se detectó que su evaluación del desequilibrio en función del género era correcta en términos generales, pero mostraban una tendencia a subestimar su utilización de los expatriados a nivel directivo y de trabajo calificado. Por ello, las empresas reconocen que aún resta mucho por hacer en ambas áreas.

Gráfico 5.29 Existencia de política oficial de recursos humanos

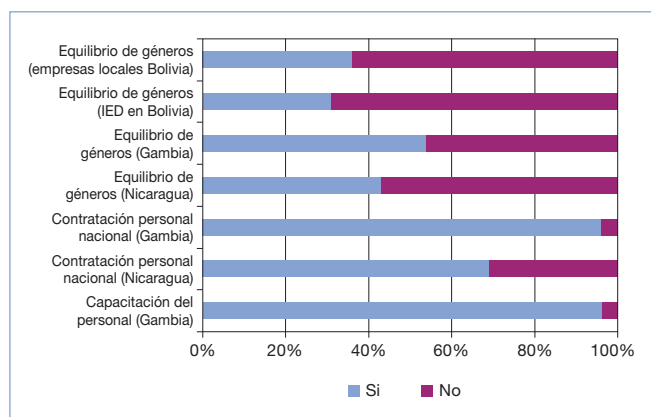
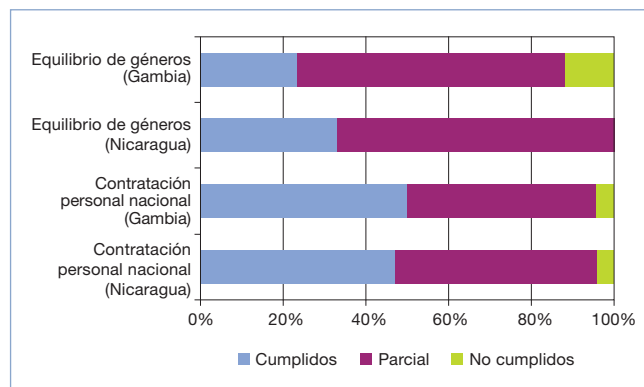


Gráfico 5.30 Cumplimiento de objetivos de política de recursos humanos

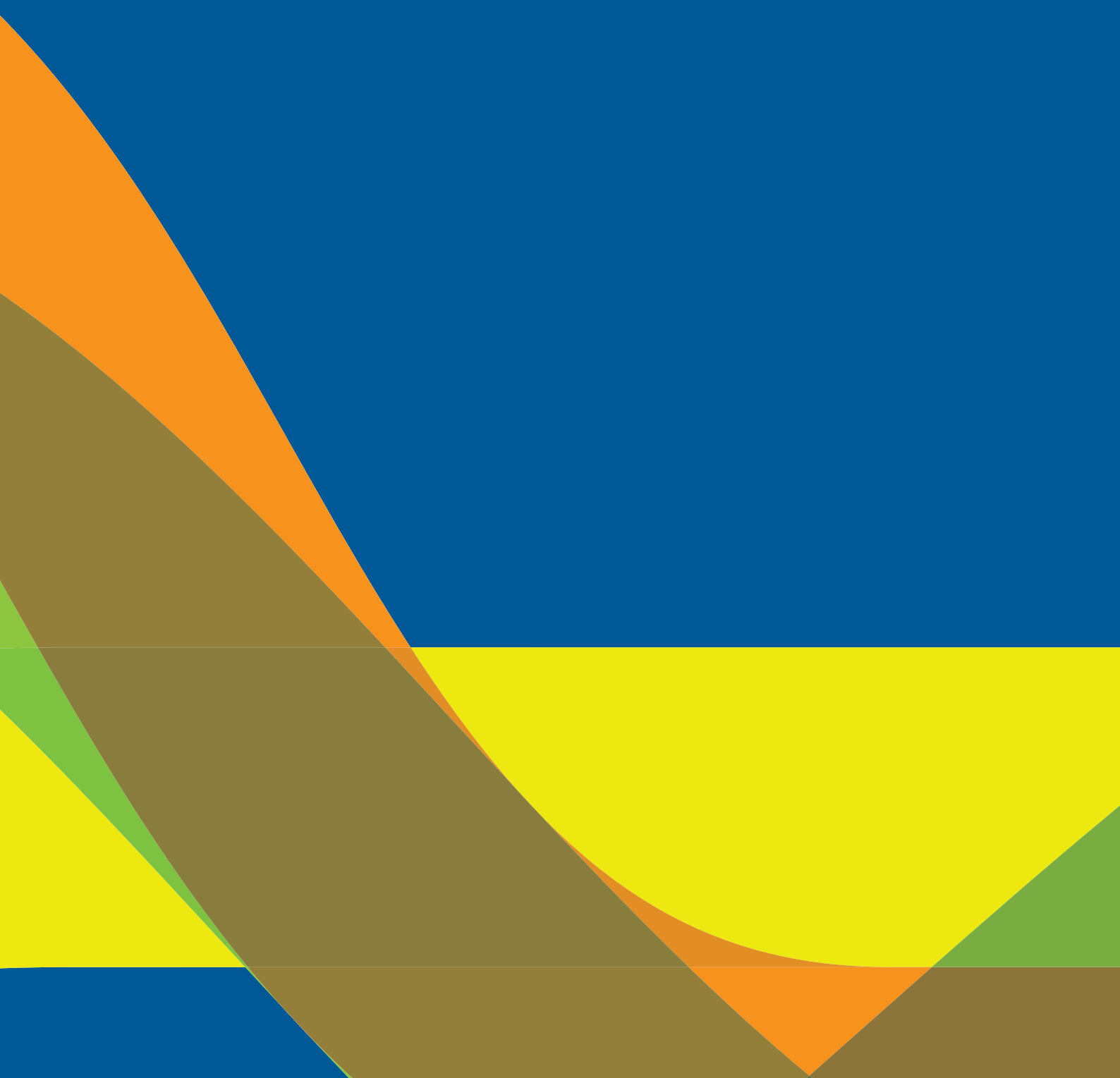


En Gambia y Nicaragua también se preguntó a las empresas si contribuían en favor de las comunidades en las que operaban a través de un gasto no comercial. En ambos países, aproximadamente la mitad de los encuestados realizaban contribuciones para el desarrollo o el mantenimiento de obras de infraestructura local que no representaban un beneficio directo para sus empresas: entre ellas se incluían carreteras, suministro de agua y telecomunicaciones. Asimismo, alrededor del 40% de las empresas en Ghana y Gambia contribuían a solventar los costos de salud de su personal. En términos del gasto total, en Ghana la mayor parte de los fondos se destinaron a la salud y las prestaciones sociales, y en Zambia al medio ambiente.

La proporción de encuestados que aplicaban políticas formales de protección ambiental variaba entre apenas 40% (Bolivia) y 80% (Gambia). Asimismo, la mitad de las empresas ayudaban a su personal o sus comunidades contribuyendo a solventar sus costos de salud o educación, proporcionando transporte, suministro de agua o teléfonos celulares, y colaborando con iniciativas de beneficencia e instituciones religiosas. La importancia relativa de los diferentes tipos de gastos mostró marcadas diferencias entre los países, asignándose la mayor cantidad a la salud en Ghana y Gambia, y al medio ambiente en Zambia.

En todos estos frentes, los inversionistas locales tienden a ser más activos que los no residentes. Actualmente están en proceso nuevos trabajos que examinan los detalles de las políticas, su grado de ejecución y los niveles del gasto aplicado a la responsabilidad empresarial, en comparación con el volumen de negocios y las utilidades.

SEGUIMIENTO DEL CAPITAL PRIVADO
EXTRANJERO: MEJORES PRÁCTICAS
ACTUALES Y EVOLUCIÓN FUTURA



SEGUIMIENTO DEL CAPITAL PRIVADO EXTRANJERO: MEJORES PRÁCTICAS ACTUALES Y EVOLUCIÓN FUTURA

6.1 CONTEXTO

La crisis financiera asiática de la década de 1990 condujo a la comunidad internacional a intensificar sus esfuerzos para ayudar a los países en desarrollo en el seguimiento del capital privado extranjero. Para ello se introdujeron estrictas normas de transparencia, fundamentalmente con el fin de asegurar que la comunidad financiera dispusiera de la mejor información posible sobre los flujos desde y hacia los países y sobre su Posición de inversión internacional (IIP). Se asignó al FMI la función de evaluar el cumplimiento de tales normas y formular recomendaciones para su mejora mediante misiones de diagnóstico.

Sin embargo, en general las misiones de diagnóstico han resultado insuficientes para modificar las prácticas de los países, y en la mayoría de los casos (con la excepción del PFC CPE y, en el largo plazo, de unos pocos asesores residentes o de misiones múltiples organizadas por el FMI) la comunidad internacional no ha podido hacer efectiva la asistencia para el fortalecimiento de las capacidades a largo plazo que los países en desarrollo requieren para el seguimiento del CPE. Prácticamente se ha carecido de una asistencia que permita analizar el comportamiento del CPE y lograr así que el seguimiento se transforme en una herramienta efectiva para la formulación de políticas. Los países que participan en el PFC CPE alcanzaron progresos significativos en la creación de encuestas empresariales y otros métodos de recopilación de datos para captar información sobre la disponibilidad de capital, sus flujos y las percepciones y expectativas de los inversionistas. No obstante, hay varios países en desarrollo que no cumplen en absoluto las normas mundiales, o que lo hacen con datos de dudosa calidad, y casi ninguno de ellos aplica un análisis detallado para la formulación de políticas.

La actual crisis financiera pone una vez más de manifiesto que los países deben contar con datos oportunos y precisos sobre los flujos de capital, para el seguimiento de las repercusiones que los choques exógenos tienen sobre ellos y la formulación de respuestas adecuadas en términos de políticas económicas. Sin embargo, la obtención de datos precisos y oportunos continúa planteando un reto, y es necesario que los países vayan aun más allá, creando sistemas de alerta temprana que ayuden a los encargados de formular las políticas a reaccionar ante los choques que afecten al capital privado extranjero.

En este capítulo se evalúa la utilidad de los principales códigos y normas internacionales a la luz de la crisis actual, se actualizan las lecciones aprendidas de las mejores prácticas existentes en términos de seguimiento (disposiciones institucionales y legales, metodología de recolección de datos, control de calidad de los datos), y se analiza la necesidad urgente de introducir mejoras, fundamentalmente sistemas de alerta temprana que contribuyan a pronosticar y enfrentar los choques vinculados con los flujos de capital.

6.2 PERSPECTIVA GENERAL DE CÓDIGOS Y NORMAS

Los marcos para el seguimiento de los datos vinculados a los flujos de capital se presentan en la 6ª Edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del FMI, la 4ª Definición de referencia de inversión extranjera directa (IED) de la OCDE y la Guía sobre deuda externa para compiladores y usuarios de datos elaborada por el FMI y otros organismos. En estas publicaciones se explican sus conceptos y definiciones y se incluyen marcos de referencia para la presentación de los datos.

En las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (SDDS) y en el Sistema General de Divulgación de Datos del FMI (GDDS) se establecen las fuentes y los métodos de compilación, así como algunos aspectos relativos a la calidad de los datos (cobertura, periodicidad, oportunidad, etc.). El cumplimiento de los países participantes se evalúa mediante un sistema de Informes nacionales sobre la Observancia de Normas y Códigos en el que se utiliza el Marco de Evaluación de la Calidad de los Datos. A los países se les exige que actualicen sus metadatos en el sitio Web del FMI. También se alienta la armonización de las metodologías a través de las Encuestas sobre Inversiones Directas y de Cartera coordinadas por el FMI.

Como se ha analizado en otras ocasiones, estas publicaciones ofrecen marcos de referencia útiles y refuerzan las posibilidades de comparación entre países y a través del tiempo. Su naturaleza fidedigna en términos de conceptos, definiciones y normas es incuestionable, si bien persiste el debate en torno a la clasificación y definición exactas de diversos flujos de capital y su disponibilidad.

El PFC CPE ha brindado ayuda a muchos países para cumplir los códigos y normas internacionales. Sin embargo, también se ha observado que varios de ellos, que aparentemente cumplen las normas del GDDS y SDDS, en realidad presentan datos de dudosa precisión que, en consecuencia, son de escasa utilidad para quienes formulan las políticas (o incluso para los inversionistas). Ello se debe a que las encuestas para la compilación de datos no fueron formuladas adecuadamente o no existen, el nivel de respuesta del sector privado y la calidad de los datos que se presentan en las encuestas son escasos, y se aplican otros mecanismos, distintos a las encuestas, que no permiten la recolección de datos precisos. Los trabajos llevados a cabo por el PFC CPE en 24 países permitieron identificar la necesidad de introducir cambios sustanciales en los sistemas de seguimiento y control de calidad de los datos, muchos de los cuales ya se han puesto en práctica, a pesar de lo cual las evaluaciones realizadas en otros 16 países también indican la existencia de problemas.

Lo que es más importante, es dudoso que el GDDS pueda satisfacer las necesidades de quienes formulan las políticas en lo que concierne a un oportuno seguimiento de los flujos y disponibilidad de capital. Si se tiene en cuenta la volatilidad

de los flujos durante la reciente crisis mundial, realizar un seguimiento anual de los datos y presentarlos seis meses después de que termine el período de referencia no es lo suficientemente oportuno para generar respuestas adecuadas en términos de políticas. Quienes formulan las políticas en los países que aplican el GDDS han indicado que los datos de balanza de pagos (BoP) relativos al CPE son de poca utilidad para el seguimiento y la reacción frente a las repercusiones de la crisis mundial, debido a su demora y a la insuficiencia de sus detalles. Ello implica la necesidad de tres respuestas adicionales: realizar mayores esfuerzos para que todos los países adopten el SDDS (seguimiento trimestral); si es necesario, utilizar un sistema de muestreo más riguroso para que la compilación de datos sea mucho más rápida; hacer un uso mucho mayor de los sistemas de alerta temprana en el financiamiento bancario y de proyectos de inversión, y reforzar los recursos para fortalecer las capacidades nacionales de análisis y formulación de respuestas en términos de políticas económicas.

6.3 LECCIONES APRENDIDAS DE LAS PRÁCTICAS ACTUALES ¹¹

Los ejercicios de seguimiento llevados a cabo por el PFC CPE en 24 países y sus evaluaciones en otros 16 países generaron varias lecciones que permiten asegurar que los datos sean tan oportunos y precisos como sea posible mediante el uso de las tecnologías disponibles.

6.3.1 Disposiciones institucionales y legales

La principal lección aprendida es que el seguimiento exitoso exige la cooperación de todas las instituciones competentes. En la mayoría de los casos, es el banco central el que conduce estos ejercicios pues cuenta con la idoneidad técnica necesaria sobre balanza de pagos, los recursos financieros para asegurar la sostenibilidad de los ejercicios y con frecuencia (dependiendo del grado de liberalización en las cuentas de capital) el acceso a una amplia gama de fuentes no basadas en encuestas. Sin embargo, a menudo los bancos centrales deben depender de la capacidad de los organismos de estadísticas para llevar a cabo las encuestas, y especialmente de los vínculos directos que las instituciones de promoción de inversiones, los ministerios del sector y las cámaras de comercio y asociaciones del sector privado mantienen con los inversionistas, para poder asegurar un registro preciso de éstos últimos, respuestas completas y oportunas, datos de la mejor calidad posible y la incorporación de los aportes del sector privado a las respuestas públicas en términos de políticas de crecimiento y desarrollo. Esta cooperación resulta particularmente esencial cuando las encuestas se realizan por primera vez, pero debe mantenerse en el futuro para maximizar la participación de las partes interesadas en todos los ejercicios.

La mejor forma de maximizar la cooperación interinstitucional es hacerlo a través de estructuras oficiales de coordinación. Los Grupos de trabajo nacionales (GTN) o los comités de balanza de pagos de los países han tenido un gran éxito en evitar la superposición o duplicación de las encuestas, compartiendo los datos para que se pueda llevar a cabo un análisis que sea de utilidad para todas las partes interesadas, promoviendo así el diálogo entre los sectores público y privado, lo cual genera beneficios de importancia para el sector privado en su totalidad y para los ejercicios de promoción de inversiones. Sin embargo, es importante que estas estructuras se mantengan focalizadas en tales aspectos y que en ellas participen solamente aquellas instituciones que son esenciales para un seguimiento exitoso; también lo es disponer de términos de referencia que se actualicen con regularidad, que definan claramente el papel que desempeñan las instituciones participantes y que las comprometan a aportar la mano de obra necesaria, así como contar con aportes financieros o en especie que aseguren el éxito de cada ciclo.

La mayoría de los países cuentan en sus organismos de estadísticas y bancos centrales con normativas sorprendentemente buenas en las que se asigna a las instituciones participantes las potestades jurídicas necesarias para compilar datos e imponer el cumplimiento de las normas, así como para garantizar la confidencialidad de los datos y sancionar su divulgación indebida. No obstante, los bancos centrales con frecuencia carecen del mandato legal para recolectar datos de instituciones no bancarias, por lo que sus legislaciones deben ampliarse para abarcarlas: teniendo en cuenta el tiempo que ello insume, durante el período intermedio los países a menudo aplican otras normas (por ejemplo, las que rigen el organismo de estadísticas). Las sanciones por no responder a la encuesta deben usarse solamente como un último recurso para aquellas empresas que se niegan a responder en forma ostensiblemente pública. La persuasión moral ha resultado más efectiva para promover una respuesta oportuna y de buena calidad a las encuestas empresariales, en tanto que la aplicación de sanciones puede tener repercusiones negativas sobre las relaciones entre los sectores público y privado.

6.3.2 Recolección de datos

La recolección de datos debe basarse tanto en fuentes que utilicen encuestas como en las que no lo hagan. Las encuestas deben cumplir los últimos códigos y normas internacionales (es sorprendente el número que no lo hacen, incluidas algunas acordadas con el FMI, en parte debido a que las definiciones y códigos cambian constantemente y las recomendaciones que plantean las misiones no siempre siguen su mismo ritmo). Las encuestas son costosas e insumen mucho tiempo, pero resultan esenciales ante la ausencia de controles cambiarios (incluso podría sostenerse que son importantes como complemento de esos controles que a menudo no permiten un seguimiento muy efectivo de los flujos debido a la evasión y el incumplimiento).

¹¹ Véase más información en Bhinda y Martin (2006) y en www.fpc-cbp.org.

Para reducir los costos y obtener datos más oportunos, el PFC CPE ha llevado a cabo considerables esfuerzos para alentar a los países a utilizar otras fuentes, aparte de las encuestas. Sin embargo, ha considerado que esas fuentes son inadecuadas, pues las que se relacionan con las transacciones en divisas por lo general carecen del grado de detalle necesario para que resulten útiles para el análisis de la balanza de pagos o para fines más amplios, limitándose al seguimiento de las transacciones que se canalizan a través del sistema bancario local (si bien cada vez es mayor el número de transacciones de CPE realizadas en condiciones offshore o extraterritoriales). Entre las demás fuentes, los estados financieros han demostrado ser las más útiles como forma de respaldo para verificar los resultados de las encuestas sobre CPE, pero rara vez se ajustan a las normas internacionales o brindan un nivel suficiente de detalle. Son varios los inversionistas que no los elaboran, o lo hacen con demoras significativas.

Un aspecto básico ha sido el grado de detalle y la amplitud de la cobertura de las preguntas que conforman las encuestas. Si bien siempre deben cubrir los aspectos básicos necesarios para el GDDS, por otra parte deben depender de las necesidades de los países en términos de estudios analíticos y formulación de políticas. Como ejemplo de ese detalle, las encuestas deben abarcar los datos de la deuda desglosados por cada préstamo solamente cuando la deuda del sector privado muestre un rápido crecimiento o reducción, o afecte a la inmensa mayoría de las empresas: de lo contrario, en el caso de las empresas con gran endeudamiento lo mejor es que la pregunta sobre datos acumulados de deuda se acompañe con visitas complementarias a sitios Web que contengan cuestionarios más detallados. De igual forma, en términos de cobertura, las preguntas dirigidas a resumir y filtrar la situación de diferentes tipos de tenencia y flujos de capital (por ejemplo, inversionistas de cartera, fondos de pensión, flujos de casas de cambio, productos financieros derivados) podrían plantearse con mayor amplitud a medida que aumenta su importancia.

Otro aspecto básico consiste en incluir “preguntas no relativas a la balanza de pagos”. En este caso los resultados son concluyentes: el seguimiento no debe limitarse a un ejercicio de recolección de datos sobre la balanza de pagos (a pesar de las presiones que en tal sentido ejercen los expertos internacionales y nacionales en esa área). Especialmente en los primeros años de las encuestas, aquellas preguntas que sean de interés para los ejecutivos principales de las empresas y les permitan expresar al gobierno sus puntos de vista sobre la política económica, son esenciales para intensificar la participación en la encuesta y fortalecer el diálogo entre los sectores público y privado, y en general aumentan la tasa de respuesta en aproximadamente 30%. También lo son las preguntas que permiten al gobierno realizar un análisis más profundo

y formular mejores respuestas en términos de política macroeconómica y de promoción de inversiones (como las preguntas relativas al sector o la región beneficiaria y al país de origen, y a las intenciones de las empresas, a los efectos de pronosticar los posibles flujos futuros de entrada o salida). En condiciones ideales, también deberían incluirse preguntas para el seguimiento de la “calidad” del CPE en función de sus contribuciones al empleo, la lucha contra la pobreza y la recaudación tributaria).

Asimismo, las encuestas también deben abarcar las empresas residentes e incluir preguntas sobre las transacciones entre ellas a los efectos de identificar oportunidades de creación de empresas conjuntas y determinar si los inversionistas extranjeros están complementando o desplazando a los inversionistas locales, así como realizar un seguimiento de las posibles diferencias de opinión sobre políticas entre residentes y no residentes, y de sus intenciones.

Finalmente, los formularios de las encuestas deben ponerse a prueba de manera integral con el sector privado (incluidas las empresas que tengan menos experiencia en transacciones internacionales) y acompañarse con notas explicativas. A menudo las empresas se quejan de que los formularios de las encuestas son demasiado extensos: si bien ello puede solucionarse en parte mediante un mayor ahorro de espacio en el diseño de los formularios, en realidad la queja de la mayoría de las empresas se refiere al grado de tecnicismo y la dificultad en comprender los formularios y las explicaciones que formulan los expertos en balanza de pagos. Si se ofrece una explicación completa de los formularios (a menudo personalmente) y se aplica con claridad una terminología que los ejecutivos de finanzas de las empresas puedan comprender (como la de los estados financieros), la tasa y la calidad de la respuesta mejoran sustancialmente. De igual forma, si el análisis que se elabora sobre la base de los formularios se redacta de manera comprensible para el usuario, maximizando así su utilidad para los interesados de la administración pública y el sector privado, en los próximos años las tasas de respuesta crecerán significativamente.

6.3.3 Obstáculos a la calidad de los datos

La calidad de los datos en lo que concierne a su precisión, cobertura, frecuencia y oportunidad, y divulgación son aspectos esenciales y complejos de un seguimiento exitoso. En muchos casos, incluso en las economías de la OCDE, varios de estos aspectos aún no alcanzan a cumplir las normas mundiales.

En lo que concierne a aspectos de **calidad**:

- Varios países miembros de la OCDE y países en desarrollo ni siquiera intentan compilar datos sobre el **valor de mercado del CPE**. Los países participantes en el PFC CPE han logrado importantes progresos en la estimación del valor de mercado, lo que los pone a la vanguardia de la mayoría de las economías de la OCDE. Sin embargo, aún experimentan problemas para compilar datos sobre el

valor de mercado para aquellas empresas que no operan en el mercado bursátil (que en los países en desarrollo son la amplia mayoría), lo cual indica que en el futuro estas estimaciones deberán ser llevadas a cabo por los GTN.

- **Información insuficiente sobre reinversión de utilidades y dividendos, deuda a corto plazo y créditos comerciales.** En este caso es necesario distinguir entre aquellas empresas que no desean presentar una declaración completa a las instituciones públicas (con fines de evasión impositiva), mayormente en lo que concierne a su reinversión de utilidades y dividendos, y las empresas que, por mala interpretación de la terminología, consideran que los créditos comerciales no representan una deuda. La respuesta a los primeros es verificar los estados financieros de la empresa, en tanto que a los segundos se les debe explicar la definición de deuda con mayor claridad.
- **Condiciones crediticias flexibles.** Se aplican especialmente a los préstamos dentro de una misma empresa, que a menudo contemplan períodos de reembolso y tasas de interés indefinidas.
- **Flujos de inversiones de cartera fuera de los mercados organizados.**
- **Deuda en cartera de no residentes.** El seguimiento de estas transacciones a menudo resulta extremadamente difícil pues los no residentes adquieren instrumentos de deuda a través de bancos o empresas mandatarias residentes. Los países deben redoblar sus esfuerzos para el seguimiento de los flujos de no residentes mediante la declaración obligatoria de residencia por parte de los compradores en tales transacciones.
- **Información incompleta sobre activos externos de los residentes.** Los residentes con frecuencia se muestran reacios a declarar la totalidad de sus activos externos, principalmente por temor a acusaciones de evasión de impuestos o fuga de capitales. No es probable que las encuestas sobre el CPE puedan alguna vez llegar a captar estos activos de forma adecuada, por lo cual la precisión de los análisis de IIP y BoP dependerá del intercambio de datos con los principales países beneficiarios, así como del cruce de información con el BPI y otros informes internacionales sobre depósitos e ingresos de CPE.
- **Remesas.** Para clasificar las remesas correctamente dentro de la balanza de pagos, lo ideal sería dividir las según su finalidad, es decir, consumo o inversión. Sin embargo, los mecanismos actuales de recolección de datos sobre transacciones de divisas son muy poco fiables para el seguimiento de esta división, entre otros motivos porque quienes envían las remesas se muestran reacios a declarar inversiones en pequeña escala en empresas o en la industria de la construcción por razones impositivas. Se requiere un trabajo mucho más detallado para un seguimiento y análisis de las remesas que permita asegurar su correcta clasificación dentro de la balanza de pagos, en particular mediante encuestas de hogares, e incluso yendo más allá del excelente trabajo realizado por CEMLA/BID en América Latina.

En términos de **frecuencia y oportunidad**, la mayoría de los países compilan sus datos anualmente, pero su objetivo es hacerlo trimestralmente. Sin embargo, con la excepción de algunos bancos centrales relativamente bien dotados de recursos, como los de Bolivia y Trinidad, que durante varios años han apuntado decididamente a la recolección trimestral de datos, los países presentan escasas muestras de progreso hacia esa meta, incluso luego de haber estado durante varios años compilando datos anuales de excelente calidad. Los países deben evaluar sus avances con regularidad para asegurarse de estar constantemente en procura de una práctica mucho mejor que la actual (véase especialmente el párrafo 5.4 más adelante). De la crisis actual pueden aprenderse lecciones de gran importancia sobre los tipos de flujos que deben someterse a un seguimiento mucho más frecuente (por ejemplo, créditos comerciales, remesas), determinando si para ello deben utilizarse fuentes de información basadas en encuestas o no.

Un aspecto básico consiste en el equilibrio entre exactitud y oportunidad. En los últimos años, varios países se han limitado a la compilación anual porque es lo máximo que pueden hacer teniendo en cuenta el bajo nivel de personal disponible a cargo de la balanza de pagos en sus bancos centrales u organismos de estadísticas. No obstante, como ya se analiza en los párrafos 5.3.4 y 5.3.6 siguientes, el muestreo y las estimaciones documentarias pueden superar este problema de equilibrio y permitir que los países alcancen ambas metas.

Finalmente, uno de los problemas de mayor importancia se presenta en la **divulgación**. Tanto las autoridades nacionales como el FMI son muy reacios a aceptar datos que no concuerden con series cronológicas anteriores, lo cual exige intensas negociaciones y provoca retrasos antes de que los datos revisados puedan divulgarse. Si bien se puede confiar en que los países resolverán sus propios conflictos institucionales, el FMI debe asegurarse de que sus incentivos institucionales sean congruentes, de forma tal que exista una total compatibilidad entre el GDDS, la BoP y las demandas que plantean las misiones a los países (en lugar de exigir respectivamente el cumplimiento de las normas, el logro de una buena calidad y el mantenimiento de las series cronológicas).

6.3.4 Muestreo por encuesta

Un aspecto básico de las encuestas es decidir el alcance de la muestra que se desea obtener. Cuanto mayor sea la muestra, más prolongada y compleja será la encuesta, con los consiguientes riesgos para la oportunidad de los datos; por otra parte, cuando la muestra es más reducida, mayor es el riesgo de publicar datos no representativos, a menos que se dediquen prolongados períodos de tiempo a mejorar los resultados de la muestra mediante estimaciones de carácter interno.

La experiencia en los países indica que inicialmente es esencial llevar a cabo censos (encuestando a todas aquellas empresas que puedan desarrollar transacciones de CPE, en lo posible identificándolas mediante preguntas que sirvan como filtro en las encuestas) o encuestas de gran alcance (que abarquen la amplia mayoría de tales empresas). El motivo para ello es que las actuales fuentes no basadas en encuestas, como las listas de los organismos de promoción de inversiones y los registros empresariales, son muy poco fiables. En consecuencia, es esencial encuestar a todas las empresas que tengan un significativo volumen de operaciones y de transacciones de CPE, sobre la base de sus ingresos o los registros de sus pagos de IVA. Si no es así, y si los países deciden encuestar solamente las 100 empresas más importantes que presentan datos al organismo de promoción de inversiones (como a menudo han recomendado las misiones del FMI o del GDSS), se corre el riesgo de que el seguimiento del CPE continúe basándose en registros empresariales poco fiables, lo cual conduce a datos erróneos y subestimados.

A los efectos de crear un registro fiable para las encuestas iniciales, es esencial basarse en el máximo número posible de fuentes. Entre ellas se incluyen las listas de encuestas anteriores y de otro tipo, así como las que poseen los organismos públicos, las asociaciones del sector privado, socios de inversiones y comercio y embajadas de los potenciales países de origen. También pueden ser de utilidad los medios de comunicación, las guías telefónicas y el conocimiento local. Con el paso del tiempo, los países limitan sus fuentes útiles a medida que identifican las que son más fiables o representativas, a pesar de lo cual es útil mantener actualizado el contacto con todas ellas.

Una vez que se ha establecido una base fiable para encuestas futuras, se la puede actualizar mediante un censo o una encuesta de gran alcance cada cinco años. Entretanto, el aspecto básico consiste en determinar cómo crear una muestra fiable de empresas para las encuestas que se realicen en el período intermedio. La muestra debe representar a las empresas con activos y pasivos tanto de capital como de otros tipos, y a todos los sectores de importancia en la actividad económica, teniendo igualmente en cuenta otros factores significativos y cambiantes, como los países de origen, a los efectos de realizar el seguimiento de las principales tendencias en los sectores dinámicos con miras a iniciativas de promoción, y analizar las perspectivas de sostenibilidad a nivel sectorial. Se recomienda una muestra del 33%, pero una de menor tamaño también puede ser viable en aquellos casos en que en el CPE predomine un reducido número de empresas.

Las encuestas de menor tamaño permiten a los países aumentar su frecuencia (de trimestral a anual), pero sin dejar de abarcar todas las empresas de importancia. Es esencial recurrir a muestras más pequeñas tan pronto como se considere que los resultados del censo o de encuestas de

mayor alcance son fiables, con el fin de asegurarse de que los resultados sean suficientemente oportunos para acelerar la formulación de políticas económicas. Si bien esta etapa puede reducir los costos de cada encuesta, probablemente no reducirá la totalidad del volumen de trabajo anual.

6.3.5 Administración de las encuestas

El sector privado a menudo desconfía del sector público (pues no sabe cómo se utilizarán los datos y por lo general se teme una comunicación con las autoridades impositivas o con los competidores), no desea recibir demasiadas encuestas, quiere evitar preguntas excesivamente técnicas o complejas y tiene períodos de mayor trabajo (por ejemplo, durante los cierres de cuentas) en los que no desea responder las encuestas. Como sucede incluso en los países miembros de la OCDE, las empresas enfrentan problemas técnicos para suministrar sus datos. Por lo tanto, es esencial garantizar la confidencialidad de las respuestas, excluir a los organismos impositivos de los GTN, realizar denodados esfuerzos para racionalizar y combinar encuestas (incluidas las llevadas a cabo por organizaciones de donantes o del sector privado), simplificar los cuestionarios y evitar los períodos de mayor trabajo en las empresas, así como maximizar la capacitación empresarial sobre encuestas.

Los países han encarado estos aspectos de varias maneras diferentes (Estrategias Para Financiar el Desarrollo, Boletines Nos. 32 y 34), incluida la sensibilización, una mejor explicación del mandato legal y las sanciones que respaldan la confidencialidad de los datos, el fortalecimiento de las técnicas de trabajo de campo, la priorización de las empresas de mayor tamaño, una estrecha consulta con las asociaciones privadas, la administración conjunta de la encuesta incluyendo preguntas sobre la percepción de los inversionistas, y el uso de datos no provenientes de encuestas, incluidos los estados financieros cuando se disponga de ellos con facilidad.

6.3.6 Validación, extrapolación, registro y procesamiento de los datos

Una vez compilados los datos brutos, es esencial realizar un riguroso control de calidad. En primer lugar, los países deben editar y verificar los formularios a nivel interno, y cuando sea necesario visitar a las empresas o reenviar los formularios para verificar los datos. Para los casos en que no haya respuesta se requieren estrategias complejas, mediante el seguimiento de grupos de empresas o de las principales empresas individuales. Una vez agotados todos los recursos, se debe realizar una estimación a nivel interno (en función del sector, el tamaño y el comportamiento del país de origen, así como de fuentes no basadas en encuestas) y una extrapolación para llenar los vacíos creados por la falta de respuesta, así como deducir los datos que sean necesarios para transformar las muestras en datos sobre el universo empresarial que resulten fiables para toda la economía. También puede necesitarse una intrapolación en caso de que en las encuestas exista algún vacío en la cobertura de determinados períodos.

Los software nacionales y regionales han demostrado ser ineficientes para registrar los datos del CPE o producir informes analíticos adecuados. Por lo tanto, el PFC CPE, en consulta con los países participantes, desarrolló en Microsoft Access un software especializado que está disponible en cuatro idiomas y puede ser fácilmente adaptado por los programadores a las necesidades de cada país. Sobre la base de esta práctica óptima del PFC CPE, varios países desarrollaron sus propios software y la región MEFMI está en vías de finalizar el desarrollo de su propio software sobre PE, conocido como PCIS. En última instancia, es esencial que los países (y en lo posible las regiones, para capitalizar las economías de escala) desarrollen un software que se adapte a sus necesidades y pueda mantenerse a nivel nacional, en lugar de depender del asesoramiento externo.

Los países continúan utilizando el sistema CS-DRMS de la Secretaría del Commonwealth o el DMFAS de la UNCTAD para registrar los datos sobre la deuda externa del sector privado desglosados por cada préstamo. Ya están en proceso otras iniciativas para adaptar el sistema CS-DRMS a las complejidades de la deuda externa del sector privado de cada país, incluidos el crédito comercial y los préstamos dentro de una misma empresa. En definitiva, será esencial que ambos sistemas puedan producir con facilidad informes analíticos que sean de utilidad para evaluar la sostenibilidad de la deuda (tanto del sector público como del privado).

6.4 NECESIDADES FUTURAS: LA EVOLUCIÓN HACIA SISTEMAS DE RESPUESTA RÁPIDA Y ALERTA TEMPRANA

La crisis mundial actual ha dejado en evidencia la necesidad de que los países en desarrollo establezcan sistemas de respuesta rápida y alerta temprana y que realicen el seguimiento de los últimos acontecimientos y de las futuras tendencias potenciales del CPE. La mayor parte de los países ya ha creado las bases para el desarrollo de estos sistemas de respuesta rápida y alerta temprana, pero no los usan de forma sistemática. En ellos se incluyen mecanismos de tipo general, así como sistemas específicos para diferentes tipos de CPE.

6.4.1 Aspectos generales

Los dos pasos principales son:

- **Una compilación más frecuente y oportuna de datos reales.** Todos los países deben adoptar la compilación trimestral de datos, utilizando muestras más pequeñas pero representativas.
- **Uso de preguntas para pronósticos.** Las encuestas trimestrales deben usarse para verificar las opiniones de los inversionistas, yendo más allá de las meras preguntas sobre si la inversión se ampliará, mantendrá o contraerá con respecto al producto, abarcando la investigación y el desarrollo, el empleo, la presencia regional, y planteando preguntas más detalladas sobre las perspectivas de financiamiento.

6.4.2 IED

Los organismos de promoción de inversiones deben redoblar sus esfuerzos para compilar información sobre las perspectivas para el financiamiento de proyectos individuales de importancia que excedan un determinado umbral. Ello incluye el seguimiento de los plazos para los proyectos actuales y nuevos, y la identificación de cualquier riesgo posible de interrupción o no realización (por ejemplo, la no aprobación del financiamiento, la dependencia de una empresa conjunta asociada, etc.). Estas preguntas deben desagregarse para cubrir diferentes tipos de financiamiento (especialmente de capital y deuda), así como los distintos países de origen.

Asimismo, los países pueden determinar las perspectivas futuras a nivel sectorial mediante entrevistas regulares con los principales inversionistas o las cámaras correspondientes a cada sector (si es necesario, estableciendo contacto con una empresa matriz extranjera en caso de que la decisión de invertir se adopte en el exterior), la revisión de los informes anuales de las empresas y artículos periodísticos sobre desarrollo y perspectivas, así como el análisis de los datos sobre las pautas de inversión que reflejan las series cronológicas de encuestas históricas (evaluando la volatilidad de los flujos por tipo, sector y país de origen del financiamiento para diferenciarlos de los efectos de la crisis).

6.4.3 Deuda

Los flujos de deuda se encuentran entre los más volátiles, especialmente en épocas de crisis. Los países que solamente compilan datos agregados (y donde las empresas tienen una fuerte dependencia del financiamiento de la deuda) deben adoptar un sistema de informes por cada préstamo, lo que permite elaborar pronósticos basados en programas de reembolsos, así como evaluar el riesgo sobre la base de la moneda, las tasas de interés variables, la situación de las garantías y la relación deuda/capital. También es necesario un seguimiento más estrecho de los sectores de alto riesgo, los tipos de flujos (especialmente los vinculados al comercio) y las principales empresas. Ello plantea los siguientes retos:

- establecer los probables perfiles de reembolso para los préstamos contraídos entre empresas relacionadas;
- el seguimiento trimestral y más fiable de la deuda a corto plazo y la vinculada al comercio, y
- el análisis de aquella deuda que incluya los montos adeudados a residentes.

6.4.4 Flujos de cartera

El seguimiento de estos flujos se cuenta entre los más complejos. No obstante, los países deben mejorar y acelerar su compilación de datos y de información sobre las intenciones relativas a los flujos de capital y deuda, a partir de fuentes primarias de información como los mercados bursátiles y de bonos, así como establecer una coordinación más estrecha con quienes auspician tales flujos a nivel

internacional (operadores de bolsas y bonos, especialmente quienes administran fondos en los mercados emergentes).

6.4.5 Remesas

Las remesas son especialmente sensibles a las crisis mundiales y a la desaceleración de las economías de origen. En estudios recientes se indica que la inversión es el propósito de una porción significativa de los flujos totales, por lo cual se la debería analizar junto con el CPE. Sin embargo, no existen mecanismos (aparte de los sistemas de seguimiento de las transacciones de oficinas financieras y bancos) para analizar las tendencias de tales flujos y sus objetivos (inversión o consumo). Es necesario fortalecer los vínculos entre las diversas iniciativas internacionales, regionales y nacionales, y a nivel nacional entre las iniciativas de los bancos centrales, para obtener estimaciones más precisas sobre la finalidad de los flujos. Todas las encuestas (especialmente las que se realizan con mayor frecuencia) deben incluir pronósticos sobre los flujos futuros.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

El análisis de los países que participan en el Programa de Fortalecimiento de las Capacidades sobre Capital Privado Extranjero genera fascinantes implicaciones en términos de políticas económicas a nivel mundial y nacional. Estas implicaciones pueden agruparse en siete áreas.

1) Aumento y estabilización de los flujos: los efectos de la crisis

En los últimos años, la preocupación de varios países de bajos ingresos (LIC) se centró en cómo reaccionar ante los rápidos aumentos de los flujos de capital privado extranjero de no residentes, especialmente bajo la forma de inversión extranjera directa (IED). Los países LIC eran conscientes de este auge, cuyas repercusiones se evaluaron en los estudios de Bhinda y otros (1999). Este incremento llegó a varios de los países más pobres, y sus flujos, procedentes de un grupo mucho más amplio de fuentes (especialmente de países no miembros de la OCDE), se destinaron a una gama significativamente más extensa de sectores beneficiarios.

Entretanto, y de acuerdo con la premisa incorrecta de que los países LIC recibían muy poco capital privado extranjero, la política mundial continuó enfatizando la necesidad de promoverlo, prácticamente sin tomar en cuenta sus efectos sobre el desarrollo. Aproximadamente en 2005, los análisis a nivel mundial recién comenzaron a destacar el aumento que registraban los flujos hacia los países LIC, lo que tuvo como resultado una mayor preocupación con respecto a los recursos naturales, los pagos de impuestos y la responsabilidad empresarial.

Mientras ello sucedía, los países LIC manifestaban su inquietud ante la potencial inestabilidad de los flujos. Sus gobiernos detectaron síntomas de volatilidad (especialmente en los flujos de préstamos), con mucha anterioridad a la crisis financiera mundial. Asimismo, varios de ellos se vieron sujetos a drásticos cambios de rumbo en los flujos, que a menudo reflejaban más la incidencia de factores del sector externo o de inversionistas específicos, que las políticas o circunstancias del país beneficiario. A pesar de ello, fue necesaria una crisis financiera mundial para que la comunidad internacional comenzara a preocuparse por los efectos de la inestabilidad del capital privado extranjero.

En comparación con las experiencias de los países LIC, este importante desfase en las deliberaciones sobre políticas a nivel internacional, tuvo dos repercusiones principales: los países LIC debieron redoblar sus esfuerzos de seguimiento y análisis del CPE para poder formular políticas más precisas. También debieron fortalecer sus iniciativas para divulgar los resultados de sus análisis, a los cuales la comunidad internacional debe prestar una atención mucho mayor para poder diseñar una arquitectura financiera mundial que implique una protección más fuerte contra los auges y caídas de los flujos de capital privado.

Lo que es más fundamental aun, los países LIC y los organismos oficiales que los apoyan deben centrarse en una mayor formación bruta de capital fijo con financiamiento interno, a los efectos de reducir la dependencia que los países más pobres tienen de la inversión con financiamiento externo. Sin embargo, apuntar a esa meta se torna más complejo debido que en varios países el CPE participa cada vez con mayor fuerza en casi todos los sectores, excediendo su anterior concentración en los productos básicos para abarcar el turismo, las finanzas, la industria manufacturera, el sector inmobiliario, la construcción e incluso la infraestructura, la agroindustria y a la agricultura. Ello hace que la identificación de incentivos se torne más esencial, exhortándose a los inversionistas en IED a crear empresas conjuntas y vínculos regresivos y progresivos con los insumos y procesos de valor agregado locales, de forma tal que una transferencia más intensiva de tecnología y la generación de empleo establezcan una base más sólida para atraer en lugar de desplazar la inversión privada interna.

2) Cómo modificar la composición de los flujos y aumentar su estabilidad

En particular, debe prestarse una atención mucho mayor a la composición del financiamiento que reciben los países LIC. Los inversionistas de "capital" han dependido fundamentalmente del financiamiento mediante préstamos contraídos en el exterior, que también se utilizaron en períodos de bonanza para financiar fusiones y adquisiciones a precios sobreestimados. Ello hace que los países LIC sean mucho más vulnerables a la volatilidad (puesto que la deuda es el tipo de flujo más volátil) y a las crisis potenciales de deuda provocadas por el sector privado (dado que en la mayoría de los países LIC esa deuda representa entre el 33% y el 75% de los niveles de endeudamiento del sector público).

La comunidad internacional y las autoridades nacionales deben hacer mayores esfuerzos para estimular proporciones más elevadas de inversiones de capital realmente nuevo, usando si es necesario sistemas más efectivos de cofinanciamiento y garantías. También deben realizar el seguimiento del costo de cada préstamo que genere esa deuda, sus perfiles de pronóstico de vencimientos, coeficientes deuda-capital, las repercusiones futuras sobre las reservas de divisas y la sostenibilidad de la balanza de pagos, así como la exposición potencial al riesgo que conlleven las tasas de interés, los tipos de cambio y las necesidades de refinanciamiento. Si surge algún riesgo de escasez de divisas (verificado en función de los niveles deuda/reservas del sector privado), se debe comenzar a establecer umbrales para la deuda del sector privado y desalentar el desarrollo de proyectos con un apalancamiento excesivo.

El seguimiento y el análisis también deben aplicarse a los niveles sectorial e incluso empresarial (así como a la economía en su conjunto), pues el exceso de apalancamiento a tales niveles con frecuencia ha causado problemas de

endeudamiento que, si son lo suficientemente importantes, pueden provocar crisis en toda la economía nacional (Anglo-American en Zambia, Ashanti Gold en Ghana). Los gobiernos y los organismos internacionales podrían solicitar más información *ex ante* sobre la composición del financiamiento (en el momento de aprobar los proyectos), o formular suposiciones basadas en el comportamiento demostrado en proyectos similares por los mismos inversionistas o países de origen, y utilizarlas para pronosticar las tendencias futuras. También podrían reducir los costos de la deuda mediante su cofinanciamiento, el fortalecimiento de la capacidad negociadora de los inversionistas con los potenciales proveedores de financiamiento, y el suministro de mayor información sobre acuerdos comparables (promedios de tasas de interés y plazos de vencimiento sectoriales, bancos de origen) como forma de apoyar a los inversionistas en tales negociaciones. Finalmente, podrían reducir la dependencia de la deuda estimulando la diversificación hacia sectores menos dependientes de ella (es decir, especialmente sectores no vinculados a la minería y el petróleo).

Los abruptos cambios de rumbo de los flujos de cartera en épocas de crisis nacionales o mundiales ya ofrecieron anteriormente lecciones sobre una pronunciada volatilidad, pero en este momento la diseminación del contagio es mayor debido a que también lo es el número de países pequeños que han creado mercados de valores sin liquidez, y han permitido o alentado a los inversionistas extranjeros a adquirir bonos del gobierno y letras de tesorería. Los países LIC deben aplicar las numerosas lecciones provenientes de los mercados emergentes sobre la forma de utilizar los impuestos y otros incentivos para estimular una mayor estabilidad de estos flujos. Quizá también sea el momento de reexaminar la tendencia a exhortar a cada país a establecer su propio mercado de valores, pues ellos pueden transformarse en los principales transmisores de la volatilidad (y también reducir notablemente el valor de mercado estimado del capital de las empresas que no se cotizan en tales mercados), y en lugar de ello centrarse en la promoción de los mercados regionales, hasta que los sectores privados sean más fuertes y hagan posible la cotización de un mayor número de valores y más liquidez en los mercados nacionales.

Sin embargo, no puede suponerse que la inversión directa de capital sea más estable que los préstamos o los flujos de cartera. Otra señal de alerta temprana fue el elevado nivel de repatriación de capital y utilidades previo a la crisis, causa potencial de problemas en la balanza de pagos cuando se produce una desaceleración de los nuevos flujos. La crisis produjo abruptos aumentos en la repatriación de utilidades y el cambio de dirección en los flujos de préstamos dentro de la misma empresa, lo cual demuestra que los países y la comunidad internacional deben dedicar mucho más tiempo a analizar los detalles de los flujos de capital y la forma de estabilizarlos. También se debe seguir la trayectoria de la

sostenibilidad del CPE en términos netos, en lugar de proyectar solamente una tasa porcentual de crecimiento de sus aumentos brutos (como ha sido la práctica común hasta hace poco tiempo). Ello implica investigar más detenidamente cuáles son las medidas en términos de política (tanto a nivel internacional como nacional) que tienen las mayores probabilidades de reducir la muy intensa percepción de riesgo y, por ende, las tasas de repatriación que exigen los inversionistas de CPE, así como la irrestricta evasión tributaria *offshore* a través de paraísos fiscales, que en ocasiones se oculta bajo la forma de repatriación.

De igual manera, algunos países de bajos ingresos mantienen en el exterior montos sumamente altos de activos financieros del sector privado, tanto de empresas como de personas físicas, lo que en algunos casos conduce a Posiciones de Inversión Internacional positivas, que en los últimos años han registrado un rápido crecimiento en varios países LIC. La crisis ha reducido notablemente su valor, lo cual indica que mantener activos en el exterior no representa una garantía de protección contra la volatilidad. Si bien la mayor parte de estos activos no se usan como base para la repatriación de fondos a sus países LIC de origen (es decir, que prácticamente permanecen siempre en el exterior), se requiere un mayor análisis de la interacción entre las tendencias de activos extranjeros y el crecimiento del país de origen y sobre la forma de estimular una mayor retención del capital residente en el país de origen, así como, por supuesto, de desalentar la exportación y fuga ilícitas de capital.

3) Cómo acelerar la diversificación de orígenes y destinos

Hasta hace poco tiempo existía una gran divergencia entre los lugares donde la mayoría de los países LIC llevan a cabo su promoción de inversiones (fundamentalmente en los países miembros de la OCDE) y aquellos que son, cada vez con mayor frecuencia, el origen real de tal inversión (básicamente países no miembros de la OCDE, y especialmente de la misma región). Algunos países LIC han diversificado sus iniciativas de promoción para captar estas nuevas fuentes, pero otros deben esforzarse mucho más para ello, y las instituciones internacionales deben exhortarlos en tal sentido, en lugar de centrar su atención en los países miembros de la OCDE.

La excesiva concentración en las fuentes de inversión de la OCDE puede reflejar en parte la percepción de que esa inversión es de mejor calidad en términos de su aporte al crecimiento o de su responsabilidad social y ambiental. Sin embargo, el análisis por país demuestra que la inversión Sur-Sur es menos volátil que la Norte-Sur, y ha mostrado una especial capacidad de recuperación durante la crisis mundial, en parte porque es menos dependiente del financiamiento de la deuda. Tampoco se indican diferencias sistemáticas en los sectores de inversión (existen las mismas probabilidades, si no incluso mayores, de que los inversionistas no miembros de la OCDE inviertan en sectores no basados en recursos

naturales, y que apunten de igual forma a los mercados y la eficiencia, así como a los recursos), el pago de impuestos, los niveles de empleo, la transferencia de tecnología o aspectos de responsabilidad empresarial. No obstante, se requiere realizar en numerosos países un análisis más profundo sobre el comportamiento relativo de los inversionistas procedentes de diferentes países de origen.

El crecimiento de los paraísos fiscales *offshore* como orígenes de la inversión (y como destino para la repatriación de utilidades) representa una tendencia inquietante. También implica que los países LIC cada vez están más conectados con estos paraísos fiscales y enfatiza la necesidad de adoptar contra ellos medidas drásticas, obligándolos a informar sobre los activos de empresas individuales y a cooperar con las autoridades de los países LIC en la lucha contra la evasión impositiva.

Otro eslabón débil en varios organismos de promoción de inversiones es que se centran en negociar con quienes parecen ser inversionistas de capital – es decir, empresas – en lugar de hacerlo con otras fuentes de financiamiento, como prestamistas de deuda o administradores de fondos que colocan dinero en activos de cartera. Esta situación está cambiando a medida que aumenta el número de países LIC que reciben clasificaciones crediticias, emiten bonos internacionales y toman conciencia de que el capital privado extranjero se vierte en sus mercados de valores y en bonos y letras locales. Las autoridades de los países LIC deben relacionarse con estos inversionistas y responder a sus inquietudes, pero no queda claro si esa respuesta será sistemática o representativa. En la medida en que estos proveedores de financiamiento tengan su sede *offshore*, es necesario supervisarlos por separado y evaluar su incidencia sobre la política pública y los efectos potenciales sobre la composición y el costo del financiamiento.

En términos de sectores, el análisis demuestra que la percepción general de que los países de bajos ingresos reciben mayormente inversiones orientadas a los recursos naturales, es incorrecta. Se ha registrado una importante diversificación hacia los sectores manufacturero, financiero, turístico, inmobiliario y de la construcción, e incluso hacia el agro-procesamiento y la agricultura. Ello abre oportunidades mucho más amplias para la promoción de inversiones y para analizar por qué algunos países logran una diversificación sectorial mayor que otros.

Sin embargo, algunos sectores continuaban siendo mayormente “huérfanos”, fundamentalmente la agricultura, hasta las recientes iniciativas de cultivo impulsadas por productores de otros países en desarrollo con el fin de destinar cosechas a los mercados de los países de origen y al país beneficiario. Además, la mayor parte de las garantías y el cofinanciamiento que ofrecen los organismos y donantes internacionales se destina a sectores de alta rentabilidad, y la inversión de cartera se concentra en unos pocos sectores

debido a que no se cotiza en las bolsas de valores, lo cual exacerba la percepción de que el CPE no se destina a otros sectores. Es necesario intensificar los esfuerzos para diversificar los sectores que reciben apoyo internacional y promover acuerdos extrabursátiles y otros menos formales para atraer la inversión internacional de cartera. Uno de los motivos para invertir en sectores tales como la industria manufacturera y la agricultura, que tienden a depender de la demanda regional o interna, es que esa demanda se recupera con mayor rapidez frente a la crisis mundial, argumento que debería esgrimirse con mayor frecuencia ante los inversionistas de CPE.

Por otra parte, se deben llevar a cabo esfuerzos especiales para diversificar las regiones beneficiarias dentro de cada país. Son varias las políticas de promoción de inversiones que prestan escasa atención a los análisis sobre las estrategias nacionales de desarrollo o de lucha contra la pobreza que apuntan al crecimiento acelerado de las regiones más pobres con el fin de reducir la desigualdad, sobre las cuales deberían poner énfasis al formular las políticas de incentivos. Sin embargo, el cambio más fundamental se logrará al centrarse en los recursos disponibles en esas áreas y promover la inversión en sectores relacionados con ellos (por ejemplo, la agricultura), así como en la infraestructura de la que hoy se carece.

4) Cómo mantenerse a la par de los cambiantes sectores dinámicos

El análisis que se presenta en esta publicación también explica que los países beneficiarios deben mostrar mucha agilidad al identificar los sectores dinámicos, para evitar que la inversión de capital privado extranjero se vea afectada por los rápidos cambios provocados por las tendencias mundiales (incluidas la que inciden en sectores particulares), o por la reducción gradual del dinamismo debido a la excesiva concentración de inversionistas y la saturación de los mercados. Si no demuestran esa agilidad, será fácil que terminen promoviendo los sectores equivocados en los países de origen equivocados y ante el tipo equivocado de proveedores de financiamiento. Al mismo tiempo, deben contar con una clara política a largo plazo sobre los sectores en los que se concentrará el crecimiento económico futuro, lo cual significa que tal política debe ser dinámica, flexible y actualizada con frecuencia.

La identificación de los sectores dinámicos también es particularmente problemática, porque el mero ritmo de su desarrollo puede hacer que los inversionistas se muestren menos inclinados a maximizar los beneficios para las economías de los países destinatarios de la inversión, como la recaudación tributaria, la transferencia de tecnología y el fortalecimiento de las capacidades (especialmente si se les ofrecen incentivos adicionales). Este acto de equilibrio exige políticas muy sutiles para promover la tecnología y las capacidades, tanto en los aspectos tributarios como en otras

áreas. También indica que cualquier política destinada a los sectores de concentración debe tomar en cuenta en qué medida determinados sectores en particular pagan impuestos, transfieren tecnología y crean vínculos progresivos y regresivos en otros países, y no solamente las posibilidades de ampliar los flujos de capital privado extranjero.

Otro factor que podría tomarse en consideración al formular políticas de promoción es el nivel de transparencia y descentralización de los inversionistas en su toma de decisiones. Algunos sectores (como el turismo, el sector inmobiliario y la minería), a menudo presentan estructuras empresariales muy complejas (incluidas empresas *holding* y poderosas casas matrices), lo cual complica tanto el análisis del CPE como el diálogo en términos de políticas con el fin de estabilizar los flujos.

La crisis mundial también ha resaltado particularmente la necesidad de proteger los proyectos de infraestructura contra la volatilidad, ya que son esenciales para el crecimiento en el largo plazo. En los países LIC, la reciente y cada vez mayor dependencia del financiamiento del sector privado para obras de infraestructura, condujo durante la crisis mundial a la urgente necesidad de “rescatar” proyectos de infraestructura cuyo financiamiento estaba estancado o abandonado. Ello implica la necesidad de adoptar mayores precauciones en el futuro con respecto a la dotación de fondos por parte del sector privado cuando ellos se financian mediante préstamos o costosos acuerdos de cooperación público-privados, que podrían ser vulnerables ante futuras crisis, así como de profundizar el análisis de los riesgos potenciales que enfrentan los proyectos debido a la volatilidad mundial.

5) Cómo responder a las percepciones de los inversionistas en términos de políticas

El análisis de los factores que motivan a los inversionistas, sus percepciones sobre la política pública y otros elementos que tienen repercusiones positivas o negativas sobre sus perspectivas futuras, así como el gasto que destinan a la responsabilidad empresarial, indican la necesidad de un mayor diálogo con el sector privado sobre sus percepciones y sobre los efectos de sus inversiones en el desarrollo nacional en su conjunto.

Como ya se detectó en un análisis anterior (Bhinda y otros, 1999), el “clima de inversión”, como a menudo se lo define internacionalmente en función de los marcos legales y reglamentarios y de los incentivos fiscales, tiene menos importancia que otros factores en las decisiones de las empresas que invierten en los países LIC. Considérense algunos ejemplos:

- el crecimiento económico para ampliar el tamaño del mercado, y la estabilidad en términos de políticas (es decir, tipo de cambio y nivel de inflación estables), son más importantes que la “estabilización” (inflación muy baja)

o la “competitividad” (un bajo tipo de cambio real que solamente alienta a los exportadores), lo cual implica la introducción de cambios importantes en el enfoque central de la política económica;

- la productividad, el costo y la disponibilidad de la mano de obra son más esenciales que la existencia de una legislación laboral liberal, como lo demuestran las empresas al centrar claramente su atención en la reinversión para la capacitación;
- los incentivos a la inversión solamente son importantes cuando se usan de forma selectiva, asegurando la aplicación de reglas del juego parejas para los inversionistas extranjeros y locales, y cuando se centran en aquellos sectores o regiones con mayor potencial para incidir sobre el desarrollo;
- la corrupción empresarial y el fraude deben ser objeto de igual atención que la corrupción pública. Ello implica que las convenciones de la OCDE y la legislación de cada país individual deben ser más estrictas, que se debe extender la Iniciativa sobre la transparencia de las industrias extractivas a otros sectores e industrias, y reforzar la puesta en vigor de todas estas medidas;
- la infraestructura, en especial la disponibilidad y el costo de la energía, el transporte no carretero y el suministro de agua, representa un reclamo constante y prioritario que exige una inversión mucho mayor;
- el gasto en salud y educación no se considera solamente como un servicio social básico sino como una contribución de gran importancia a la productividad (al reducir el ausentismo y la rotación del personal) y a la mejora de los recursos humanos. Por ende, los ODM son fundamentales para el crecimiento;
- los aspectos ambientales (incluidos los efectos del cambio climático sobre la erosión costera, y las inundaciones), cuya prioridad aumenta rápidamente, así como la creciente necesidad de gasto para adaptarse a ellos.

Para la formulación de futuras encuestas es necesario tomar en cuenta otras dos características. En primer lugar, existen motivaciones y percepciones muy variadas entre los diferentes tipos de inversionistas (exportadores, quienes buscan recursos/activos/mercados/eficiencia, sectores primario/secundario/terciario), residentes y no residentes, inversionistas potenciales y reales, empresas grandes y pequeñas, e inversionistas de distintos países de origen. Por lo tanto, las encuestas deben incluir todos estos grupos y analizar sus puntos de vista de manera desagregada. En segundo término, las percepciones pueden cambiar drásticamente, tanto en lo que concierne a su orientación (especialmente, pasando de positivas a negativas), como a la importancia relativa de diversos factores, fundamentalmente a la luz de la crisis económica y la subsiguiente cobertura de los medios. Por ejemplo, en el período 2007-2008 en varios países la inflación escaló posiciones en la lista de prioridades con una rapidez que los acontecimientos no justificaban, debido a la cobertura generalizada de los aumentos en los

precios de los alimentos y los recursos naturales. Ello subraya la necesidad de que el gobierno lleve a cabo encuestas con mucha regularidad y reaccione rápidamente mediante el diálogo para mitigar las inquietudes del sector privado.

Estos resultados también tienen importantes repercusiones sobre la forma en que la comunidad internacional evalúa las perspectivas de desarrollar actividades comerciales en los países LIC. Los resultados indican la necesidad de un cambio fundamental en las metodologías de evaluación del Banco Mundial (*Doing Business*), en los criterios aplicados por la agencia de clasificación crediticia en áreas tales como las políticas laboral y tributaria, así como la importancia relativa que se asigna a los resultados en términos de crecimiento, capital humano, infraestructura física y política ambiental. Las amplias variaciones en aquellos factores que los inversionistas perciben como esenciales en los diversos países, también implican que debe ponerse en tela de juicio la pertinencia de cualquier índice mundial *vis-à-vis* las circunstancias individuales de un determinado país.

Sin embargo, las percepciones no siempre conducen a cambios meramente reflejos en la política, por dos razones principales. En primer lugar, los inversionistas pueden estar equivocados o mal informados: por ejemplo, siempre se quejarán sobre los niveles impositivos, aun cuando sean inferiores a los de otros países o se hayan reducido recientemente. Segundo, los inversionistas no residentes representan solamente uno de varios grupos interesados, y sus percepciones no necesariamente prevalecen en la formulación de políticas: por ejemplo, el mantenimiento de salarios mínimos razonables puede ser importante en términos de estabilidad política y lucha contra la pobreza (e incluso para fortalecer la productividad y el deseo de los trabajadores de desarrollar sus capacidades).

En lugar de ello, el gobierno debe entablar un diálogo – especialmente con aquellas empresas que han demostrado su disposición a asumir riesgos – para determinar si sus percepciones se justifican. Para documentar este diálogo, los gobiernos deben mejorar drásticamente la utilidad (y el fácil acceso por los usuarios) de las fuentes de información pública, así como trabajar con las asociaciones del sector privado para brindar a sus miembros una mejor explicación de su política.

6) Profundización de los efectos del capital privado extranjero sobre el desarrollo

Lo esencial es mejorar la capacidad de los gobiernos beneficiarios y las organizaciones de la sociedad civil para maximizar las repercusiones positivas del capital privado extranjero sobre el desarrollo.

Ello implica mayores esfuerzos para promover la responsabilidad empresarial de los inversionistas. La responsabilidad debe ir más allá de la firma de declaraciones a nivel mundial y manifestaciones sobre políticas generales,

para centrarse en el pago de impuestos y el gasto en recursos humanos, protección ambiental, financiamiento de servicios e infraestructura, incorporando el pago de impuestos y el gasto como parte de su política empresarial general. Las empresas con mayor grado de sensibilización saben que pueden obtener una gran rentabilidad apoyando el bienestar público e invirtiendo por sí mismos en salud, educación, medio ambiente e infraestructura: aún quedan otras empresas a las que se debe convencer, compartiendo con ellas las mejores prácticas y resultados en áreas tales como:

- el trabajo con el gobierno y las ONG para promover la sensibilización, adopción de medidas preventivas y atención de la salud para los empleados, sus familias y la comunidad en su conjunto, exhortando a los contratistas o proveedores a hacer otro tanto (véase también Nelson, 2006);
- la promoción de un mayor equilibrio de géneros en la fuerza laboral y la asignación de puestos de trabajo más calificados para personal de origen nacional;
- la inversión en fuentes energéticas con bajas emisiones de carbono y la transferencia gratuita, o a bajo costo, de estas tecnologías en todas sus cadenas de suministro.

No obstante, esto también significa maximizar los esfuerzos para asegurar que el CPE actúe como respaldo del escaso ahorro interno o una débil intermediación financiera, y genere “desbordes” positivos a través de la transferencia de tecnología, el desarrollo empresarial, la integración comercial internacional, la intensificación de la competencia y la formación de capital humano. Para asegurar que ello se haga sin desplazar a las empresas locales, los gobiernos deben realizar una mayor inversión para garantizar que esas empresas tengan la capacidad y motivación necesarias para invertir en la absorción de tecnologías y capacidades externas (véase también Blomstrom y Kokko, 2003).

Ello también significa que los Organismos de promoción de inversiones (OPI) no solamente deben considerar la cantidad de CPE que generan, y que en sus marcos institucionales y programas de trabajo deben incluirse incentivos que les permitan establecer metas más cualitativas en términos de creación de puestos de trabajo, exportaciones, ingresos presupuestarios o transferencia de tecnología, así como los recursos suficientes para desarrollar un análisis costo-beneficio de los proyectos y adaptar cualquier incentivo a la promoción de esas metas cualitativas. La comunidad internacional también podría ser de ayuda asignándole un mayor peso a los aspectos cualitativos y sus contribuciones a los objetivos nacionales de desarrollo al evaluar la eficiencia de los OPI.

7) Cómo reforzar la inversión para el fortalecimiento de las capacidades nacionales en formulación de políticas

Finalmente, y lo que es más importante, los países de bajos ingresos deben estar mejor equipados para el seguimiento y análisis de los flujos de capital privado, y formular políticas

que permitan alcanzar los objetivos descritos anteriormente. En los últimos años, algunos de ellos han avanzado mucho mediante la introducción de encuestas empresariales anuales fiables que les permiten producir datos más precisos sobre las tendencias. Sin embargo, con frecuencia enfrentan problemas para convencer al FMI a aceptar estos datos y usarlos como base de mejores pronósticos, en parte porque la mejora de los datos sobre flujos de capital en general plantea problemas de importancia con respecto a la exactitud de los datos sobre importaciones.

Hay muchos países que aún no realizan un adecuado seguimiento o análisis de los flujos (no solamente países LIC, sino también de ingresos medios bajos, por lo cual estos últimos serán objeto de un trabajo cada vez más intenso del PFC CPE en su próxima fase). Ello refleja en parte un exceso de preocupación a nivel mundial con respecto al cumplimiento de las normas SGDD y NEDD sobre la oportunidad e integridad de los datos, lo cual conduce a varios países a publicar datos a pesar de conocer su deficiente calidad. Sin embargo, en la mayor parte de la asistencia que reciben los países se diagnostican los problemas y se recomiendan soluciones técnicas, pero no se reflejan adecuadamente las restricciones políticas e institucionales que limitan un seguimiento eficiente. En los inicios del PFC CPE en 2002, resultó sorprendente que, en su mayor parte, la asistencia para el fortalecimiento de las capacidades prestada a los países para superar estos aspectos institucionales en el mediano plazo, no proviniera también de otras fuentes; el PFC CPE recibe solicitudes de apoyo de un número cada vez mayor de países, pues sigue siendo la única institución dedicada a la solución de los problemas locales para las autoridades nacionales.

Pero aun más importante es la asistencia sobre el análisis y la formulación de políticas. La crisis financiera mundial demuestra que no se puede suponer que la información transparente de datos *ex post* a la comunidad internacional y de inversionistas sea de utilidad alguna para evitar el cambio de dirección de los flujos. Son varios los países en desarrollo que no utilizan los datos que compilan más que para publicar cuadros sobre sus balanzas de pagos y Posiciones de inversión internacional, que mayormente resultan incomprensibles para quienes no son especialistas en esas áreas.

El PFC CPE ha promovido un análisis de excelente calidad y fácil acceso por parte de los inversionistas sobre los tipos de flujos, países de origen, y sectores y regiones beneficiarios. También ha hecho posible que los inversionistas respondan a preguntas sobre sus inquietudes y percepciones con respecto a la política pública en el momento de suministrar sus datos sobre los flujos. Ambas características han mejorado notablemente las relaciones con el sector privado, generando respuestas a las encuestas que superan a las anteriores en 20%-40%, así como un diálogo activo que estimula a los inversionistas a reinvertir y contribuir al

desarrollo. Solamente una activa formulación de políticas por parte de los países LIC, sobre la base de este análisis, permitirá asegurar que los flujos contribuyan al desarrollo mediante su estabilidad, mejor composición, diversificación de fuentes y destinos, y respuesta a las tendencias y preocupaciones de los inversionistas.

Queda mucho más por hacer. Las encuestas pueden tornarse constantemente más accesibles al usuario mediante la simplificación y explicación de las preguntas, actualizándolas para que reflejen los nuevos tipos de flujos. Los datos pueden ser más oportunos: si varios países deben esforzarse para cumplir las normas SGDD sobre la publicación anual de datos seis meses después de finalizado el año calendario, deberán hacerlo mucho más para cumplir las normas NEDD sobre la publicación trimestral de datos dentro de los tres meses siguientes. La carga de las encuestas puede racionalizarse exhortando a las instituciones no públicas y donantes a utilizar los resultados de las encuestas oficiales. Las instituciones del sector público y los grupos de trabajo nacionales deben perseverar en sus iniciativas para reforzar sus mandatos, personal, procedimientos de trabajo y coordinación.

Es mucho más lo que puede hacerse para el seguimiento y la promoción de las iniciativas de los inversionistas tendientes a causar repercusiones positivas sobre el desarrollo nacional, lo que a su vez incrementará sus propias utilidades. El sector privado (incluidas las empresas propiedad de residentes) requiere una sensibilización aun mayor sobre la importancia de las respuestas a las encuestas, el diálogo y los efectos sobre el desarrollo, así como una capacitación sobre la forma de completar las encuestas con precisión (especialmente en lo que concierne al valor de mercado, la reinversión de utilidades y los dividendos, la deuda a corto plazo y el crédito comercial, y los activos), y de poner en práctica políticas de responsabilidad empresarial. Los organismos internacionales (como el BPI con respecto a la deuda del sector privado y la CFI en lo que concierne a los administradores de fondos de cartera en los mercados emergentes) también podrían ser más proactivos al comparar los datos internacionales que compilan, con los datos nacionales, utilizando las discrepancias existentes entre ellos para mejorar ambos sistemas.

Sobre todo, los países y la comunidad internacional deben utilizar técnicas más avanzadas para la realización de muestreos trimestrales, y para obtener respuestas de las empresas sobre las tendencias actuales y previstas. En el futuro, las encuestas y los análisis deben incluir preguntas que permitan pronosticar perspectivas detalladas sobre las fuentes de financiamiento y su utilización, los horizontes cronológicos de los desembolsos, cualquier posible perturbación y el panorama de los proyectos de mayor importancia. También pueden analizarse series cronológicas para evaluar la volatilidad por tipo de financiamiento, país y sector de origen, e incorporar los análisis de riesgos y probabilidades resultantes en las proyecciones sobre

balanza de pagos e inversiones. Es esencial desarrollar estos sistemas de alerta temprana que permitan identificar las principales tendencias potenciales, para poder adaptar a ellas las respuestas en términos de políticas.

Durante las dos últimas décadas, el fracaso en el seguimiento y análisis de los flujos de capital privado hacia los países de bajos ingresos y en la formulación de políticas que maximicen su contribución al desarrollo, ha obligado a las economías de los países LIC a enfrentar períodos imprevistos de apogeo y caída, perturbando su crecimiento y reduciendo sus perspectivas de cumplir los Objetivos de Desarrollo del Milenio. Más recientemente, ello llevó a muchos a pensar que los países LIC no se verían seriamente afectados por la crisis mundial, lo cual demostró ser un error espectacular que obligó a la comunidad internacional a reconocer que la globalización ha causado que los países más pobres sean tan vulnerables ante las crisis mundiales, como ante las crisis nacionales recurrentes. Este es el momento en que debe producirse un cambio fundamental a largo plazo en la arquitectura financiera internacional, respaldado por drásticas mejoras en las políticas, análisis y seguimiento de los países LIC, para evitar así la reiteración de estos errores y acelerar el progreso hacia el cumplimiento de los ODM.

Este anexo ofrece un panorama general de las fuentes y métodos que se utilizaron para la compilación de los datos que se presentan en el informe. Su finalidad no es representar un registro integral de las prácticas nacionales. Se ruega contactar a los autores por cualquier duda relativa al informe. Por mayor información sobre las prácticas nacionales, recúrrase a los informes de cada país si se dispone de ellos, o formúlense directamente las preguntas a los equipos nacionales. Véase más información sobre las prácticas óptimas en general en Bhinda y Martin (2005), y en lo que concierne a la deuda externa del sector privado en Baball (2003).

1. Disposiciones institucionales y legales

Los ejercicios a este respecto fueron llevados a cabo por grupos de trabajo nacionales de carácter interinstitucional. En la mayoría de los países fueron dirigidos por los Bancos Centrales, excepto en Camerún (por el Ministerio de Finanzas), en Malawi (por la Oficina Nacional de Estadísticas) y en Zanzíbar (por la Autoridad de Promoción de Inversiones de Zanzíbar). Estos equipos también incluyeron a otras partes interesadas, en general organismos de promoción de inversiones, oficinas nacionales de estadísticas y ocasionalmente asociaciones del sector privado. El mandato legal que establecía la realización de este ejercicio y la protección de la confidencialidad de los datos fue suscrito mediante los instrumentos jurídicos que son habituales en los bancos centrales o las oficinas nacionales de estadísticas.

2. Fuentes de los datos

Los países obtuvieron la mayor parte de los datos directamente de empresas y bancos comerciales. Esta información se complementó, y en caso necesario se verificó mediante su comparación, con otras fuentes nacionales (por ejemplo, los informes presentados directamente por los bancos comerciales al Banco Central, las Bolsas de Valores, estudios complementarios realizados por otras instituciones de los sectores público y privado, estados financieros, etc.). Los datos a nivel macroeconómico se complementaron con información proveniente de fuentes tales como el FMI, la UNCTAD y el Banco Mundial. En el caso particular de la zona del franco CFA, y puesto que el PFC CPE recién a comenzado a trabajar en la mayoría de sus estados miembros, los datos se obtuvieron de los estudios sobre balanzas de pagos disponibles en el BCEAO y el BEAC. Los datos sobre la repatriación de utilidades de la IED y las remesas de trabajadores se obtuvieron en el Volumen 2 de *Global Development Finance 2008*, del Banco Mundial.

3. Marco de muestreo

En algunos países los censos abarcaron a todos los inversionistas: ello sucedió en aquellos lugares donde la comunidad de inversionistas era muy reducida y accesible. Sin embargo, la mayoría de los países llevaron a cabo encuestas, lo cual exigió la creación de un marco de muestreo y la posterior extracción de la muestra. El marco de muestreo consistió en empresas con activos y pasivos

externos, que incluyeran IED o no. El muestreo se realizó sobre la base de sectores económicos, para asegurar el valor analítico de los datos. En la mayor parte de los casos se seleccionaron las principales empresas conocidas (con el de maximizar la cobertura de los datos) y luego se aplicaron técnicas de muestreo para decidir qué otras empresas debían incluirse.

4. Concientización y divulgación

En todos los países las encuestas se iniciaron y terminaron con eventos de concientización dirigidos a los principales interesados en los sectores privado y público. Estas iniciativas se respaldaron con campañas mediáticas, la elaboración de informes analíticos, y su divulgación.

5. Recolección de datos

Las encuestas se realizaron fundamentalmente mediante un trabajo de campo: entregando y explicando el cuestionario personalmente y efectuando un intensivo seguimiento posterior mediante visitas, llamadas telefónicas y contactos por fax y correo electrónico. Antes de iniciar la encuesta se capacitó a los funcionarios que realizarían el trabajo de campo en la verificación de la calidad de los datos y en la obtención de estados financieros cuando fuera posible.

6. Cobertura de los datos y evaluación de su calidad

En el cuestionario se compilaron datos sobre activos y pasivos externos, percepciones de los inversionistas y, en algunos casos, responsabilidad social empresarial.

Activos y pasivos externos

Componentes estándar de balanza de pagos/posición de inversión internacional (BOP/IIP)

Las preguntas se ajustaron a las prácticas óptimas internacionales (en particular, a la 5ª Edición del *Manual de Balanza de Pagos* del FMI, y últimamente al proyecto de la 6ª Edición). En el cuadro siguiente se presentan los componentes estándar (y las correspondientes partidas de ingresos si se dispone de datos), así como el último año de referencia por país que se presenta en este informe.

En este informe el análisis se centra fundamentalmente en los pasivos (las inversiones en los países por parte de no residentes), lo que resulta más importante en términos de También se presenta datos sobre activos (inversiones en los países por parte de residentes), en la medida de su disponibilidad y según su nivel de calidad. El análisis abarca las existencias (o saldos) y las transacciones.

En el análisis se toman en consideración las partidas de la Cuenta Financiera, incluidas la Inversión Extranjera Directa (IED), la inversión de cartera y otras inversiones. La IED comprende una participación accionaria del 10% o más del capital accionario de una empresa, las utilidades retenidas (que supuestamente se reinvertirán) y las reservas de capital, préstamos y créditos de proveedores. Todo ello refleja la forma en se conduce una empresa. La inversión de cartera

País	Existencias	Flujo	Pasivo			Activo		
			IED	Cartera	Otros	IED	Cartera	Otros
Benín	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Bolivia	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Burkina	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Camerún	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Centrafricana, Rep.	-	✓	✓	-	✓	-	-	-
Chad	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Congo, Rep.	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Costa de Marfil	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Guinea Ecuatorial	-	✓	✓	-	✓	-	-	-
Gabón	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Gambia p	✓	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Ghana	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Guinea Bissau	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Malawi	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Malí	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Nicaragua	✓	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Níger	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Senegal p	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Tanzania p	✓	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Togo	-	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Uganda p	✓	✓	✓	✓	✓	-	-	-
Zambia p	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

p = los últimos datos son preliminares

comprende capital (menos del 10% del total de acciones) y deuda, bajo la forma de bonos y letras (a largo plazo), así como instrumentos del mercado monetario (a corto plazo). En las otras inversiones se incluyen los créditos de proveedores y los préstamos de empresas no filiales. El análisis también considera la Cuenta de Ingresos y Egresos y partidas relacionadas, como los saldos operativos netos, los dividendos y ganancias, y los intereses. En el análisis de flujos también se presentan datos sobre las remesas de trabajadores con fines comparativos. Si bien todos los países compilaban datos que permitirían realizar un análisis con este nivel de desagregación, no todos los han dado a conocer públicamente. Este informe general responde a lo que se ha divulgado a nivel nacional, como se describe en el cuadro siguiente.

Sector económico: los países utilizaron la Clasificación industrial internacional uniforme de todas las actividades económicas de Naciones Unidas, pero en los informes, tanto nacionales como generales, algunos sectores se presentaron de forma agregada para proteger la confidencialidad en caso de que en ellos operaran pocas empresas, y en ocasiones los países presentan datos correspondientes a sub-sectores que consideran de particular importancia para sus economías.

País	Sector económico	País de origen	Región beneficiaria
Bolivia	✓	-	-
Camerún	✓	✓	-
Gambia	✓	✓	-
Ghana	✓	✓	-
Malawi	✓	✓	✓
Nicaragua	✓	✓	-
Tanzania	✓	✓	✓
Uganda	✓	-	-
Zambia	✓	✓	✓

País de origen: también en este caso los datos se agregarían en fuentes integrantes o no de la OCDE si el número de respuestas de los países individuales fuera escaso. Hasta ahora, la mayoría de los países ha aplicado el criterio BOP estándar de solicitar datos basados en la fuente "final". Como se analizará más adelante, a menudo ello quizá no refleje la fuente "final", y en el futuro será necesario realizar mayores esfuerzos para que los datos se compilen sobre la base de la fuente inmediatamente final.

Percepción e intención de los inversionistas

Los objetivos fundamentales del ejercicio sobre la percepción/intención de los inversionistas fueron promover la respuesta a la parte del formulario relacionada con la balanza de pagos (la inclusión de la percepción/intención ha tenido efectos extremadamente positivos sobre la tasa y calidad de la respuesta), y brindar la información necesaria

País	Inicial	Futura	Actual							Productos informativos	Responsabilidad empresarial
			Económica	Política	Institucional	Trabajo	Salud	Infraestructura	Medio ambiente		
Bolivia	✓	✓	✓	✓	-	✓	-	✓	-	✓	✓
Burkina	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Camerún	-	✓	✓	✓	-	✓	-	✓	-	✓	-
Gambia	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Ghana	-	✓	✓	-	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Malawi	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-
Nicaragua	✓	✓	✓	✓	-	✓	✓	✓	-	✓	✓
Senegal	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	-	-	-
Tanzania	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	-	✓
Uganda	-	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	-	✓	-
Zambia	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

para mejorar el trabajo de aquellas partes interesadas a cargo de la promoción y facilitación de la inversión, así como de las asociaciones del sector privado. Para reflejar las preocupaciones de los interesados a nivel nacional, si bien cada país incluyó en las preguntas las mismas áreas de carácter general, las sub-preguntas mostraron variaciones. Por ende, la lista de factores que comprende cada categoría puede diferir, y se podrían agregar o eliminar una o dos preguntas. El siguiente cuadro presenta los datos incluidos en la parte del cuestionario relativa a la percepción de los inversionistas. Asimismo, no todos los países incluyen todos los años esta parte en sus encuestas, y algunos de ellos establecen una diferenciación analítica entre la percepción de la IED y de las empresas locales.

En lo que concierne a futuras decisiones de inversión, la mayoría de los países preguntaron sobre las perspectivas de ampliar, mantener u obtener nuevas inversiones para áreas particulares en el mediano plazo: el mediano plazo se definió como un período de hasta cuatro años, aunque en algunos casos se especificó el corto a mediano plazo, y Uganda estableció un horizonte cronológico de tres años.

7. Residencia

De acuerdo con la metodología uniforme internacional sobre balanza de pagos/posición de inversión internacional, la inversión extranjera se define sobre la base de la residencia: solamente se aplica a aquellas existencias en poder de no residentes en entidades residentes (y viceversa), y a las transacciones entre residentes y no residentes.

8. Período de referencia

Todos los países compilan sus datos sobre la base de un año calendario. Bolivia lo hace trimestralmente, pero por razones de compatibilidad en este informe se presentan sus datos

anuales. Los años que se incluyen difieren entre un país y otro, dependiendo de sus condiciones para poner en práctica las encuestas y su disponibilidad de fondos para continuar el proceso, las que se detallan en el texto.

9. Procesamiento y control de calidad de los datos

Los cuestionarios respondidos se revisaron en cada institución y se conciliaron mediante estimaciones documentarias, o se devolvieron a las propias empresas. Los datos aprobados se ingresaron al software para su almacenamiento y análisis. En algunos casos, se utilizó para ello un sistema desarrollado por el PFC CPE, y en otros una aplicación nacional. Una vez terminado el procesamiento de los datos, se los amplió "a escala" para reflejar la tasa de falta de respuesta y completar el registro de inversionistas. En caso necesario, se los compare con los datos de años anteriores a los efectos de asegurar la congruencia de las series cronológicas.

ANEXO 2

EL PROGRAMA DE FORTALECIMIENTO DE LAS CAPACIDADES EN CAPITAL PRIVADO EXTRANJERO (PFC CPE)

En 2001, algunos gobiernos de países en desarrollo de África y América Latina solicitaron asistencia para mejorar el seguimiento y análisis del capital privado extranjero, y en particular:

- avanzar rápidamente hacia el cumplimiento de las normas internacionales de divulgación de datos sobre flujos de balanza de pagos y Posición de Inversión Internacional, tales como el Sistema General de Divulgación de Datos y el Sistema Especial de Divulgación de Datos;
- no compilar solamente datos de balanza de pagos sino otros elementos de utilidad analítica, como países de origen, sectores y regiones beneficiarias, y condiciones de los flujos y existencias;
- recolectar datos sobre las percepciones e intenciones de inversionistas que trasciendan el análisis de su motivación para invertir y permitan examinar sus políticas, especialmente en lo que concierne a aspectos de responsabilidad empresarial;
- capacitarse en el uso de la citada información para perfeccionar sus políticas macroeconómicas y de promoción de inversiones;
- llevar a cabo un análisis más detallado de la sostenibilidad y volatilidad de los flujos en el largo plazo, así como de las utilidades que se pretende obtener de la inversión, integrándolo a su propio análisis de la sostenibilidad de la deuda del sector público y sus perspectivas de financiamiento;
- examinar con mayor grado de detalle los efectos macroeconómicos reales del capital privado extranjero y simular, mediante el análisis de hipótesis y riesgos, sus repercusiones potenciales futuras y las necesarias respuestas en términos de políticas;
- analizar por sí mismos (en lugar de consumir los análisis elaborados por las instituciones donantes) los aportes reales y potenciales del capital privado extranjero a la lucha contra la pobreza;
- compilar y analizar toda esta información a través de un programa nacional integrado conducido por un grupo de trabajo formado por todos los organismos pertinentes, tanto públicos como del sector privado, para que puedan fortalecer sus propias capacidades en lugar de depender de consultores externos u organismos internacionales.

Lo anterior tuvo como resultado el Proyecto de Fortalecimiento de las Capacidades en Capital Privado Extranjero (PFC CPE), cuya meta ha sido fortalecer capacidades independientes y sostenibles en los países participantes para el seguimiento y análisis de los efectos del capital privado extranjero sobre sus economías.

El programa está a cargo de *Development Finance International* (empresa sin fines de lucro con sede en el Reino Unido), con la cooperación de organismos regionales bajo la conducción de los propios países, lo que permite descentralizar la capacidad de asistencia a los países y una mayor proximidad a ellos.

Esos organismos son:

- El Banco Central de los Estados de África Occidental (BCEAO) y el Banco de los Estados de África Central (BEAC) en el África francófona;
- El Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) en América Latina;
- El Instituto de Macroeconomía y Finanzas para África Oriental y del Sur (MEFMI) en África Oriental y del Sur, y
- El Instituto de África Occidental para la Gestión Financiera y Económica (WAIFEM) en el África Occidental anglófona.

Los países participantes también se comprometieron a reforzar sus estructuras legales e institucionales, sus recursos humanos, sus procedimientos de gestión y supervisión y sus ámbitos de trabajo a los efectos de asignar una mayor prioridad política a estos aspectos, hacer que el análisis resulte más transparente para la sociedad civil y aumentar con el correr del tiempo sus contribuciones financieras para estos ejercicios.

Cada proyecto nacional está estructurado como sigue:

- Los países participantes solicitan una Misión de Evaluación de la Demanda de DFI/CEMLA/MEFMI/WAIFEM en la que se evalúan las condiciones existentes, se establece una estructura de coordinación entre los organismos públicos y otras partes interesadas y se formula una metodología y un presupuesto. Este enfoque estimula la cooperación y cohesión entre los organismos públicos, ahorra fondos a los donantes y reduce el número de cuestionarios que recibe el sector privado, aumentando su tasa de respuesta. En Uganda, por ejemplo, los cuestionarios del gobierno en esta área se redujeron de tres a uno, debido a la estrecha cooperación entre el Banco de Uganda, la Autoridad para la Inversión de ese país y su Oficina de Estadísticas.
- Con anterioridad al inicio de la encuesta, se invita a los miembros del sector privado a una conferencia inicial donde se analizan éstos y otros aspectos macroeconómicos relacionados, para su concientización sobre el proceso de encuesta y la mejora del diálogo entre los sectores público y privado.
- Se identifica una muestra de encuesta dirigida a los principales inversionistas, y luego el equipo nacional adapta el cuestionario final a las necesidades del país.
- La encuesta se divide (por lo general) en tres secciones que incluyen preguntas sobre:
 - Pasivos externos: capital (existencias y flujos, tanto de inversión directa como de cartera); retención de utilidades de la IED; préstamos de no residentes (por tipo de deuda y plazo de vencimiento).
 - Activos externos: capital (existencias y flujos, tanto de inversión directa como de cartera); datos sobre utilidades; préstamos a no residentes (por tipo de deuda y plazo de vencimiento).
 - Percepciones de los inversionistas: el detallado cuestionario incluye preguntas sobre factores

económicos y financieros; aspectos políticos y de gobernanza; eficiencia y costo de los servicios; elementos vinculados a la mano de obra, la salud y el medio ambiente; los factores decisivos de la inversión inicial; intenciones en el mediano plazo; la utilidad de las fuentes de información para la toma de decisiones en materia de inversiones, y la información agregada que se pretende obtener del gobierno.

- La integración de los cuestionarios sobre balanza de pagos y sobre percepciones estimula una tasa de respuesta mucho más alta por parte del sector privado. Aquellos países que incluyeron ambos elementos del cuestionario aumentaron sus tasas de respuesta en 20%-30%, alcanzando una tasa promedio de respuesta de 75%-80% entre los siete países.
- Los equipos nacionales reciben una capacitación adicional sobre técnicas de entrevista, metodologías no basadas en encuestas y registro de datos. A medida que se reciben las respuestas de los encuestados, los datos se verifican y se ingresan en una base de datos.
- Se evalúa la calidad de los datos y cuando se la considera satisfactoria (lo cual puede requerir un proceso de seguimiento con los encuestados) se elaboran cuadros de resultados para fines analíticos. El equipo nacional prepara un informe sobre sus resultados, que se divulga durante una conferencia final a la que asisten los equipos nacionales, funcionarios jerárquicos del gobierno y de la Autoridad de Promoción de Inversiones, autoridades empresariales, determinados encuestados seleccionados y los medios nacionales de información. Con frecuencia, durante estos eventos los resultados de la encuesta provocan un debate entusiasta, así como un útil intercambio de ideas sobre la forma de encarar los obstáculos que afectan el clima de negocios interno.

Véanse más detalles sobre los logros del Programa en su sitio

Web: www.fpc-cbp.org

Esta bibliografía se divide en fuente primarias (publicaciones y bases de datos nacionales), publicaciones del PFC CPE (análisis resumidos y guías técnicas), y fuentes secundarias.

Varios informes nacionales y documentos del PFC CPE pueden descargarse de la página de Publicaciones sobre Capital Privado en el sitio Web del Grupo DFI (<http://www.development-finance.org>), o de los vínculos que allí se mencionan. También hay diversos países que publican sus informes en sus propios sitios Web. Por mayor información, dirigirse a dfi@dri.org.uk.

1 FUENTES PRIMARIAS

1.1 Publicaciones nacionales

Las siguientes publicaciones fueron elaboradas por los Grupos de Trabajo de cada país, sus organismos en forma individual, o por las instituciones nacionales que cooperan con ellos.

Bolivia, *Reporte de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* (aspectos varios, 2007-2009), Banco Central de Bolivia, La Paz http://www.bcb.gov.bo/index.php?q=publicaciones/balanza_pagos&cbo2=-1&cbo3=0

Bolivia (2005), *Flujos de Capital Extranjero Privado y Percepción del Clima de Inversión*, noviembre, La Paz

Burkina Faso (2006), *Rapport de présentation des résultats de l'enquête pilote*, noviembre

Camerún (2006), *Rapport de presentation des résultats de l'enquête pilote*, diciembre

Gambia (2009), *Report on Foreign Private Capital Flows in The Gambia (2007-8)*, Proyecto de Informe, de próxima publicación

Gambia: *Comunicados de prensa del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Gambia* (aspectos varios, 2008-2009) <http://www.cb.gm/>

Gambia (2008), *Report on Foreign Private Capital Flows in The Gambia (2003-4)*, noviembre

Dirección de Promoción de Inversiones y Zona Francas de Gambia, *Invest in The Gambia: Tourism*: http://www.gipfza.gm/dev/Investment_Opportunities/Tourism.aspx

Ghana (2009), *Monitoring Private Cross Border Capital Flows in Ghana: 2008 Survey Report*, Departamento de Investigación, Banco de Ghana, junio <http://www.bog.gov.gh/privatecontent/File/Research/Working%20Papers/Cross%20border%20survey%20-%20rpt.pdf>

Ghana (2009), *Bank of Ghana Policy Briefing Paper: Monitoring Private Capital Flows In Ghana: Survey Findings and Policy Issues*, Departamento de Investigación, Banco de Ghana, junio <http://www.bog.gov.gh/privatecontent/File/Research/Working%20Papers/pbrief-capital%20flows%2009%20-%20final1.pdf>

Malawi (2009), *Budget Statement 2009/10*, Ministerio de Finanzas <http://www.finance.gov.mw/downloads/Bud2009.pdf>

Malawi (2008), *Foreign Private Capital and Investor Perceptions Survey 2005*, Proyecto de Informe febrero

Nicaragua (2008), *Resultados de Encuestas sobre Activos y Pasivos Externos Privados y Percepción del Clima de Inversión*, año 2005, enero, Managua

Senegal (2009), *PRC CPE: Rapport de l'enquete realisee au Senegal*, Proyecto, junio

Tanzania (2007), *Tanzania Investment Report 2007*, Proyecto, Dar es Salaam

Tanzania (2004), *Tanzania Investment Report 2004*, Dar es Salaam

Tanzania (2004), *Zanzibar Investment Report 2004*, Zanzíbar

Uganda (2009a), *Background to the Budget 2009/2010: Enhancing Strategic Interventions to Improve Business Climate and Revitalise Production to Achieve Prosperity For All*, Ministerio de Finanzas, Planeamiento y Desarrollo Económico, junio <http://www.finance.go.ug/docs/BTTB09-10.pdf>

Uganda (2009b), *Findings on Investors' Perceptions (IP) for the PSIS 2008 Survey*, versión preliminar de un capítulo del Informe de próxima publicación, Kampala

Uganda (2006), *Private Sector Investment Survey 2005: Harnessing the Benefits of Globalisation through Private Sector-Led Growth*, Kampala

Zambia (2009a), *Foreign Private Investment and Investor Perceptions 2007*, versión preliminar corregida, mayo, Lusaka

Zambia (2009b), *Presentación del Presupuesto por el Dr. Situmbeko Musokotwane, MP, Ministro de Finanzas y Planeamiento Nacional, ante la Asamblea Nacional el día viernes 30 de enero de 2009.*, Ministerio de Finanzas y Planeamiento Nacional <http://www.zra.org.zm/BudgetSpeech.pdf>

1.2 Bases de datos

Además de la información citada, los autores desearían agradecer a los siguientes países e instituciones por haberles brindado acceso a sus bases de datos, lo que en varios casos implicó la disponibilidad de datos preliminares o no publicados aún.

- Camerún: MINEFI
- Gambia: Banco Central de Gambia; Dirección de Promoción de Inversiones y Zonas Francas de Gambia
- Zona del franco (que incluye a Benín, Burkina Faso, Camerún, Chad, Costa de Marfil, Gabón, Guinea Bissau, Guinea Ecuatorial, Malí, Níger, República Centroafricana, República del Congo, Senegal y Togo): BCEAO; BEAC
- Malawi: Oficina Nacional de Estadísticas

- Nicaragua: Banco Central de Nicaragua; Comisión Nacional de Zonas Francas; Dirección General de Servicios Aduaneros
- Tanzania: Banco de Tanzania; Centro de Inversiones de Tanzania
- Uganda: Banco de Uganda
- Zambia: Banco de Zambia

2 PUBLICACIONES PROPIAS Y VINCULADAS AL PFC CPE

Baball, Balliram (2002) *Private Sector External Debt: Main Issues and Challenges for Monitoring*, DFI Group: London

Bhinda, Nils; Stephany Griffith-Jones; Jonathan Leape, y Matthew Martin (1999) *Private Capital Flows to Africa: Perception and Reality*, FONDAD: La Haya

Bhinda, Nils y Matthew Martin (2006) *Monitoring and Analysing Foreign Investment: How to Build Sustainable Institutions*, Grupo DFI: Londres

Martin, Matthew con Cleo Rose-Innes (2004) *Private Capital Flows to Low-income Countries: Perception and Reality*, en Canadian Development Report, capítulo 2, Instituto Norte-Sur

Manual para los Grupos de Trabajo nacionales

Boletín "Estrategias para Financiar el Desarrollo"

- Bolivia: análisis del capital privado extranjero #26 (páginas 12-13)
- Los resultados del proyecto piloto de Burkina Faso se presentan al gabinete #29 (página 13)
- Camerún: activos externos e inversión intra-regional #30 (página 14)
- Gambia: auge de la IED en el sector inmobiliario #35 (página 13)
- Ghana: las perspectivas de inversión se recuperan tras la caída en 2000 #16 (páginas 13-14)
- Malawi: Inversionistas Optimistas Focalizan su IED en la Industria Manufacturera #36 (página 14)
- Las inversiones rentables en Malawi #21 (página 13)
- Nicaragua: la inversión se concentra en la Zona Franca #35 (página 14)
- Tanzania: el Sector Minero Encabeza el Flujo de IED #36 (página 14)
- Tanzania: fuertes vínculos con la economía interna #26 (página 11)
- Uganda: Aumenta la inversión y la rentabilidad pero también la necesidad de generación de empleo e información sobre movimiento de activos #28 (páginas 12-13)
- Uganda: Destinación predominante para la inversión en África #20 (página 14)
- Zambia: CPE 58% más alto que lo estimado #39 (páginas 13-14)

- Resultados de Zambia revelan una amplia DESP #17 (página 14)
- Seguimiento y análisis de la crisis financiera #38 (páginas 14-5)
- Análisis de la sostenibilidad del capital privado extranjero #37 (páginas 14-5)
- Fortalecimiento de la cooperación para el desarrollo con el sector privado #32 (páginas 13-14)
- Formulación de una estrategia de fortalecimiento y sensibilización #33 (página 13)
- Intercambio técnico con el sector privado #33 (página 14)
- Difusión de resultados al sector privado #33 (página 15)
- Acceso a los datos sobre el CPE #34 (página 15)

Thomas, Lynne; Jonathan Leape; Nils Bhinda, y Matthew Martin (2000) *Intra-regional Private Capital Flows in Eastern and Southern Africa*, LSE CREFSA y DFI

3 FUENTES SECUNDARIAS

Action Aid (2008), *The global financial crisis: poor countries could suffer poverty catastrophe*, warns ActionAid, 14 de noviembre <http://www.actionaid.org.uk/101543/the-global-financial-crisis-poor-countries-could-suffer-poverty-catastrophe-warns-actionaid.html>;

Agencia Central de Inteligencia, *The World Factbook* <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/rankorder/2155rank.html>

All Africa Global Media (2007), *Rwanda: Lap Green officially takes over Rwandatel*, 1º de noviembre, Washington DC <http://allafrica.com/stories/200711010778.html>

Azémar, Céline y Rodolphe Desbordes (2009), *Public Governance, Health and Foreign Direct Investment in Sub-Saharan Africa*, Journal of African Economies 2009 18(4): 667-709, Oxford: OUP <http://jae.oxfordjournals.org/cgi/content/abstract/18/4/667>

Bakvis, Peter (2006), *How the World Bank & FMI Use the Doing Business Report to Promote Labour Market Deregulation in Developing Countries*, Washington: ICFTU <http://www.icftu.org/www/PDF/doingbusinessicftuanalysis0606.pdf>

Banco Africano de Desarrollo, *Financiamiento de la Crisis* <http://www.afdb.org/en/topics-sectors/topics/financial-crisis/>

Banco Africano de Desarrollo (2009a), *Impact of the Global Financial and Economic Crisis on Africa*, febrero, BAFD: Túnez http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Knowledge/Financial%20crisis_Impacts%20on%20Africa.pdf

Banco Africano de Desarrollo (2009b), *Impact of the Crisis on African Economies – Sustaining Growth and Poverty Reduction: African Perspectives and Recommendations to the G20*. Informe del Comité de Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales africanos creado para el seguimiento de la crisis, 21 de marzo, BAFD: Túnez <http://www.afdb.org/fileadmin/uploads/afdb/Documents/Generic-Documents/impact%20of%20the%20crisis%20and%20recommendations%20to%20the%20G20%20-%20March%202021.pdf>

Banco Africano de Desarrollo/Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos/Comisión Económica de las Naciones Unidas para África (2009), *African Economic Outlook 2009*, Centro de Desarrollo de la OCDE: Francia <http://www.africaneconomicoutlook.org/en/>

Banco Mundial (2009), *Financial Crisis: What the World Bank is Doing* <http://www.worldbank.org/financialcrisis/>

Banco Mundial, *Doing Business: Measuring Business Regulations* <http://www.doingbusiness.org/>

Banco Mundial, *Privatization Database* <http://rru.worldbank.org/Privatization/>

Banco Mundial, *Indicadores del Desarrollo Mundial 2009* <http://ddp-ext.worldbank.org/ext/DDPQQ/member.do?method=getMembers&userid=1&queryId=135>

Banco Mundial (2009), *Infrastructure Financing Gap Endangers Development Goals*, 23 de abril, Grupo del Banco Mundial: Washington DC <http://go.worldbank.org/OQPBOBZRO>

Banco Mundial (2009), *Flujos Mundiales de Financiamiento para el Desarrollo 2008*, Grupo del Banco Mundial: Washington DC

Banco Mundial (2008), *Flujos Mundiales de Financiamiento para el Desarrollo 2007*, Grupo del Banco Mundial: Washington DC

Blomstrom, Magnus, y Ari Kokko (2003), *The Economics of Foreign Direct Investment Incentives*, Oficina Nacional de Investigación Económica, Documento de trabajo N° 9489, febrero <http://papers.nber.org/papers/W9489>

Bloomberg-Base de datos *World Indexes* www.bloomberg.com/markets/stocks/wei_region1.html

Business Monitor International (2009), *Tanzania Mining Report Q2 2009*, 7 de mayo, BMI: Londres <http://www.marketresearch.com/product/display.asp?productid=2267465>

Caribbean Update (1996), *Nicaragua: Low Labor Costs Spur Manufacturing*, 1° de marzo <http://www.highbeam.com/doc/1G1-46189023.html>

Center for Global Development, *Research Topics: Capital Flows/Financial Crises* <http://www.cgdev.org/section/topics/capitalflows>

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2009), *Press Release: Crisis having dramatic impact on developing countries; millennium development deadline at risk*, UNCTAD/PRESS/PR/2009/039, 7 de setiembre, UNCTAD: Ginebra <http://unctad.org/Templates/webflyer.asp?docid=11874&intltemID=1528&lang=1>

Centro de investigación y cooperación especializado en remesas de emigrantes www.remesas.org

CEPAL (2009), *The impact of the global financial crisis on Latin America*, abril de 2009, <http://www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/revista/noticias/articuloCEPAL/0/36650/P36650.xml&xsl=/revista/tpl-i/p39f.xsl&base=/revista/tpl-i/top-bottom.xsl>

The Citizen (2009), *Fresh Storm Over Tax 'Negotiations*, 15 de junio, Dar es Salaam <http://thecitizen.co.tz/newe.php?id=13140>

Communication Pty Ltd (2009), *Uganda – Mobile Market – Overview and Statistics*, marzo http://www.researchandmarkets.com/reportinfo.asp?report_id=349780

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo/Asociación mundial de organismos de promoción de inversiones (2008), *Promotion of Investment into Infrastructure: A Survey of Investment Promotion Agencies*, Occasional Note, UNCTAD: Ginebra. http://www.unctad.org/en/docs/webdiaeia20082_en.pdf

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2008), *World Investment Report 2008: Transnational Corporations, and the Infrastructure Challenge*, ONU: Ginebra <http://www.unctad.org/Templates/WebFlyer.asp?intltemID=4629&lang=1>

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2007), *World Investment Report 2007: Transnational Corporations, Extractive Industries and Development*, ONU: Ginebra <http://www.unctad.org/Templates/WebFlyer.asp?intltemID=4361&lang=1>

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2004), *World Investment Report 2004: The Shift Towards Services*, ONU: Ginebra <http://www.unctad.org/Templates/WebFlyer.asp?intltemID=3235&lang=1>

Departamento de Estado de los Estados Unidos, *2009 Investment Climate Statement – Nicaragua* <http://www.state.gov/e/eeb/rls/othr/ics/2009/125747.htm>

The Economist, varias ediciones

- The East African (2008), *Orange Enters Uganda Market*, 26 de octubre, Nairobi <http://www.theestafrican.co.ke/business/-/2560/484100/-/6isu2fz/-/index.html>
- The East African (2006), *Foreign Firms Dominate Tanzania's Mining Sector*, 26 de junio, Nairobi <http://www.minesandcommunities.org/article.php?a=4073>
- Financial Times*, sitio Web y varias ediciones <http://www.ft.com/home/uk>
- Fondo Monetario Internacional (2009a), *Estadísticas Financieras Internacionales*, julio, FMI: Washington DC
- Fondo Monetario Internacional (2009b), *Perspectivas de la Economía Mundial: Contractionary Forces Receding But Weak Recovery Ahead*, 8 de julio, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/02/>
- Fondo Monetario Internacional (2009c) *United Republic of Tanzania: Staff Report for the 2009 Article IV Consultation, Fifth Review Under the Policy Support Instrument, Request for a Twelve-Month Arrangement Under the Exogenous Shocks Facility, and Request for an Extension of the Policy Support Instrument*, Country Informe N° 09/179, junio, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09179.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (2009d), *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere: Stronger Fundamentals Pay Off*, mayo, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2009/WHD/eng/wreo0509.htm>
- Fondo Monetario Internacional (2009e), *Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa*, abril, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2009/afr/eng/sreo0409.htm>
- Fondo Monetario Internacional (2009f), *Perspectivas de la Economía Mundial: Crisis and Recovery*, 16 de abril, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/>
- Fondo Monetario Internacional (2009g), *Base de datos de Perspectivas de la Economía Mundial*, abril <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/weoselgr.aspx>
- Fondo Monetario Internacional (2009h) *Global Downturn and Africa: Sound Policies, Support Can Help Africa Ride Crisis*, *IMF Survey Online*, 20 de febrero <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/CAR022009A.htm>
- Fondo Monetario Internacional (2009i), *Perspectivas de la Economía Mundial: Global Economic Slump Challenges Policies*, 28 de enero, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/01/>
- Fondo Monetario Internacional (2008a), *Sexta Edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>
- Fondo Monetario Internacional (2008b), *International Transactions in Remittances: Guide for Compilers and Users*, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/remitt.htm>
- Fondo Monetario Internacional (2008c), *Perspectivas de la Economía Mundial: Rapidly Weakening Prospects Call for New Policy Stimulus*, 6 de noviembre, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2008/update/03/>
- Fondo Monetario Internacional (2008d), *Perspectivas de la Economía Mundial: Sub-Saharan Africa*, octubre, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2008/AFR/eng/sreo1008.htm>
- Fondo Monetario Internacional (2008e), *Perspectivas de la Economía Mundial: Western Hemisphere: Grappling with the Global Financial Crisis*, octubre, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2008/WHD/ENG/wreo1008.htm>
- Fondo Monetario Internacional (2008f), *Kenya, Uganda, and United Republic of Tanzania: Selected Issues*, Informe de País N° 08/353, octubre, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08353.pdf>
- Fondo Monetario Internacional (2008g), *Coordinated Direct Investment Survey Guide*, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/np/sta/cdis/index.htm>
- Fondo Monetario Internacional (2004), *International Investment Position: A Guide to Data Sources*, 2ª edición, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/np/sta/iip/guide/index.htm>
- Fondo Monetario Internacional (2003), *Quinta Edición del Manual de Balanza de Pagos*, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=157.0>
- Fondo Monetario Internacional (2002), *Coordinated Portfolio Investment Survey Guide*, 2ª edición, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/np/sta/pi/cpis.htm>
- Fondo Monetario Internacional (2000), *Financial Derivatives: A Supplement to the Fifth Edition of the Balance of Payments Manual*, FMI: Washington DC <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=3554.0>
- Fondo Monetario Internacional, *Cartelera Electrónica de Divulgación de Datos* <http://dsbb.imf.org/Applications/web/dsbbhome/>
- Fondo Monetario Internacional y otros (2003), *External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users* <http://www.imf.org/external/pubs/ft/eds/Eng/Guide/index.htm>
- Foro Económico Mundial (2009), *The Global Competitiveness Report 2009-10*, WEF: Ginebra <http://www.weforum.org/en/initiatives/gcp/Global%20Competitiveness%20Report/index.htm>

Foro Económico Mundial (2009), *Africa Competitiveness Report 2009*, WEF: Ginebra <http://www.weforum.org/en/initiatives/gcp/Africa%20Competitiveness%20Report/index.htm>

Foro Económico Mundial (2007), *Benchmarking National Attractiveness for Private Investment in Latin American Infrastructure* WEF: Ginebra http://www.weforum.org/pdf/Global_Competitiveness_Reports/Benchmarking.pdf

Foro Económico Mundial (2006), *Business and Malaria: A Neglected Threat?* June, WEF: Ginebra. <http://www.weforum.org/pdf/MalariaReport.pdf>

Gugler, Philippe y Bertram Boie (2008) *The Emergence of Chinese FDI: Determinants and Strategies of Chinese MNEs*, Paper presented at the Conference "Emerging Multinationals: Outward Foreign Direct Investment from Emerging and Developing Economies, Copenhagen Business School, Copenhagen, Dinamarca, 9-10 de octubre de 2008, Universidad de Friburgo y World Trade Institute, Berna. <http://sr-sax-81.unifr.ch/pes/assets/files/Copenhagen.pdf>

Hartford Web Publishing, *The history of maquila labor in Nicaragua*, World History Archives, <http://www.hartford-hwp.com/archives/47/index-fda.html>

Initiative for Policy Dialogue, *Programs/Taskforces/Financial Markets Reform* <http://www0.gsb.columbia.edu/ipd/programs/program.cfm?prid=133&ptid=2>

Institute of Development Studies, (2008) *Southern Voices on the Impact of the Financial Crisis*, 14 de noviembre <http://www.ids.ac.uk/go/financial-crisis-impact>

Institute of International Finance (2009a), *Capital Flows to Emerging Market Economies*, 27 de enero, IIF Inc. <http://www.iif.com/emr/>

Institute of International Finance (2009b), *Capital Flows to Emerging Market Economies*, junio, IIF Inc. <http://www.iif.com/emr/>

Institute of International Finance (2008), *Capital Flows to Emerging Market Economies*, 12 de octubre, IIF Inc. <http://www.iif.com/download.php?id=GT8KVMwICSo=>

Instituto Internacional de Desarrollo Sostenible/Trade Knowledge Network (2009), *Assessing Sustainable Development Impacts of Investment Incentives: A Checklist*, IISD: Winnipeg http://www.tradeknowledgenetwork.net/pdf/assessing_sd_investment.pdf

Instituto de Desarrollo de Ultramar (ODI) sobre... *The Global Financial Crisis* <http://www.odi.org.uk/odi-on/financial-crisis/default.asp>

Instituto de Desarrollo de Ultramar (2009), *The Global Financial Crisis and Developing Countries: Synthesis of the Findings of Ten Country Case Studies*, junio, ODI: Londres <http://www.odi.org.uk/resources/download/3413.pdf>

Instituto de Desarrollo de Ultramar (2006), *The Gambian Tourist Value Chain and Prospects for Pro-Poor Tourism*, Proyecto de Informe, 22 de diciembre, ODI: Londres http://www.odi.org.uk/tourism/RESOURCES/longerpapers/0612_gambivca.pdf

Lap Green Networks, *Profile*

Light Reading Communications Network (2009), *Telecom Market Spotlight: Africa*, 20 de agosto http://www.lightreading.com/document.asp?doc_id=180108&

Lloyd's/Control Risks (2009), *Global Recession: The Magnifying Glass for Political Instability*, Lloyd's 360° Risk Insight <http://www.lloyds.com/NR/rdonlyres/DBD55220-373D-42AC-B31A-392CAF1A6F56/0/PoliticalInstability.pdf>

Merrill Lynch, *ML Africa Lions Index Certificate* (CHF) <http://www.merrillinvest.ml.com/Ch/participation/Asset-Class-Equity/ML/ML/Tracker-Certificate/Products/1ea1b05e-e0fd-4f63-894e-052e69243ef6.aspx>

Mines and Communities (2009), *Tanzania Mining Industry: Revenues, Resentment and Overregulation?* 27 de agosto <http://www.minesandcommunities.org/article.php?a=9371>

MTN, *Annual Financial Statements 2008* http://www.mtn-investor.com/mtn_ar08/book1/www_profile.html

Nicaragua Network (2009), *Free Trade Zone companies reach partial agreement with government, discussions continue*, 27 de mayo, Washington DC <http://www.nicanet.org/?p=492>

Nicaragua Network (2008), *Nine Free Trade Zone factories announce closure*, 29 de abril, Washington DC <http://www.nicanet.org/?p=484>

Ocampo, José Antonio (2009), *The Impact of the Global Financial Crisis on Latin America*, CEPAL Review No.97, páginas 9-37, abril, CEPAL: Santiago <http://www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/revista/noticias/articuloCEPAL/0/36650/P36650.xml&xsl=/revista/tpl-i/p39f.xsl&base=/revista/tpl-i/top-bottom.xsl>

Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (2006), *Snapshot Africa: Benchmarking FDI Competitiveness in Sub-Saharan African Countries. Foreign Direct Investment Cost and Conditions for the Textile, Apparel, Horticulture, Food and Beverage Processing, Shared Services and Tourism Industries*, noviembre, Grupo del Banco Mundial: Washington DC http://www.fdi.net/documents/WorldBank/databases/snapshot_africa/docs/snapshot_africa.pdf

Organización de las Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (2007), *Africa Foreign Investor Survey 2005: Understanding the Contributions of Different Investor Categories to Development. Implications for Targeting Strategies*, ONUDI: Viena <http://www.unido.org/index.php?id=o54113>

- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2008), *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4th Edition*, París: OCDE http://www.oecd.org/document/33/0,3343,en_2649_33763_33742497_1_1_1_1,00.html
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2003), *Checklist for Foreign Direct Investment Incentive Policies*, París: OCDE <http://www.oecd.org/dataoecd/45/21/2506900.pdf>
- Oxfam International, *Global Financial Crisis* <http://www.oxfam.org/en/category/freetags/global-financial-crisis>
- Pyramid Research, Inc. (2009), *Communications Markets in Uganda*, mayo de 2009 http://www.researchandmarkets.com/reports/940948/communications_markets_in_uganda
- Reuters (2009), *Tanzania seeks govt shareholding in new mines law*, 11 de agosto <http://uk.biz.yahoo.com/11082009/323/tanzania-seeks-govt-shareholding-new-mines-law.html>
- Sunday Observer (2009), *Mining bigwigs ask for breaks*, 19 de abril, Dar es Salaam <http://ip-216-69-164-44.ip.secureserver.net/ipp/observer/2009/04/19/135281.html>
- Sustainable Design Update (2008), *Nicaragua Fair Trade Zone* <http://sustainabledesignupdate.com/?p=509>
- TAF Holding Co. Ltd (2009), *Brufut Gardens, The Gambia*
- Technology Marketing Corporation (2009), *How Is the Financial Crisis Affecting Telecom?*, 30 de abril, TMCNet: Norwalk <http://africa.tmcnet.com/topics/othercountries/articles/55294-how-the-financial-crisis-affecting-telecom.htm>
- Telegeography (2008), *Vodacom to manage LAP Green's African investments?*, 26 de febrero, PriMetrica Inc: Washington DC http://www.telegeography.com/cu/article.php?article_id=21926
- Trade Association for the Emerging Markets, <http://www.emta.org/>
- TradeInvest Africa (2008), *Africa lucrative despite global crisis, says France Telecom*, 20 de noviembre, Africa Investment Publishing: Cape Town <http://www.tradeinvestafrica.com/news/898482.htm>
- Transparency International (2007), *2007 Corruption Perceptions Index*, www.transparency.org/news_room/in_focus/2007/cpi2007
- Uganda Communications Commission (2009), *Status of the Communications Market: October - December 2008* <http://www.ucc.co.ug/MarketReviewDec08.pdf>
- Warid Telecom, *About Us: Ownership*, <http://www.waridtel.co.ug/ownership.php>
- Wireless Federation (2009), *MTN Uganda Plans Investment of \$179m* (29 de abril), Wireless Federation: Londres <http://wirelessfederation.com/news/15635-mtn-uganda-plans-investment-of-170mn/>
- Working Capital for Community Needs (2002), *Free Trade Zones and Women in Nicaragua: Exploitation or Empowerment?*, Sister State Update, Wisconsin <http://www.capitalforcommunities.org/articles/ftz.html>
- Zain (2009), *Consolidated Financial Report 2008* <http://www.zain.com/muse/obj/lang.default/portal.view/content/Investor%20relations/Financial%20Reports/Annual%20Reports>

SERIE DE PUBLICACIONES DE DEVELOPMENT FINANCE INTERNATIONAL

Esta publicación también está disponible en inglés,
francés y portugués

ANTERIORES PUBLICACIONES DEL PFC CPE

Serie N° 1 del PFC CPE – Monitoreo y análisis de la inversión extranjera: cómo construir instituciones sostenibles.

Deuda externa del sector privado: principales temas y desafíos para su monitoreo.

Flujos intrarregionales de capital privado en África Oriental y Austral.

Flujos de capital privado hacia países de bajos ingresos: percepción y realidad.

FONDAD: Flujos de capital privado hacia África: percepción y realidad.

OTRAS FUENTES DE INFORMACIÓN DEL PFC CPE

Sitio Web del PFC CPE

Las publicaciones y otros documentos de trabajo de DFI pueden verse y descargarse del sitio Web del PFC CPE: **www.fpc-cbp.org**. Este sitio también contiene noticias sobre el CPE, la descripción de las actividades y eventos del Programa y documentos de referencia tales como materiales para capacitación y recursos técnicos.

Boletín

Boletín trimestral sobre Estrategias para Financiar el Desarrollo, publicado conjuntamente por el PFC HIPC y el PFC CPE. Para suscribirse, envíense detalles completos a **mail@dri.org.uk**.

Noticias

Circular del PFC CPE distribuida cada seis semanas por correo electrónico, que contiene noticias sobre el PFC CPE y novedades conexas relativas al seguimiento y análisis del CPE. Para recibir este correo, envíense detalles completos a **mail@dri.org.uk**.

Se pueden obtener copias de estas publicaciones en:

Development Finance International

4th Floor, Lector Court
151-153 Farringdon Road
Londres EC1R 3AF
Reino Unido

T +44 (0)20 7278 0022

F +44 (0)20 7278 8622

E mail@dri.org.uk

Programa de Fortalecimiento de Capacidades
de Capital Privado Extranjero (PFC CPE)

Development Finance International, Londres

www.development-finance.org