



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

Inversión Extranjera Directa en América Latina

Desarrollo e impacto en la economía chilena

Autor: Paz Álvarez Vereterra
Director: Robert Andrew Robinson

Madrid
Junio de 2018

Paz
Álvarez
Vereterra

Inversión Extranjera Directa en América Latina



Resumen

En el contexto económico actual, las interacciones económicas entre estados son más que habituales. Debido al fenómeno de la globalización, las economías están cada vez más interconectadas, y existen multitud de vías mediante las cuales los estados establecen relaciones económicas. Entre todas estas alternativas, las Inversiones Extranjeras Directas (IED) han sido una de las herramientas más ampliamente utilizadas a nivel global, en especial en las economías emergentes. América Latina, y particularmente Chile, se han mantenido como algunos de los principales receptores de este tipo de inversión desde finales del siglo XX. Sin embargo, desde los últimos años se puede observar una tendencia de decrecimiento de las IED en estas regiones. En este sentido, el objetivo del presente Trabajo de Fin de Grado es el análisis de la IED en América Latina y en Chile. Para ello, se realizará en primer lugar una definición de los términos que se emplearán a lo largo del presente trabajo. Posteriormente, se realizará una revisión de la historia económica reciente de América Latina y de Chile en profundidad, y se correlacionará con las fluctuaciones de IED. Finalmente, se plantearán una serie de conclusiones obtenidas del análisis de la IED y de su tendencia decreciente en los últimos años.

Palabras clave: América Latina, Inversión Extranjera Directa, Chile, crisis, flujos, stocks, mercados emergentes.

Abstract

In the current economic context, economic interactions between states are more than usual. Due to the phenomenon of globalization, economies are increasingly interconnected, and there are many ways through which states can establish economic relations. Among all these alternatives, Foreign Direct Investments (FDI) have been one of the most widely used tools at a global scale, especially in emerging economies. Latin America, and particularly Chile, have been some of the main recipients of this type of investment since the end of the twentieth century. However, there has been a general decline in FDI trends in these regions for the last few years. Hence, the aim of this paper is to analyse the FDI trends in Latin America and Chile since the 1980s. In order to do so, we will first define the concepts that will be used throughout this paper. Secondly, we will carry out a thorough review of the recent economic history of Latin America and Chile, and it will be correlated with the fluctuations of FDI flows and stocks. Finally, we will present a series of conclusions of the FDI swings and of its recent declining trend.

Keywords: Latin America, Foreign Direct Investment, Chile, crisis, flows, stocks, emerging markets.

Índice

1. Introducción	1
1. Justificación del trabajo	2
2. Objetivos	3
3. Metodología	4
4. Estado del arte	5
2. Marco teórico	8
1. Teorías macroeconómicas	8
1. Teoría del mercado de capital	8
2. Teoría de la organización industrial	9
3. Teoría de los costes de transacción	9
2. Teorías microeconómicas	10
1. Teoría ecléctica	10
2. Teoría de la internacionalización	10
3. La inversión extranjera como herramienta económica	11
1. Definición	11
2. Tipología	12
1. Según su tipo de inversión	12
2. Según el régimen legal de la inversión	13
3. Según su relación con el tiempo	14
4. IED como fenómeno en América Latina	15
1. Las economías latinoamericanas desde 1980	15
2. IED en América Latina	22
1. Flujos y stocks desde 1980	22
2. Sectores	26
3. Inversores principales	27
5. IED en Chile	30
1. La economía chilena desde 1970	30
2. Flujos y stocks en Chile	35
1. Stocks entrantes	35
2. Flujos entrantes	39
6. Conclusiones	41
7. Bibliografía	48

1. Introducción

En la actualidad es inseparable el efecto que un evento o acción de las repercusiones en otro punto del planeta. El efecto de la globalización a nivel mundial es, cuanto menos, incuestionable, debido a las interconexiones que se realizan entre estados, individuos y todo tipo de actores. En este sentido, los diferentes actores del ámbito internacional interactúan entre sí estableciendo lazos de diversa índole: políticos, sociales, culturales y, no menos importante, económicos.

En línea con esta tendencia de interconexión, el crecimiento ha sido potenciado por las diferentes interacciones entre los mismos, creando una red económica cada vez más sólida, interconectada y estable. Esta interdependencia necesariamente requiere una infraestructura regulatoria cada vez más integradora y flexible, para permitir la adaptación a los cambios continuos que rigen los mercados internacionales. La creación de autoridades económicas y monetarias tanto a nivel regional (como bancos centrales, tales como el Banco Central Europeo o la Reserva Federal) o instituciones internacionales a mayor escala (como el Fondo Monetario Internacional) son las encargadas de regular los diferentes aspectos del ámbito económico en sus distintos niveles. Debido a la multitud de herramientas económicas y la complejidad de las mismas, es de vital importancia crear un marco regulatorio que controle y supervise la *buena praxis* en el ámbito económico.

Así, estamos presenciando en la actualidad una etapa llena de cambios y avances sin parangón en la historia económica, con una interacción entre estados y un gran volumen de transacciones económicas a diario. Como hemos mencionado anteriormente, existen multitud de herramientas en la actualidad que pueden poseer un impacto positivo y directo en las economías de los países tanto a corto como a largo plazo. Una de ellas es la denominada Inversión Extranjera Directa (IED o FDI, por sus siglas en inglés). Ésta es una de las medidas de mayor impacto a nivel local en las economías a nivel mundial, y un fenómeno que se convirtió en uno de los principales pilares de ciertas economías latinoamericanas desde la década de los 90. Uno de los casos más estudiados de este fenómeno de inversión es el de la economía chilena, debido a que el floreciente rendimiento de su economía tiene una conexión

directa con el impacto de las IEDs y de su impacto en el desempeño, siendo el principal motor de la región latinoamericana en su conjunto desde hace décadas.

No obstante la crisis económica global que sufren la vasta mayoría de los estados a nivel mundial desde hace una década ha producido que los flujos netos de IED hayan decrecido, lo cual unido a otros elementos de corte macroeconómico ha provocado una desaceleración de las economías en general, y de las latinoamericanas en particular. El estancamiento de la economía chilena ha sido igualmente estudiado, y uno de los elementos que han contribuido a dicha desaceleración es la caída en los flujos de IED durante los últimos años.

Con el presente Trabajo de Fin de Grado se estudiará el impacto de las IED en las economías latinoamericanas en su conjunto para centrarnos finalmente en el caso de Chile, la quinta economía de la región latinoamericana en términos de Producto Interior Bruto.

En este sentido, el presente trabajo será una revisión de la literatura con un punto de vista analítico: es decir, estudiaremos por qué las IED son interesantes en economías emergentes en primer lugar. Posteriormente analizaremos el caso de América Latina como receptor de IED desde la década de los 80, debido a su importante peso en términos relativos con el resto de regiones del mundo, y su impacto *grosso modo*. Posteriormente, nos centraremos en el caso de la economía chilena, denominada por diversos autores y economistas como “el milagro latinoamericano”. Dentro de dicho estudio analizaremos el desempeño de la economía chilena durante los eventos internacionales más relevantes de la historia económica reciente, correlacionándolos con las fluctuaciones de los flujos de IED. Explicaremos asimismo en el presente punto el estancamiento en la recepción de este tipo de flujos en la actualidad, su justificación y sus perspectivas de crecimiento a medio y largo plazo.

1.1. Justificación del trabajo

El presente Trabajo de Fin de Grado puede resultar de importancia para la continuación del estudio de las economías emergentes en la actualidad, debido a que las IEDs son consideradas un elemento que puede potenciar a medio y a largo plazo su desarrollo. Es necesario recalcar que, a pesar de que el concepto de desarrollo es muy amplio y contempla multitud de elementos tales como la igualdad de género, la sostenibilidad medioambiental o la reducción de la pobreza, a efectos de este trabajo hablaremos de desarrollo como sinónimo de crecimiento económico.

En este sentido, el análisis que se llevará a cabo a lo largo del presente trabajo tiene como objetivo primario enriquecer el ámbito de estudio del potencial de crecimiento de las economías emergentes a través de las IED. A través del análisis histórico de esta herramienta en la región latinoamericana se pretenderá mostrar el impacto positivo de dichas medidas en el crecimiento a medio y largo plazo de dichas economías.

Este Trabajo de Fin de Grado pretende esclarecer las diferentes fases por las cuales las IED han tenido un impacto en las economías latinoamericanas, más concretamente en la economía de Chile. Mediante un análisis histórico que abarcará desde 1980 hasta la actualidad, se pretende obtener una visión global y completa sobre el fenómeno de las inversiones extranjeras, comprendiendo el impacto de elementos ajenos a las IED y de las condiciones del mercado mundial en la recepción de los flujos de estas economías. Así, a través de este análisis se conseguirá una perspectiva más amplia e integral de las interacciones de los diferentes actores en la economía mundial, y cómo éstas tienen un efecto en el desempeño de los mismos.

1.2. Objetivos

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado es el de realizar un análisis en profundidad de la Inversión Extranjera Directa, un fenómeno presente en América Latina en su conjunto desde hace décadas, pero que cobró especial relevancia a partir de 1990 a nivel general en sus economías. Además, debido a su relevancia, se estudiará de manera más específica el caso de Chile, ya que es el tercer estado más atractivo para este tipo de inversión desde su inicio. No se han escogido ninguno de los dos primeros (Brasil y Colombia en la actualidad) debido a que el caso de la economía chilena es muy relevante, debido a que en la actualidad es uno de los países con un sistema más sólido, en detrimento de su crecimiento.

En este sentido, se han establecido una serie de objetivos generales y específicos, que serán cubiertos a lo largo de este trabajo. Para la estipulación de dichos objetivos se ha seguido una tendencia de círculos concéntricos: yendo de lo más general a lo más específico. Así, los objetivos de este Trabajo de Fin de Grado son los siguientes:

1. Explicar qué son las Inversiones Extranjeras, sus diferentes tipologías y su utilidad en las economías emergentes o periféricas.

2. Realizar una revisión histórica del fenómeno de las IED (tanto flujos como stocks) entrantes en los diferentes estados de América Latina desde la década de los 80 hasta la actualidad, explicando las fluctuaciones de dicha herramienta y su impacto en estas economías.
3. Analizar de manera más específica el impacto de las IED entrantes en Chile, estudiando las distintas fases de la misma en este estado (su inicio, su auge y su reducción tras la crisis económica global), correlacionado los flujos y stocks con los distintos eventos del ámbito internacional.
4. Realizar una serie de reflexiones acerca del impacto de la IED para el futuro próximo de las economías latinoamericanas en general y la chilena en particular, con el objetivo de fortalecer dichas economías en el ámbito internacional.

1.3. Metodología

El presente trabajo se basa en una revisión del fenómeno de las Inversiones Extranjeras Directas en América Latina en general y en Chile en particular desde la década de los 80 hasta la actualidad. En este sentido, la metodología empleada será un análisis histórico de carácter cuantitativo, el cual tendrá dos subpuntos a analizar. En primer lugar, se realizará una revisión histórica de los flujos y stocks de IED entrantes en las dos regiones mencionadas anteriormente. Posteriormente, se realizará un análisis de dichos flujos correlacionados con los distintos eventos del ámbito internacional, con especial énfasis en las IED post-2008 y la caída de los precios de los minerales de 2015, momentos clave para los mercados financieros a nivel mundial.

Para la realización de este trabajo de investigación, se han empleado una serie de fuentes de diversa índole. Con respecto a las fuentes primarias, éstas se han obtenido a través de diferentes medios: papers que versan sobre materia de inversiones extranjeras de diversos *journals* o revistas especializadas, datos de fuentes económico-financieras oficiales como la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) o el Fondo Monetario Internacional (FMI) o Bancos Centrales; diversas Organizaciones Internacionales tales como la Comisión Económica Para América Latina y el Caribe (CEPAL); y noticias económicas, entre otros.

Por otro lado, como fuentes secundarias destacamos enciclopedias financieras y económicas para obtener ciertas definiciones que servirán como base del presente trabajo, reseñas sobre artículos o libros especializados en materia de inversiones extranjeras y fuentes obtenidas a través de bibliografías de otros materiales.

1.4. Estado del arte

El fenómeno de las inversiones extranjeras ha sido, desde sus inicios, un elemento ampliamente estudiado por multitud de autores. Sin embargo, existe un debate acerca de cuándo comenzó a emplearse esta herramienta de manera intensiva. Algunos de ellos defienden en que el inicio de este tipo de inversiones comenzó a tener una relevancia mayor en la década de los 90, debido al colapso de la Unión Soviética y de los procesos de reestructuración y de apertura que los denominados países órbita tuvieron que llevar a cabo para introducirse en el mercado internacional (Monastiriotis, 2014). Otros arguyen que la IED ya tenía un peso relevante desde su creación en la década de los 60 (Velde, 2006). Por otro lado, existen autores que defienden que la IED ya existía desde principios del siglo XX, situando su inicio en el periodo colonial, empleado por Estados Unidos a lo largo de esta época ya desde su independencia en 1776 (Wilkins, 1989).

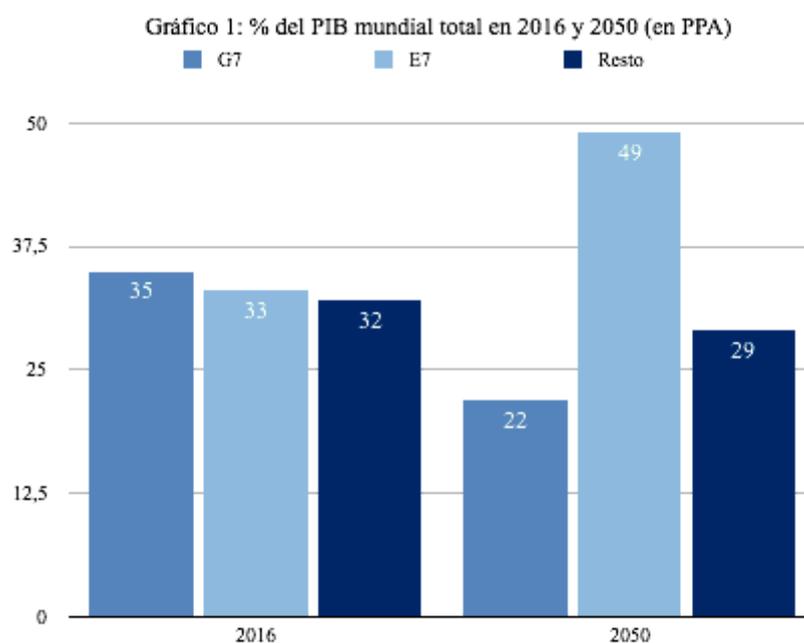
Aunque el inicio del empleo de la IED no esté clara lo que resulta evidente es que desde la década de 1990, su empleo en las economías latinoamericanas ha sido generalizado, tanto por estados desarrollados (Estados Unidos, Japón o los estados miembros de la Unión Europea) como en desarrollo (China o India, por ejemplo). Así, multitud de autores han estudiado los motivos por los cuales la IED es ampliamente empleada por las las economías a nivel global, y especialmente en las economías emergentes como un elemento complementario que contribuye al crecimiento económico y al desarrollo.

Ahora bien, ¿qué se entiende por economías emergentes?

Existen multitud de definiciones sobre este término, pero podemos resumirlas todas en la siguiente idea: una economía o mercado emergente es aquella que posee un potencial de crecimiento anual significativo, lo que está directamente correlacionado con iguales niveles de riesgo (Mody, 2004, pág. 3). Este binomio rentabilidad (o *yield*) y riesgo es uno de los principios básicos del campo de las finanzas estipulado por Markovitz, y de la misma manera

aplica a los mercados: es imposible encontrar un activo o conjunto de activos que nos ofrezca una elevada rentabilidad con un riesgo nulo. Lo que sí es posible es minimizar dichos riesgos, optimizando esta relación al máximo.

Por otro lado, las economías emergentes se caracterizan por unos niveles de volatilidad elevados, y con un sistema de mercado menos maduro que en las economías desarrolladas. Es de vital importancia el papel de las economías emergentes en la actualidad. Según un estudio de PwC (2017) el papel de dichas economías en la contribución del PIB mundial ha ido aumentando con el paso de las décadas, y seguirá esta tendencia hasta que en 2050 casi supere el 50% de la contribución mundial de volumen de PIB. En el siguiente gráfico podemos observar algunas esta tendencia, comparando el crecimiento en términos de PIB de los “*emerging 7*” (China, Brasil, India, Indonesia, México, Rusia y Turquía) con la de los estados pertenecientes al G7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido):



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de PwC (2017). *The Long View*. Página 7.
Recuperado de <https://www.pwc.com/gx/en/world-2050/assets/pwc-the-world-in-2050-full-report-feb-2017.pdf>

Resulta evidente que el papel de dichas economías sigue una tendencia creciente, tomando cada vez más un rol de liderazgo en el mercado mundial. En este sentido, ¿qué beneficios aporta la IED en los países en desarrollo?

Multitud de autores han desarrollado las grandes ventajas que pueden aportar este tipo de herramienta que causa un efecto expansivo en las inversiones de un estado, en primer lugar. Si un estado en desarrollo posee las infraestructuras mínimas que posibiliten su implementación, las IED causan una serie de ventajas que han sido mencionadas con anterioridad. En primer lugar, se produce un aumento de la sofisticación de la tecnología empleada por la transferencia de conocimiento o know-how. En segundo lugar, se puede observar un incremento en el capital humano, debido a que las inversiones en otras compañías fomentan el aprendizaje de los empleados para adaptarse a las estructuras y costumbres del inversor, modernizando así sus sistemas. En tercer lugar, las IED crean un ambiente de competencia nacional más amplio y sofisticado a largo plazo, por dichos avances tecnológicos y en formación del capital humano. (OECD, 2002). Estos beneficios no van en detrimento de las compañías locales, por dos motivos: en primer lugar, la introducción de empresas multinacionales o inversores de gran tamaño en la economía doméstica necesariamente amplía el tamaño de mercado, lo que incrementa la competencia entre los actores del mercado local; en segundo lugar, los conocimientos y la tecnología pueden transferirse de una compañía a otra. Las economías nacionales son “porosas”, es decir, no son totalmente herméticas en cuanto a sistemas, procesos y tecnología. El conocimiento se va transmitiendo entre unas y otras, aumentando la eficiencia de las compañías y, en definitiva, del mercado (Copenhaguen Economics, 2016).

Evidentemente cualquier estado que sea receptor de IED se puede beneficiar de dichos flujos, pero éstos tienen un impacto exponencial en las economías en desarrollo con niveles de pobreza sustanciales, ya que contribuyen a la reducción de la pobreza mediante la diversificación de sus economías, elemento clave en los denominados Países Menos Adelantados (o PMAs), o con niveles de ingreso bajo, ya que promueve la implementación de industrias más sofisticadas, disminuyendo de manera progresiva el peso del sector primario en su PIB total (Mold, 2004, página 112).

2. Marco teórico

Las Inversiones Extranjeras Directas han sido una herramienta ampliamente estudiada por infinidad de expertos en economía internacional a lo largo de las décadas. Sin embargo, no existe una sola teoría que se adecúe a las estrategias seguidas por todos los inversores. Las motivaciones y las preferencias en el mercado son totalmente heterogéneas y, en muchos casos, subjetiva; es por ello que existen multitud de teorías que explican este fenómeno desde distintas perspectivas. El objetivo de este apartado es realizar una aproximación a las teorías sobre la IED más relevantes en la literatura académica.

Para facilitar el análisis, se clasificarán las teorías en dos grupos principales, según si el foco reside en el mercado o en la compañía. Así, distinguimos entre teorías macroeconómicas y teorías microeconómicas..

2.1. Teorías macroeconómicas

El postulado principal de estas teorías es la ineficiencia de los mercados, y cómo aprovechar dichas ineficiencias en favor de la compañía inversora.

2.1.1. Teoría del mercado de capital

Aliber, el creador de esta teoría, postuló que la IED se generó a raíz de las diferencias entre las monedas del país inversor y del país de destino. Estipuló que las monedas más débiles tienen una mayor capacidad de atracción de IED y están en mejores condiciones para aprovechar las diferencias en la tasa de capitalización bursátil más que las monedas fuertes. Además, las empresas transnacionales de países inversores que posean sedes en áreas de divisas fuertes tienen la capacidad de endeudarse bajo unas condiciones más favorables (como tasas de interés más bajas) ya que los inversionistas de cartera *“pasan por alto el aspecto externo de las empresas multinacionales de los países de origen. Esto le da a las empresas del país de origen la ventaja de obtener préstamos porque pueden acceder a fuentes de capital más baratas para sus filiales y subsidiarias en el extranjero a las que las firmas locales no tendrían acceso a los mismos fondos”* (Makoni, 2015).

2.1.2. Teoría de la organización industrial

Stephen Hymer fue uno de los pioneros en analizar el fenómeno de las IED desde una perspectiva sistemática, desarrollando la teoría de la organización industrial. un enfoque sistemático hacia el estudio de la IED. Esta teoría fue una de las primeras obras que explicaban “*la producción internacional en un marco de mercado imperfecto*”. Esta teoría explica las condiciones de elevada competencia que las empresas que inician su actividad en el extranjero han de afrontar con respecto a las nacionales. Estas últimas poseen una posición ventajosa, ya que poseen un conocimiento mayor acerca del mercado (características promedio del consumidor, marco legal...). Así, las empresas transnacionales han de esforzarse por mejorar su posición en el mercado, mediante el traslado de sus activos al estado en el que comienzan a operar (Nayak y Choudhury, 2014).

Según esta teoría, la posesión de recursos y capacidades únicas tales como productos diferenciados, tecnología sustancialmente superior o habilidades directivas y organizativas genera una ventaja competitiva sobre las empresas indígenas en el país anfitrión y las ayudan a compensar el desventajas de operar en un país extranjero. En otras palabras, el empleo de la IED genera una ventaja competitiva de las imperfecciones del mercado basadas en el país de origen resultantes de la situación oligopólica del mercado (Nayyar, 2014).

2.1.3. Teoría de los costes de transacción

Esta teoría fue desarrollada por Williamson en 1979. Basándose en la idea de que el mercado no es eficiente y supone la asunción de una serie de costes, la teoría defiende la necesidad de que la empresa produzca un “mercado interno” a través de la inversión en múltiples países y, por lo tanto, crea su propio mercado para la consecución de los objetivos. Así, a través de la IED, reduce los costes asociados con las exportaciones y con la producción deslocalizada. Así, la empresa transnacional asume unos costes que, gracias a la IED, son significativamente inferiores al coste asumido sin esta herramienta (Nayyar, 2014).

2.2. Teorías microeconómicas

2.2.1. Teoría ecléctica

Fue desarrollada por John Dunning. Esta teoría en inglés se conoce como la teoría “OLI” por sus siglas en inglés: *ownership, location e internationalization* (propiedad, ubicación e internacionalización). Analiza los motivos por los cuales una empresa decide internacionalizar sus actividades, convirtiéndose en una empresa transnacional. La propiedad, la ubicación y la internacionalización son los pilares fundamentales de cualquier inversión extranjera, ya que son las principales fuentes de ventaja competitiva para una empresa. Neary (s.f.) explica las ventajas asociadas a cada uno de estos pilares: *“las ventajas de la propiedad abordan la cuestión de por qué algunas empresas, pero no otras, salen al exterior, y sugieren que una EMN exitosa tiene algunas ventajas específicas de la empresa que le permiten superar los costos de operar en un país extranjero. Las ventajas de la ubicación se centran en la pregunta de dónde elige una EMN para ubicarse. Finalmente, las ventajas de internacionalización influyen en cómo una empresa elige operar en un país extranjero, intercambiando los ahorros en transacciones, el mantenimiento y los costos de monitoreo de una subsidiaria de propiedad absoluta, contra las ventajas de otros modos de ingreso como exportaciones, licencias o empresas conjuntas”*. Ésta fue una de las primeras teorías cuyo foco se centra en los incentivos para la inversión extranjera.

2.2.2. Teoría de la internacionalización

Buckley y Casson proporcionaron en 1976 otra explicación de la inversión extranjera, desde la perspectiva de la empresa inversora. Estos autores enfatizaron la importancia de los insumos intermedios y la tecnología empleada en el proceso productivo para el empleo de la IED. Esta teoría defiende la importancia de la internacionalización a través de la integración vertical, es decir, la producción de una subsidiaria puede usarse como una entrada para la producción de otra, o la tecnología desarrollada por una subsidiaria puede utilizarse en otras. Cuando la internacionalización implica operaciones en diferentes países, necesariamente significa inversión extranjera directa. Derivado de las múltiples ineficiencias del mercado, la internacionalización es la respuesta natural de las empresas para superarlas. (Nayak y Choudhury, 2014).

3. La inversión extranjera como herramienta económica

Para poder realizar un análisis lo más riguroso posible del fenómeno de las Inversiones Extranjeras Directas, es necesario realizar una introducción a los conceptos que vamos a emplear a lo largo del trabajo. Así, explicaremos en primer lugar qué son las Inversiones Extranjeras en general. Posteriormente, se realizará una división en función de los tipos de Inversiones Extranjeras existentes en la actualidad, explicando cada una de las mismas. Finalmente, se explicará por qué las IED se consideran una herramienta especialmente útil en las economías consideradas como emergentes, ya que este tipo de estados serán el centro de análisis en este Trabajo de Fin de Grado.

3.1. Definición

¿Qué son las inversiones extranjeras? El término de inversión extranjera hace referencia a todos aquellos flujos de capital enviados de un país (emisor) a otro (receptor), cuyo objetivo es el control en porcentajes significativos de compañías o activos pertenecientes al estado receptor (Investopedia, 2018). La inversión extranjera es un método para obtener el control de dichas compañías o activos determinados, y mantener un rol activo en la administración de los mismos. Este modelo permite a individuos, empresas y vehículos de inversión diversos (como fondos de inversión o fondos de cobertura) establecerse en nuevos mercados o consolidarse en mercados en los que ya tenían presencia, a través de dicha adquisición total o parcial de empresas y otros.

Las inversiones extranjeras aportan beneficios para ambos lados de la transacción: para el emisor de dichos flujos le permite introducirse en mercados nuevos o consolidarse en mercados en los que ya tenía presencia. Por otro lado, para el país receptor de dichos flujos, le permite acceder a una serie de recursos de diversa índole que de otra manera les sería más complicado acceder. Loungani y Razin (2001) señalan como especialmente relevantes para el estado receptor tres ventajas clave. En primer lugar, se da una mayor transferencia de tecnología en procesos productivos, lo que genera una mayor competitividad y eficiencia en sus sistemas y contribuye a la competencia a nivel país. En segundo lugar, se observa una mayor capacitación y transferencia de know-how a los empleados. Debido a que las empresas reciben flujos económicos del emisor, es probable que se realicen reestructuraciones en los

sistemas de producción para aumentar las eficiencias y, así, aumentar el beneficio. Es por ello que las empresas realicen inversiones cuantiosas en capacitación de empleados. En tercer lugar, se da una mayor recaudación tributaria en el estado receptor a largo plazo, por el aumento de los ingresos correlacionado con este tipo de inversiones.

En este sentido, las IED son una alternativa interesante para aquellos inversores que no quieren afrontar los elevados costes fijos que supone la introducción en nuevos mercados o el establecimiento real en otros en los que ya se tenía una presencia anterior. Desde un punto de vista puramente financiero, debido a que la reducción de costes fijos es verdaderamente sustancial, resulta una herramienta interesante en igual medida para los inversores que para los receptores de dichos flujos (Dabour, 2000).

3.2. Tipología

Las Inversiones Extranjeras contienen multitud de variantes, dependiendo de dónde se sitúe el foco de estudio. En este sentido, se explicarán los distintos tipos de inversión extranjera en función de dos características principales: según la metodología de aplicación (directa o indirecta) y según el método de entrada en el país receptor (reinversiones de ingresos, estrategias *greenfield* o *brownfield*, y fusiones y adquisiciones).

3.2.1. Según su tipo de inversión

Distinguimos entre:

1. Inversión Extranjera Indirecta o *Portfolio Investment*. Este tipo de inversión se centra en la adquisición de una serie de títulos (tales como acciones o bonos nacionales) en una compañía del país receptor, con el objetivo de obtener beneficios a corto o medio plazo.
2. Inversión Extranjera Directa. Dentro de esta categoría se incluyen aquellas inversiones cuyo objetivo es obtener un cierto control en una compañía del estado receptor, o a través de la adquisición de determinados activos considerados como clave.

En esencia, las principales diferencias entre ambos tipos de inversión se pueden resumir en dos ideas. En primer lugar, las IED contemplan un horizonte temporal más amplio, mientras

que los inversores de la IEI esperan retornos en un plazo menor que el que conllevaría una IED. Por otro lado, encontramos el concepto de control: a través de los portfolio investments el inversor no obtiene el control de ningún tipo de su inversión, mientras que la IED permite obtener dicha influencia en la toma de decisiones si se adquiere un porcentaje significativo de una compañía. (Montanjees, 2004).

Si bien es cierto que la IED siempre ha poseído una mayor popularidad y se ha utilizado de manera más general, ésto no significa que la inversión en cartera no sea igualmente útil para el inversor o el receptor. Las necesidades y objetivos del inversor, sus motivaciones y su capacidad financiera, su horizonte temporal, su aversión al riesgo y su capacidad de adaptación son algunos de los elementos que deben ser analizados a la hora de decidir qué tipo de inversión extranjera es más beneficiosa para el mismo (Kania-Morales y Mróz, 2014, página 98).

3.2.2. Según el régimen legal de la inversión

Una vez conocemos las dos principales tipologías de inversión extranjera, es relevante conocer las vías por las cuales los inversores acceden a estas inversiones. Según Bhattacharyya (2012), dentro de la amplia gama de alternativas existentes, podemos distinguir cuatro vías principales según su modo de entrada en el mercado del estado receptor:

1. A través de la incorporación de una subsidiaria de la compañía matriz en el estado receptor de la inversión, siendo dicha compañía propiedad del inversor. A este tipo de actuación es lo que se le denomina una inversión *greenfield*, que sucede cuando una compañía se establece por sí misma en el estado en el que el inversor está interesado. Por otro lado, dentro de esta categoría podemos encontrar las inversiones *brownfield*, mediante las cuales una compañía adquiere las instalaciones de una compañía para aumentar la capacidad productiva de la misma, sea mediante la inclusión de tecnología más avanzada, sea por el aumento en volumen de la producción (Comisión Europea, 2016).
2. A través de una estrategia de fusión o adquisición en el estado receptor. Para que se pueda hablar de una M&A (por sus siglas en inglés) es necesario que la compañía adquiera más del 10 por ciento del derecho de voto de la compañía adquirida.

3. A través de la creación de una joint venture con otros inversores o compañías. Siguiendo esta estrategia se simplifica el proceso de entrada en un nuevo mercado, se comparten los costes asociados a la actividad y genera una red de relaciones entre compañías extranjeras y nacionales de las que ambas partes pueden beneficiarse.
4. A través de la reinversión de los beneficios obtenidos o del capital generado localmente. Esta estrategia se aplica cuando una compañía tiene presencia en el estado receptor con anterioridad a dicha inversión y se reinvierten dichos beneficios en la misma para aumentar su cuota de mercado y su actividad (Comisión Europea, 2016).

3.2.3. Según su relación con el tiempo

Distinguimos:

1. Stocks. Aquella IED acumulada en un *momento* en concreto en el tiempo (La Nación, 2013). Es decir, los stocks miden el nivel de inversión total en un momento concreto en el tiempo, generalmente el final del trimestre o del año (OCDE, s.f.).
2. Flujos. Miden aquella IED acumulada durante un *periodo* en concreto en el tiempo. Así, los flujos generalmente miden el progreso de acumulación de IED durante un intervalo temporal determinado, generalmente durante un trimestre o un año (OCDE, s.f.).

Así, la diferencia entre flujos y stocks hace referencia al tiempo del que estemos hablando, si de un momento puntual o de un intervalo temporal. Es especialmente importante matizar esta diferencia, ya que a lo largo del presente trabajo se tratarán tanto flujos como stocks, debido a su relevancia analítica dentro de las IED.

4. IED como fenómeno en América Latina

Como ha sido explicado anteriormente, las inversiones extranjeras tuvieron un crecimiento exponencial durante la década de los 90 a nivel global. Los estados consideraron que esta herramienta era especialmente positiva por la multitud de beneficios que han sido explicados en el punto anterior (tales como la facilitación de la entrada para los inversores en nuevos mercados, la reducción de costes de entrada o aumento de la eficiencia productiva entre otros). Por otro lado, América Latina es considerada como una de las regiones que más IED ha recibido en términos relativos, y han poseído un impacto sustancial en sus economías en la actualidad.

¿Por qué América Latina ha sido uno de los focos de flujos y stocks más relevantes en la historia económica? Para comprender por qué dicha región ha sido un receptor importante de IED, es necesario analizar en primer lugar su estructura económica en la década de los 90, debido a que fue cuando comenzaron a intensificarse dichos flujos (principalmente entrantes). Para comprender las tendencias económicas de los países latinoamericanos y, en definitiva, entender los flujos y stocks de IED es necesario realizar una revisión de la historia económica reciente del continente.

4.1. Las economías latinoamericanas desde 1980

América Latina en su conjunto ha sufrido especialmente las consecuencias de las diversas crisis económicas mundiales durante el siglo XX. La recurrencia de dichas crisis económicas en la región ha sido objeto de estudio económico, debido a su denominador común: altos niveles de flujos entrantes en sus economías, unido a los diferentes *booms* financieros mundiales (Ocampo, 2014). por su peculiar sistema económico, compuesto por países que sobresalen de manera excepcional (como Chile desde la década de los 70 o Argentina hasta principios de los 2000), y países con unos resultados económicos bastante inferiores (como las economías centroamericanas).

Para comprender el impacto de las recesiones en América Latina, es necesario realizar una distinción entre los tipos de crisis más comunes. Podemos dividirlos en cuatro categorías diferentes: crisis de balanza de pagos (como la crisis brasileña de finales de los años 90), cambiaria (como la por Argentina en 1995), financiera (como las crisis de las décadas de

1970 y 1980), y crisis de deuda externa (como las crisis de las décadas de 1970 y 1980). De manera general, el inicio de un tipo de crisis suele derivar en otra al mismo tiempo, debido al efecto dominó que se genera. Como explican Ocampo et al (2014): *“Las crisis fueron precedidas por una dinámica macroeconómica de ciclo, con una fase inicial expansiva, seguida de un período de estancamiento o recesión, una creciente fragilidad financiera y externa y, finalmente, las crisis de balanza de pagos, financiera y cambiaria. Esta dinámica de ciclo, descrita y fundamentada por Hyman Minsky, no es exclusiva de las crisis en las economías de mercado emergente, sino que es una característica general de las crisis financieras”*.

Una especialmente relevante fue la crisis que afectó a la vasta mayoría de los países de la región a principios de los años 80. Ésta fue la crisis de la deuda financiera, una continuación de la crisis de la misma índole que tuvo lugar en la década anterior. Dicha crisis explotó en agosto de 1982. Esta crisis económica marcó un antes y un después en la historia económica, ya que fue la primera crisis del periodo post-guerra, causado por los elevados niveles de deuda que caracterizaron las economías de dicha región. Para comprender la causa de dicha crisis, es necesario realizar una explicación acerca de la crisis del petróleo de 1973, su impacto en la región y su principal consecuencia: el rol clave de las instituciones financieras internacionales (IFIs) en la crisis global (tales como el Banco Mundial o el Fondo Monetario Internacional).

Los dos shocks del petróleo que tuvieron lugar en la década de los 70 afectó gravemente a la mayoría de las economías latinoamericanas. Este efecto adverso se dio a razón de motivos distintos dependiendo del tipo de economía, pero que principalmente fue causa de la contracción de su actividad económica por la coyuntura general de recesión. Debido a que América Latina no es una región en la cual el petróleo tenga un peso sustancial en su contribución al PIB salvo contadas excepciones (como Venezuela, Brasil o México), el contexto general de la región era de crisis. Randall (2014) expone que multitud de países de esta región sufrieron más intensamente los efectos de la crisis del petróleo debido a su dependencia energética exterior, debido a que carecían de las infraestructuras energéticas necesarias para lidiar con la crisis y el petróleo era la principal fuente energética para los mismos. A modo de ejemplo, las importaciones energéticas de Argentina se componían en un 89% de petróleo, en México el 70% y en Chile el 57%. En este sentido, a pesar del peso de

Ecuador y Venezuela en la OPEC, la crisis del petróleo supuso “*más una maldición que una bendición*” para la región.

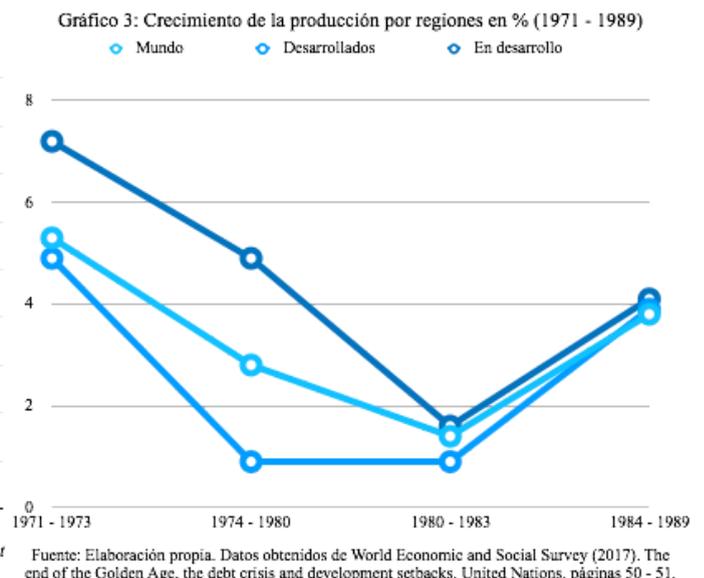
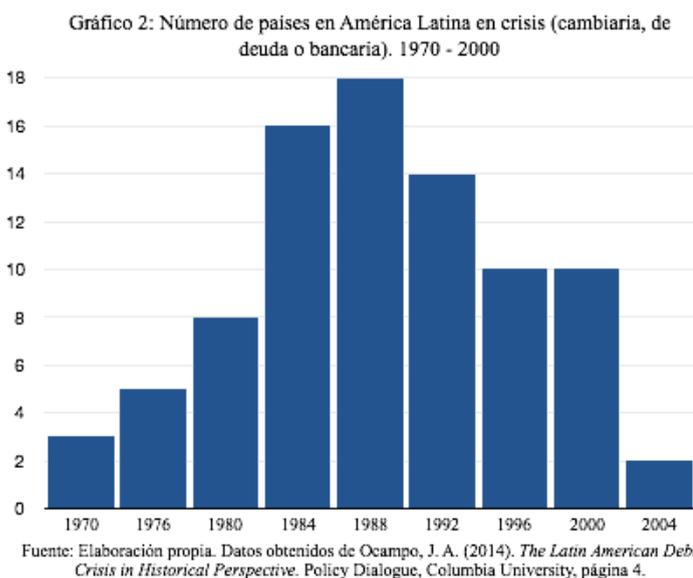
La tónica general de las economías latinoamericanas era de recesión y de pobreza. De la mano de la crisis del petróleo, los niveles de demanda de *commodities* (el principal bien exportado por la mayoría de estados de la región) disminuyeron considerablemente, debilitando su posición económica en el contexto global y dando lugar a desequilibrios económicos de manera generalizada (con inflación, desempleo, déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos...) (World Economic and Social Survey, 2017). En consecuencia, los niveles de deuda de estas economías aumentaron de manera considerable, y es aquí donde jugaron un papel clave las instituciones financieras internacionales, principalmente el FMI y el Banco Mundial, permitiendo el acceso de los países bajo aflicción económica a financiación bajo una serie de condiciones en forma de reformas de sus sistemas económicos. Así, el nivel de deuda proveniente de instituciones financieras y de bancos comerciales norteamericanos sufrió un incremento considerable, pasando de 29 billones de dólares en 1970 hasta alcanzar los 327 billones de dólares en 1982 (Sims y Romero, 2013).

Este incremento de la deuda y la incapacidad de repago de la gran mayoría de los estados receptores de la misma hizo que los tipos de interés de la misma se incrementaran de manera sustancial, iniciando un círculo vicioso de deuda para los países en desarrollo: a mayor retraso en los pagos a las IFIs, mayores tipos de interés, lo cual causaba mayor nivel de deuda e impedía el repago de la misma. Esto desencadenó la famosa crisis de la deuda externa de los años ochenta, que fue iniciada cuando en agosto de 1982 México anunció que no realizaría el pago de la deuda que le correspondía, causando que el resto de los receptores de deuda de manera sucesiva fuesen anunciado su impago. (World Economic and Social Survey, 2017).

Esta crisis iniciada en los estados considerados tradicionalmente como periféricos afectó a la economía mundial en su conjunto, perjudicando severamente el sistema bancario internacional y debilitando las economías de prácticamente la totalidad de los estados en desarrollo. África y América Latina fueron especialmente afectadas por dicha crisis: debido a que no podían realizar el repago de sus deudas, su credibilidad financiera se vio desplomada,

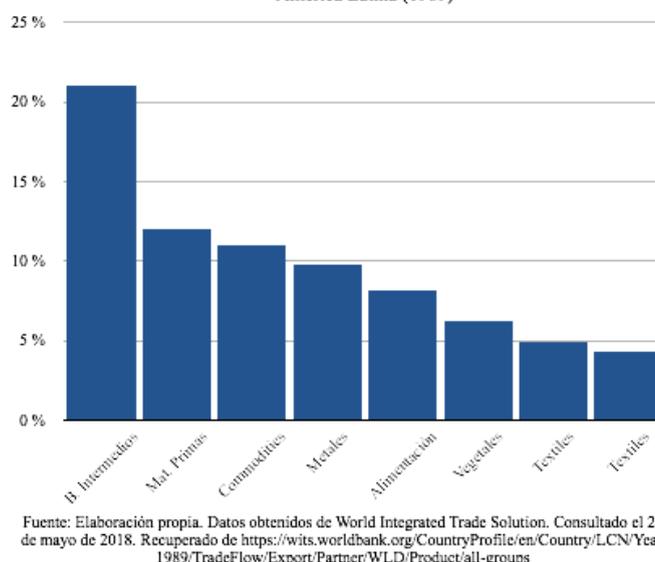
lo que hizo que los tipos de interés que sus países tenían que asumir fuesen hasta cuatro veces más altos que aquellos soportados por las economías más sólidas (Cáritas y CISDE, s.f.).

En los gráficos siguientes podemos observar el impacto de dichas crisis en las economías latinoamericanas. El primero muestra la progresión de estados de la región y su hundimiento en la crisis económica durante la década de los 80. El segundo gráfico muestra el impacto sustancial en las economías en desarrollo de la década perdida latinoamericana en relación las economías desarrolladas y con el total:



Como se puede observar, el impacto de la crisis fue muy severo para la región latinoamericana, llegando a estar 18 estados del continente en crisis en 1988. De manera análoga afectó a la producción a nivel mundial y, por ende, a las exportaciones. Una de las principales críticas de la red económica latinoamericana hasta la fecha fue la falta de procesos productivos de valor añadido, y un excesivo peso de las exportaciones totales en productos no industriales (commodities y recursos naturales). Esta estructura poco industrializada de manera genérica se observa en el siguiente gráfico, en el cual se ven de manera estructurada las principales exportaciones en la región en el año 1989. Se puede comprobar que, a pesar de que la exportación de los bienes intermedios superaban el 20%, la composición restante de las exportaciones se basaba en materias primas y en recursos naturales, tales como los minerales o los metales:

Gráfico 4: Composición de las exportaciones totales por producto en América Latina (1989)



Esta crisis evidenció la vulnerabilidad de las economías latinoamericanas en un ámbito internacional cada vez más competitivo y globalizado, en el cual los procesos de producción estaban cada vez más deslocalizados y la base de la competición era la eficiencia en todas las partes de la cadena de valor. El BPI (Banco de Pagos Internacionales) jugó un papel clave en la resolución de dicha crisis, ofreciendo a los estados con estrés financiero una serie de préstamos lo cual evitó que la crisis afectase a los países del Norte (Clement y Maes, 2013).

En este contexto de pobreza, inflación, desempleo y recesión generalizada, los gobernantes de los estados latinoamericanos comenzaron a realizar cambios estructurales en sus economías para poner fin a este ciclo. Estos cambios fueron motivados por las fallas que se evidenciaron durante dicha crisis. La acumulación de deuda hasta niveles estratosféricos también motivó a los bancos latinoamericanos a establecer filiales extranjeras para así poder solicitar fondos para el repago de la deuda. Por otro lado, con respecto a la crisis cambiaria, al carecer de suficiente moneda fuerte, muchos gobiernos latinoamericanos comenzaron a abrir sus mercados y a transformar sus roles en la economía mundial, incorporándose así en el modelo de mercado globalizado que poseemos en la actualidad.

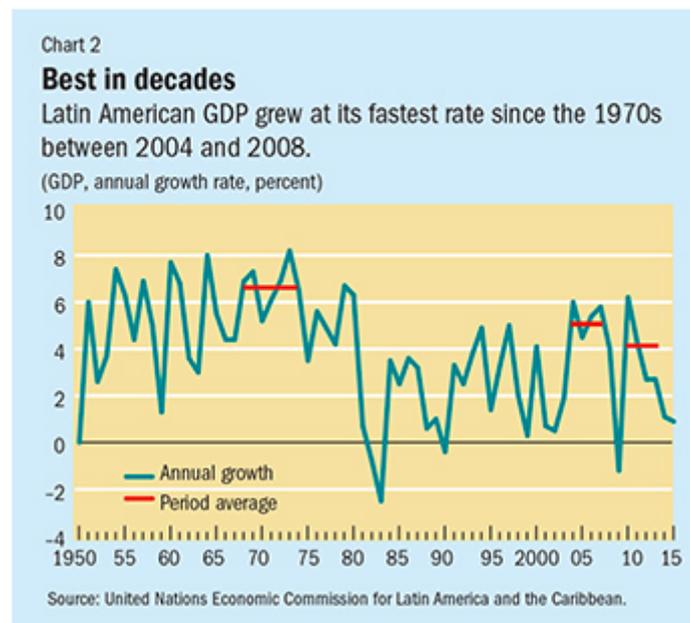
A finales de la década de 1990, ciertos estados latinoamericanos como México y Brasil habían conseguido estabilizar sus economías mediante la implementación de políticas que lograron controlar la inflación y las fluctuaciones cambiarias en gran medida, que son las principales debilidades del sistema latinoamericano. No sólo estos dos fueron los que implementaron cambios en sus sistemas nacionales para fortalecer sus economías: la gran

mayoría de los estados de la región lo hicieron, pero a un ritmo más lento que el de estas dos superpotencias económicas (Daniels, Krugs y Trevino, 2007). Por otro lado, cada estado con sus propias particularidades necesitaba realizar reformas que se ajustasen a sus necesidades. Como explica Giovanni Reyes (2018), *“los procesos de ajuste de la década de los ochenta buscaron la elevación de los ingresos del Estado de muchas maneras. Particularmente fueron notorios los casos en los cuales estos ingresos se generaron como producto de ahorro y privatización en Argentina, Colombia, Costa Rica y Chile; en impuestos indirectos en el petróleo en Ecuador; en contribuciones de la seguridad social en Argentina y Uruguay; así como en aumentos de ciertas cargas fiscales en los casos de Colombia y Uruguay”*.

Una vez finalizó el periodo de crisis de los 80, las economías latinoamericanas comenzaron a obtener resultados esperanzadores. A partir de este momento de crisis generalizada, el foco para el desarrollo y evolución de las economías se centraba en el manejo de una desaceleración económica. El caso de América Latina es sin precedentes, debido a que tras la crisis de la década de los ochenta sus economías “aprendieron la lección” y se realizaron cambios estructurales significativos para mejorar su fortaleza económica (Álvarez y Gregorio, 2014). Tanto es así, que a partir de la última década del siglo XX hasta el final de la primera década del siglo XXI, las economías latinoamericanas experimentaron un crecimiento económico sin parangón, sostenido en el tiempo. El denominado “boom de las commodities” jugó un rol clave en dicho crecimiento, además de los niveles de ahorro financiero nacional crecientes de manera constante durante dicha época. Así, las crisis de inicios del siglo XXI no afectaron en términos relativos tanto a las economías latinoamericanas, por su estructura financiera y comercial con el exterior (Rosnik y Weisbrot, 2014). Este crecimiento sostenido de las economías en la región se refleja en sus Productos Interiores Brutos, que crecieron de manera muy significativa durante este periodo. Sin embargo, este crecimiento no se presenta de manera uniforme en todas las economías latinoamericanas: las mayores tasas de crecimiento anual en los últimos 15 años han sido alcanzadas por las economías andinas de Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú, y por Costa Rica, Cuba, la República Dominicana y Panamá. En estas economías, las tasas de crecimiento oscilaron entre 4.2 y 6.5 por ciento. Las economías más grandes, Brasil y México, alcanzaron tasas de crecimiento anual decepcionantemente bajas de 2.2 por ciento y 2.7 por ciento, respectivamente. Las recientes crisis económicas en Argentina y Venezuela también

empujaron sus tasas de crecimiento por debajo del promedio de la región, al 2,5 y 2,1 por ciento, respectivamente (McKinsey Global Institute, 2017). En la siguiente imagen podemos observar la tendencia de crecimiento a nivel general en la región en términos de crecimiento del PIB:

Gráfico 5: PIB en América Latina entre 2004 y 2008 (en crecimiento anual, %)



El periodo de la crisis financiera global que comenzó hace una década no dejó indiferente a las economías de la región. Debido a una más que evidente contracción del volumen del comercio internacional y el colapso de los precios de los *commodities* en las economías que hoy son muy abiertas. El crecimiento impulsado por las exportaciones, la principal estrategia que se difundió en toda la región durante el período de liberalización económica, parecía que tenía los días contados, ya que hace que dichas economías sean aún más vulnerables por la baja diversificación de las actividades económicas. Aún más, el escenario optimista de un retorno al crecimiento de las exportaciones liderado por las materias primas a partir de este momento parece una metodología completamente extemporánea, un sistema que no debería ser seguido por ninguna economía de manera exclusiva (Ocampo, 2009). Sin embargo, de manera generalizada los países de la región fueron capaces de capear de manera bastante positiva la crisis, debido a un reforzamiento de las infraestructuras económicas. Los distintos Bancos Centrales y las mejoras a las instituciones financieras tuvieron un papel clave al permitir que estos países pudiesen soportar la crisis. En general, el desempeño de los distintos

Bancos Centrales en América Latina es muy positivo, debido a que han conseguido controlar al máximo los niveles de inflación, uno de los principales males de estas economías. La menor inflación les da a los gobiernos un margen de maniobra más amplio para implementar de manera más eficaz una política monetaria, usando una política monetaria expansiva sin causar presiones inflacionarias significativas ni que estas medidas vayan en detrimento del bienestar social. Con respecto a la mejora de las instituciones financieras latinoamericanas, se observa un aumento significativo del crédito, así como de la regulación y supervisión financiera. Esto ha permitido que el sistema financiero se mantenga relativamente saludable durante la crisis financiera (Blanco, 2010). Así, podemos decir que el buen desempeño económico de América Latina en este período se debió a una mejora sustancial en los términos de intercambio (terms of trade), y los altos precios de los commodities (Guillén, 2011).

Podemos concluir estipulando que, en palabras de Quenan (2013): *“la región latinoamericana ha resistido bien en las primeras fases de la crisis económica internacional desatada en 2007 (...) los países de América Latina no han vivido crisis bancarias o financieras y han sufrido una recesión más bien moderada.”* No obstante, debido a las grandes diferencias entre sistemas económicos dentro de América Latina, es necesario estudiar de manera individualizada cada estado y su actuación frente a la crisis.

4.2. IED en América Latina

Para alcanzar una visión integral del fenómeno de las Inversiones Extranjeras Directas en América Latina, es necesario dividir nuestro análisis en tres partes. En primer lugar, se hará una revisión histórica de las IED en la región, explicando la coyuntura económica desde 1980 hasta la actualidad y correlacionándola con las fluctuaciones de los flujos y stocks. En segundo lugar, se expondrán los principales sectores a los que la IED van destinados. Para finalizar, se enumerarán los principales países inversores en América Latina.

4.2.1. Flujos y stocks desde 1980

Una vez hemos analizado la historia latinoamericana reciente, podemos realizar un análisis en profundidad de los flujos de IED en la región, para así introducir la IED chilena durante los últimos años, objetivo principal de este Trabajo de Fin de Grado.

Las economías de la mayoría de los países latinoamericanos crecieron rápidamente desde la era posterior a la Segunda Guerra Mundial por el incremento constante de la demanda de *commodities*. Con la profunda crisis producida durante la década de los ochenta, la falta de competencia, diversificación y eficiencia de la mayoría de las economías latinoamericanas salvo contadas excepciones derivó en una abrupta caída del crecimiento económico en dichas economías. En consecuencia, los gobiernos en América Latina se vieron obligados a reducir las importaciones y establecer una serie de restricciones a la entrada de las inversiones extranjeras. Como ha sido explicado anteriormente, las IED concretamente poseen multitud de beneficios para los estados que las reciben, ya que promueven la formación del capital humano, la transferencia de competencias tecnológicas y unos mayores niveles de eficiencia. Como tanto flujos como stocks sufrieron una reducción considerable, los gobiernos en muchos países latinoamericanos crearon un ambiente económico caracterizado por un estancamiento y poco espacio para la innovación tecnológica, financiera y humana. Esto generó una situación de círculo vicioso: debido a la baja innovación y competitividad, las compañías en América Latina tenían pocos incentivos para crear productos competitivos a nivel internacional cuando el ambiente económico en la región no favorecía dichas actuaciones. Como resultado, muchos productos de exportación dejaron de ser competitivos. Por lo tanto, la amplia mayoría de las empresas latinoamericanas carecían competencias básicas necesarias para expandir su actividad a nivel internacional. Además, la escasez de divisas se volvió crítica en la región durante la década de 1980, lo que inhibió aún más la inversión externa de las empresas latinoamericanas.

Con la expansión económica post-crisis de los ochenta, las economías latinoamericanas comenzaron a florecer. Los gobiernos eran cada vez más estables, con menos problemas internos (económicos, políticos y sociales) y la globalización era un término en el que cada vez se hacía más hincapié. En línea con esta tendencia positiva, se observa un aumento de las entradas de IED en América Latina y una modernización de las estructuras de negocio para adaptarse a un sistema cada vez más competitivo y cambiante (Daniel, Krugs y Trevino, 2007). Así, tras el cambio en el *status quo* y el fin de la Guerra Fría que rigió las relaciones internacionales durante décadas, el empleo de las IED aumentó de manera exponencial en la región latinoamericana. En la siguiente tabla podemos observar los flujos de IED durante la década de los 90 a nivel global:

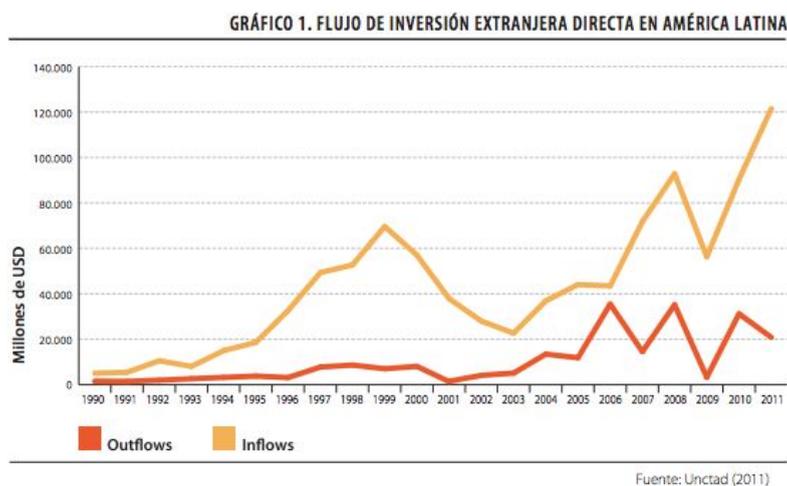
Tabla 1: Asignación de flujos entrantes de IED (billones de US\$)

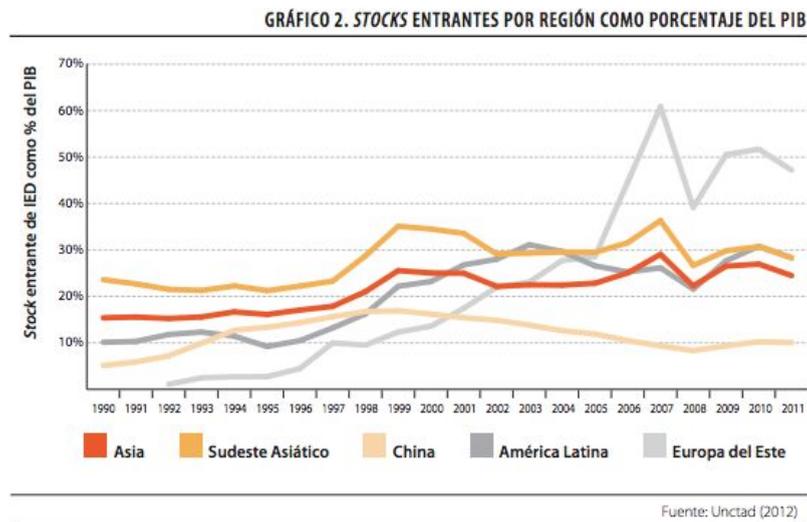
	1990 - 1994 (Media)	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Países industriales	137,7	205,5	226,4	272,3	486,5	844,8	1.241,5
Países en desarrollo	59,9	122,4	146,5	189,1	203,9	231,8	248,3
Total	197,7	327,9	372,9	461,4	690,4	1.076,6	1.489,8

Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de Carson, S. (2003). *Foreign Direct Investment Trends and Statistics: A Summary*. International Monetary Fund, Statistics Department.

El peso de los flujos de IED entrantes en los estados en desarrollo ha ido creciendo a un ritmo muy elevado año a año, por sus posibilidades y atractivo para los inversores, llegando a representar un 69'4% del total de los flujos en 1997.

La llegada del año 2000 y de la crisis de las dot coms supuso un cambio para esta tendencia. Como explican Alberola y López (2013), *“con el cambio de siglo, los flujos de IED hacia América Latina se redujeron, perdiendo peso relativo a favor de la Unión Europea. Posteriormente, volvieron a recobrar un cierto vigor hacia mitad de la década pasada, hasta que la crisis ha supuesto un nuevo frenazo en los flujos exteriores, tanto a América Latina como al resto del mundo, en paralelo a la reducción global de flujos financieros y de IED”* Así, los flujos y stocks de IED en América Latina han seguido una tendencia constante de crecimiento desde 2004 hasta 2008. Tras el inicio de la crisis económica, dicha herramienta ha perdido peso en la región. En los siguientes gráficos se puede observar la tendencia de los flujos y de stocks de IED en los últimos años:





Fuente: Banco de Desarrollo de América Latina (2013). *Hacia una nueva agenda en inversión extranjera directa tendencias y realidades en América Latina. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva*, N° 10, página 16

Es interesante analizar el segundo gráfico, ya que se observa que América Latina en los años de bonanza económica entre 2004 y 2008 recibió un porcentaje de stocks llamativamente superior al de otras regiones a nivel mundial.

Con respecto al periodo post crisis, Alberola y López explican el impacto de la crisis en los flujos: *“a partir de 2008, y como consecuencia de la crisis financiera global, los flujos de IED se resintieron a escala mundial, de tal modo que su tendencia se ha visto truncada, si bien los niveles globales de IED (un promedio de 2 billones de euros anuales desde entonces) siguen siendo superiores a los de la década anterior. Esta trayectoria ha sido debida a la sustancial reducción de los flujos desde las economías desarrolladas, que se han reducido en más de un tercio respecto a los niveles previos a la crisis”*. Así, a raíz de la grave crisis económica mundial, se observa una reducción de los flujos a nivel generalizado. América Latina ya no posee tantos países con la categoría de mayores receptores de IED, siendo desbancado por otros estados de los continentes asiático y africano. Tan solo Brasil se mantiene uno de los principales receptores de IED. El informe anual de la CEPAL explica esta situación, explicando que la región de América Latina y el Caribe ha sufrido un descenso de los flujos y stocks de IED, a pesar de que supusieron un 3’6% del PIB de la región y el promedio mundial para ese año fue 2’5%. Esto muestra que, a pesar de que en efectos netos la IED haya disminuido, las grandes empresas multinacionales suponen gran parte de las IED

totales de la región latinoamericana, ya que las IED como porcentaje del PIB de la región superan al mundial en casi un 1% (CEPAL, 2017).

¿Cuáles fueron los motivos por los cuales la IED sufre un descenso en los últimos años?

América Latina es una región especialmente rica en recursos naturales desde sus inicios, principalmente en los sectores de minería e hidrocarburos. Los precios de estos recursos naturales han seguido una tendencia a la baja desde el año 2015, lo cual afectó de manera negativa a los flujos y stocks en la región. Además, provocó una desaceleración de sus economías (como es el caso de Brasil, Chile o Colombia).

La región ha sufrido un descenso en sus entradas de IED, lo cual va a la contra de la tendencia global, en la cual los flujos y stocks de IED según la CELAC aumentaron un 36%. Sin embargo, se ha observado un cambio en los destinatarios de dicha IED, siendo en la actualidad los países desarrollados los principales receptores de la misma, como por ejemplo Estados Unidos (Lujano, 2017).

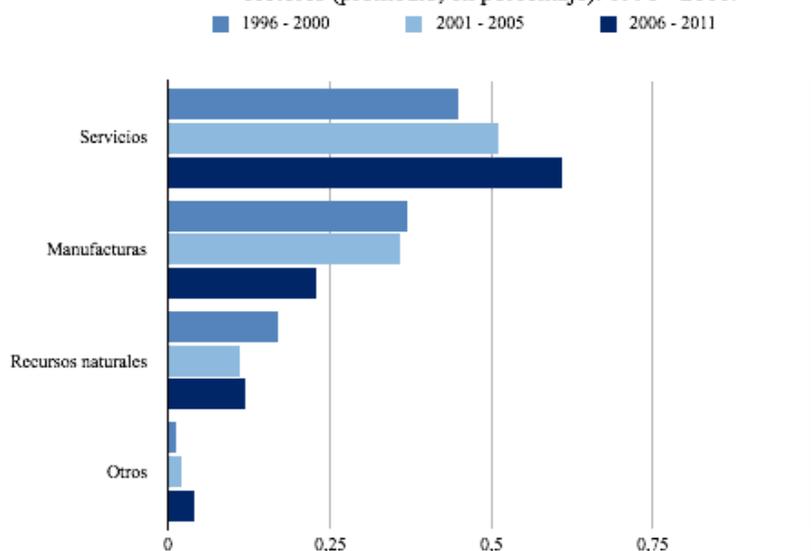
Estas dos son las principales causas de la declinación de los flujos en los últimos tres años en América Latina. Sin embargo, varios estados están realizando esfuerzos en promover las economías más diversificadas, apostar por la innovación dentro de sus fronteras y atraer de nuevo la inversión recibida en el pasado.

4.2.2. Sectores

Con respecto a los sectores a los que la IED va destinada en la región, destacamos el sector servicios, las manufacturas y los recursos naturales de manera generalizada en la gran mayoría de los estados de América Latina. Éste es un continente muy rico en bienes agrícolas (patatas, cacao, tabaco, vino y maíz, entre otros) y en recursos minerales e hidrocarburos. Así, estos son los principales atractivos para los inversores extranjeros, debido a su abundancia y calidad.

En el siguiente gráfico podemos apreciar la focalización de las inversiones por industria y por periodo temporal (entre 1996 y 2011):

Gráfico 6: Distribución de la IED en América Latina por sectores (promedio, en porcentaje). 1996 - 2011.



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de Banco de Desarrollo de América Latina (2013). *Hacia una nueva agenda en inversión extranjera directa tendencias y realidades en América Latina. Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva, N° 10*

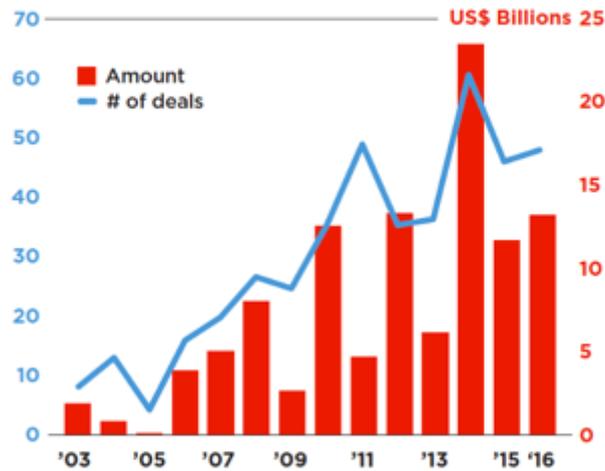
Como se puede observar en el gráfico anterior, es destacable el cambio de la IED de recursos naturales hacia actividades de conocimiento intensivo, tales como manufacturas o el sector servicios *per se*. Esto se debe a los esfuerzos realizados por los gobiernos latinoamericanos de dejar de depender demasiado en los recursos naturales y en las commodities por los elevados niveles de inseguridad económica que aportaban (fluctuaciones en los precios de mercado, inflación...). Además es importante resaltar que desde 2015 el peso de las IED en el sector de los recursos naturales ha decrecido considerablemente, debido a la caída de los precios del acero y del cobre, principalmente. Así, estamos observando una tendencia de cambio dentro de los sectores principales de recepción de flujos y stocks hacia el sector servicios (debido a los niveles cada vez mayores de turismo generalizado en el continente).

4.3.3. Inversores principales

Con respecto a los principales inversores en la actualidad, Estados Unidos es el principal proveedor de IED de la región, seguido de cerca de la Unión Europea. Sin embargo, el rol de China como inversor va ganando cada vez más importancia, siendo en la actualidad el segundo proveedor de IED más importante a nivel mundial. En línea con su estrategia “Go Global”, cuyo objetivo era ganar presencia en el ámbito internacional, China participa cada vez más activamente en el mercado internacional, siendo las IED una de sus estrategias

principales (CEPAL, 2017). En el siguiente gráfico podemos observar la tendencia al alza de las IED chinas en la región desde la década pasada:

Gráfico 7: IED totales de China en América Latina (en billones de US\$, 2003 - 2016).



Fuente: Avendano, R.; Melguizo, A.; Miner, S. (2017). *Chinese FDI in Latin America: New Trends with Global Implications*. Atlantic Council, página 1.

Las inversiones chinas cada vez van teniendo más peso en el ámbito internacional. En este sentido, China está tratando de ampliar sus relaciones con otros países en desarrollo, siguiendo una estrategia de inversión especialmente agresiva en los mismos, con unos niveles de IED reseñablemente elevados. Según el World Economic Forum (2017), “a través de dos iniciativas chinas, “One Belt, One Road” (OBOR) y “International Production Cooperation”, resumen los puntos de vista del presidente Xi Jinping sobre la inversión extranjera. Ambos lemas son apoyados por enfoques de desarrollo (el primero en Eurasia, el último a nivel mundial) que señalan el deseo de China de forjar un nuevo modelo de globalización basado en la cooperación mutua (...) Un área clave donde China está tratando de remodelar su estrategia de inversión externa es en América Latina. En los últimos años, China ha intentado enérgicamente refundir sus lazos diplomáticos y económicos bilaterales con la región. La publicación en noviembre de 2016 del segundo documento de política sino-latinoamericana y caribeña (que siguió a la visita de Xi a América Latina ese mismo mes) ha creado una oportunidad única para profundizar la inversión bilateral, colocándola en un marco más cooperativo”. China está interesada en fortalecer sus relaciones económicas con los países latinoamericanos debido a que le ofrecen un mercado lo suficientemente sólido como para colocar sus manufacturas, a la vez que le permite el acceso a una fuente

especialmente amplia de recursos naturales, una de las principales necesidades en la actualidad de la economía china. Por otro lado, los países de América Latina ganan un cliente sostenible en el tiempo para sus recursos naturales y *commodities*. Es por ello que estas relaciones de inversión se han intensificado de manera significativa, como se observa en el gráfico anterior.

Por otro lado, con respecto a los principales inversores de la Unión Europea, algunos de los principales gobiernos de origen de los inversores son los Países Bajos (que en la actualidad poseen el 17% de las empresas que invierten en la región) y España (con el 12%). Es destacable este último caso, ya que España ostenta el puesto número 11 con respecto al stock emitido, y por los evidentes lazos culturales e históricos de la región es uno de los principales inversores en la región (Ministerio de Economía y Competitividad, 2012). América Latina supone, para España, el 20% de sus inversiones extranjeras totales, según datos de Datainvox.

5. IED en Chile

Chile, desde mediados de la década de los 70, ha sido uno de los diamantes en bruto de la economía latinoamericana. Su florecimiento económico sin parangón debido a su rápida industrialización y su riqueza en recursos naturales (principalmente del sector minero) ha sido ampliamente estudiada. Para comprender los flujos de IED en la región, es necesario hacer un breve recorrido histórico por la historia económica reciente del país, analizando las reformas neoliberales que hicieron que a este caso en concreto se le denomine como “*el milagro chileno*”.

5.1. La economía chilena desde 1970

Durante la época de la dictadura de Augusto Pinochet que comenzó a mediados de la década de los 70, el país sufrió una serie de modificaciones sustanciales de su sistema económico y financiero, con el objetivo de modernizar la nación y de convertirse en una potencia regional. En este sentido, el principal objetivo del gobierno de Pinochet se basó en el control de los desequilibrios macroeconómicos y de los niveles de inflación, uno de los principales problemas de las economías latinoamericanas. A medida que estas reformas iban introduciéndose y calando en la economía chilena, el régimen de Pinochet centró su atención en la subsanación de las ineficiencias de su sistema económico, realizando diversas reformas de corte neoliberal. Algunas de las principales reformas fueron las siguientes (Ffrench-Davis, 2002):

1. La liberalización de las importaciones.
2. La desregulación del mercado financiero para hacerlo menos estático y aumentar la capacidad de adaptación a los cambios económicos rápidos.
3. La reducción del sector público y la eliminación de las restricciones a las actividades de las empresas públicas. Ésto conllevó al despido de más del 30% de los empleados del sector (Zambrano, 2000).
4. El retorno de negocios y tierras expropiadas a sus antiguos dueños que se llevó a cabo durante la primera etapa de la dictadura.

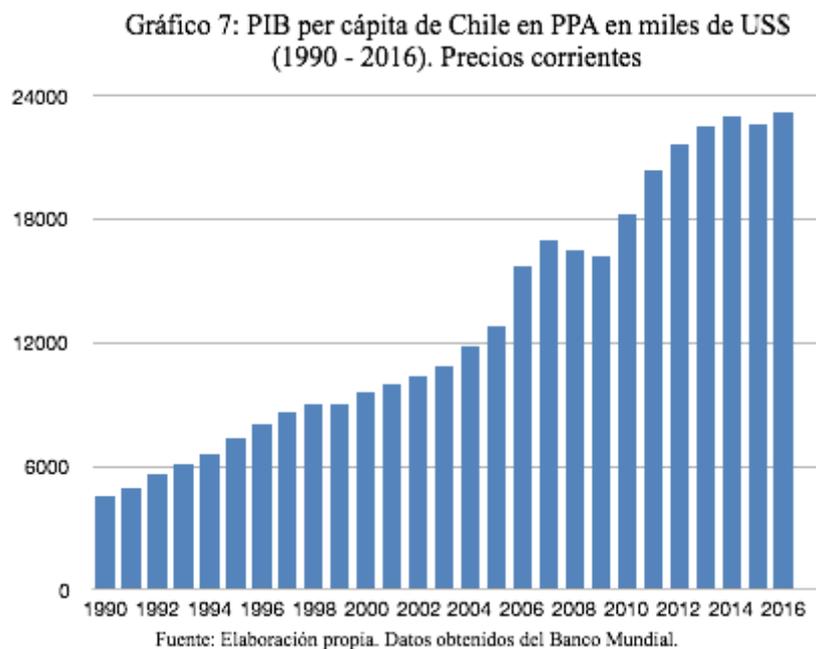
5. La privatización de empresas públicas.
6. Una profunda reforma fiscal, y la corrección de ciertos elementos asociados a la misma. A modo ilustrativo, se sustituyó el sistema tradicional de los efectos acumulativos de los impuestos a las ventas por la implementación de un impuesto al valor añadido).

En este sentido, todas estas medidas implementadas durante la dictadura sentaron las bases para la creación de un estado más moderno, competitivo y eficiente, lo cual se muestra en el desempeño especialmente positivo de su actividad económica en comparación con sus vecinos.

Todas estas medidas económicas fueron aconsejadas por Milton Friedman, uno de los economistas más reputados del siglo XX, el cual envió una carta a Pinochet mostrándole su preocupación por la economía chilena, la cual sufría una depresión especialmente profunda tras el asesinato de Salvador Allende (el último presidente socialista de la República) y la posterior toma de poder de Pinochet. En casos en los que las economías poseían elevados niveles de recesión, la medida generalmente recomendada era la implementación progresiva de una serie de reformas económicas neoliberales, para que los gobiernos pudiesen hacer frente a dichas reformas sin causar desequilibrios desmesurados. Sin embargo, este no fue el caso de la economía de Chile, ya que bajo la recomendación de Milton Friedman el gobierno dictatorial de Pinochet el método empleado fue el shock: establecer cambios estructurales de manera rápida (Zambrano, 2000).

Sin embargo, lejos de que estas medidas protegieran a la economía de Chile de la crisis de 1982, ésta fue aún más profunda y perjudicial para este país que para el resto de los estados de la región. Multitud de autores argumentan que las mismas políticas que contribuyeron al crecimiento hicieron a la economía chilena especialmente vulnerable al impacto de la crisis internacional, argumentando que el milagro chileno *"era en parte una ilusión"*. A modo ilustrativo, en 1982 el crecimiento del PIB alcanzó tasas negativas en un 14,1%, las bancarrotas se triplicaron y el precio del cobre cayó de 0'99 dólares por libra a 0'67 por libra. A raíz de este fuerte impacto en su economía, el sistema financiero privado sufrió multitud de pérdidas, y el malestar social era evidente, alcanzando tasas de desempleo efectivo del 30% en 1983 (Dicken, 2015).

Sin embargo, a pesar de que la crisis económica afectó de manera más grave a Chile, la duración de dicha crisis para este estado fue más corta que para el resto de economías de la región. A pesar de la fuerte caída de la producción en el colapso de 1982 y sus graves efectos en su economía y sociedad, Chile se recuperó rápidamente, y su crecimiento promedio durante la década de los ochenta superó el promedio de crecimiento de los demás estados afectados por la crisis. Ya desde este periodo de crisis económica, comenzaron a ser palpables los efectos de las reformas económicas realizadas desde la década de los 70 (de Gregorio, 2004). Así, la economía chilena comenzó a crecer, en términos de PIB per cápita y PIB total, como se puede observar en el siguiente gráfico:



Gracias a las medidas económicas impuestas durante la dictadura de Pinochet, la economía chilena ha conseguido ser uno de los principales motores económicos de la región de América Latina. Debido a la creciente apertura de su economía y su apuesta por la innovación tecnológica y a la inversión, Chile es un destino especialmente atractivo para las compañías multinacionales. Según un estudio realizado por la consultora KPMG (2012), algunos de los principales elementos que hacen que la economía chilena sea una buena opción para los inversores son las siguientes: es una economía dinámica y con tasas de crecimiento positivas, posee la puntuación más alta de libertad económica de entre los pertenecientes a la región latinoamericana, con altos niveles de transparencia y competitividad, y con un sistema

impositivo favorable para las empresas. Este crecimiento se mantuvo prácticamente estable durante casi dos décadas.

Sin embargo, la crisis financiera global que estalló en 2008 afectó severamente a la economía chilena. El principal impacto que tuvo dicha crisis es en la producción, debido a la consecuente caída de las exportaciones por la precaria situación económica generalizada. Además, Chile sufrió asimismo una disminución de las importaciones, lo cual generó una fuerte disminución en la demanda interna de bienes durables y de capital empleados en los procesos productivos, y en el valor de las importaciones de combustibles (Ronconi et al, 2010). En el siguiente cuadro podemos observar la caída de una serie de indicadores económicos clave en 2009:

Tabla 2: Indicadores económicos de Chile en 2009

Indicador	Variación anual (%)
PIB	-1'5 %
PIB per cápita	-2'8 %
Exportaciones	-5 %
Importaciones	-19 %
Términos de intercambio	-2'4 %

Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos de Ronconi, L. et al (2010). América Latina frente a la crisis internacional: características institucionales y respuestas de política. Fundación Carolina, número 45, páginas 51 - 57.

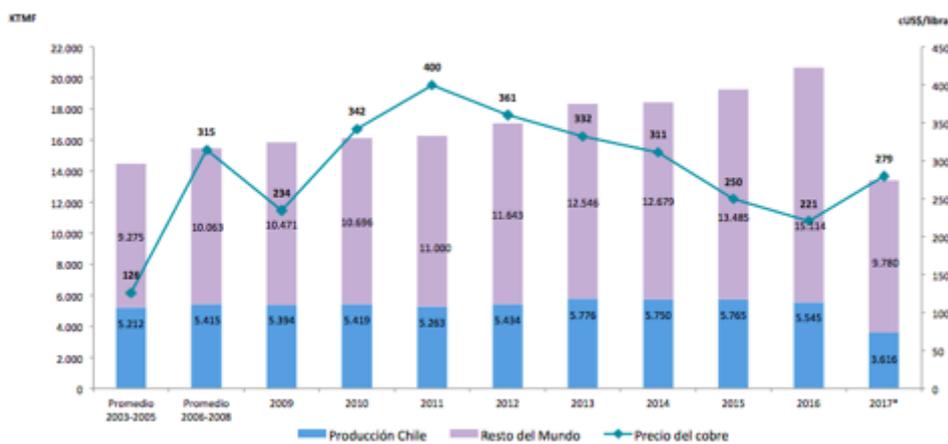
En esta tabla se observa la caída generalizada de multitud de indicadores clave para cualquier economía. Son dignos de mención los valores de las exportaciones e importaciones, las cuales sufrieron una drástica reducción. Chile es un país cuyo centro económico reside en las exportaciones mineras y del sector manufacturero, lo cual supuso un grave golpe para multitud de empresas de origen chileno.

Es de especial relevancia el análisis del primer tipo de exportación. La industria minera en Chile es uno de los principales pilares del Producto Interior Bruto del país, representando en 2016 el 10% del mismo, según datos del Banco Central de Chile, y un 60% de las exportaciones, según el Comité de Inversiones Extranjeras del Consejo Minero. El principal producto de sus exportaciones es el cobre, por las numerosas minas que este país posee de

dicho mineral. Así, las exportaciones de cobre y su descenso tuvieron un papel clave en el desarrollo de la crisis económica en Chile.

En el siguiente gráfico podemos observar la contribución del sector de la minería a nivel nacional durante los últimos 13 años y su evolución, con la consecuente caída del mismo a su economía tras la crisis de 2008:

Gráfico 8: Producción y precio del cobre (2003 - 2017)



Fuente: Consejo Minero (2017). *Minería en Cifras*. Consejo Minero. Consultado el 29 de mayo de 2018. Recuperado de <http://dev.consejominero.cl/wp-content/uploads/2017/11/mineria-en-cifras-Noviembre2017.pdf>

Es destacable el desarrollo cusuaparejo de la economía chilena y del sector minero, apreciándose una disminución significativa de ambos desde el año 2011. Este descenso en la producción fue causado por, entre otros factores, las volatilidades en los precios de las materias primas, y la economía internacional que no favorecía la producción. Además, existe una elevada competencia dentro del mercado de los hidrocarburos y recursos minerales en Chile, lo que hace que los precios en consecuencia han de ser más competitivos y, por tanto, inferiores.

Tras el shock inicial de la crisis de 2008, y especialmente desde 2014, la economía chilena no ha sido capaz de obtener resultados positivos en los últimos años. Multitud de analistas hablan de un estancamiento de la economía, causado por la caída de los precios del cobre. Ésta ha tenido un efecto adverso en la economía de Chile, truncando su crecimiento (Banco Mundial, 2018). Sin embargo, no todo son malas noticias para su economía, ya que multitud de analistas expertos en la economía chilena predicen que Chile en los próximos años será sujeto de mayores tasas de crecimiento. Según la Encuesta de Expectativas Económicas

(encuesta realizada a economistas expertos que se realiza mensualmente en el Banco Central de Chile), reveló una proyección más optimista respecto al PIB de Chile para 2018, 2019 y 2020, superando para los 3 años consecutivos las tasas de crecimiento de PIB alcanzadas hasta la fecha (Banco Central de Chile, 2018). Ya en el primer trimestre de este año, Chile ha incrementado su PIB en un 1'2% (DatosMacro.com, 2018). Así, todo indica a que se está produciendo un cambio en la economía chilena, la cual irá creciendo gradualmente en los próximos años.

5.2. Flujos y stocks en Chile

Una vez la historia económica reciente de Chile ha sido explicada de manera exhaustiva en el anterior punto, es posible realizar un análisis de los flujos y stocks de Inversión Extranjera Directa con una mayor profundidad. A razón de facilitar el análisis, estudiaremos los flujos y stocks entrantes en la economía chilena desde 1990 hasta la actualidad. Se han seleccionado los flujos entrantes debido a que los flujos y stocks salientes tienen un menor peso en las IED chilenas: en 2015, por ejemplo, los flujos y stocks entrantes en Chile con respecto a su PIB representaron el 1'4%, mientras que los flujos y stocks salientes ascendieron al 0'5% de su PIB (OCDE, 2017). Por este motivo, y por las características de este Trabajo de Fin de Grado, el análisis se centrará en los flujos y stocks entrantes.

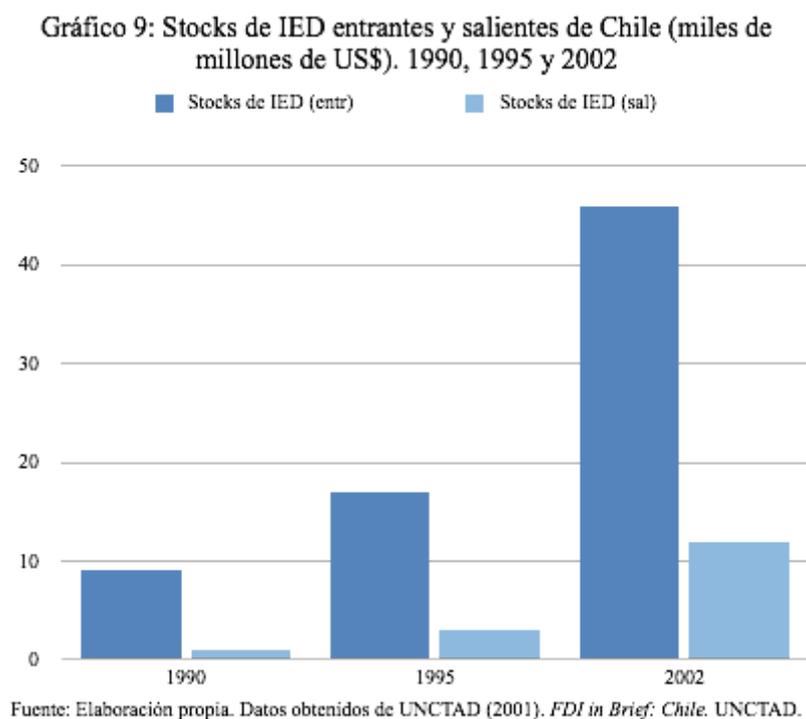
5.2.1. Stocks entrantes

Generalmente, los stocks poseen un peso más bajo en la IED total de la mayoría de los estados de América Latina. Esta característica no coincide con otras tendencias que se dan en el Sudeste Asiático o en el Este de Europa, ya que en dichas regiones los stocks tienen un peso muy relevante, llegando a suponer más del 50% del PIB de ciertas economías (Banco de Desarrollo de América Latina, 2013). Chile sigue esta última tendencia, en la cual sus IED totales principalmente vienen dadas por la inversión extranjera en forma de stocks. Este peso especial en los stocks en su economía viene sucediendo desde la década de los 60, época en la que el país poseía el mayor nivel de stock de IED en términos relativos (por su porcentaje de PIB), por las inversiones de Anaconda y Kennecott (empresas canadiense y estadounidense, respectivamente) en la industria del cobre, pilar de la economía chilena (Salcedo y Akoorie,

2013). Éstas eran propietarias de manera conjunta de la mina El Teniente, perteneciente a Codelco, una de las empresas mineras más importantes del país.

Debido a que la mayor parte de la información oficial de organismos como la OCDE comienza a partir de 2005, se realizará una breve exposición teórica en primer lugar de los stocks en Chile desde la década de los 90 hasta esta fecha, para posteriormente analizar los siguientes gráficos proveídos por dicha institución.

Los stocks de IED de Chile durante la década de los 90, tras la profunda crisis de la década anterior, aumentaron sin que se viesen afectadas por ninguna de las crisis internacionales de la década, como la crisis del Tequila de 1994 o la crisis financiera de Argentina de finales de dicha década. Así, los stocks aumentaron en menos de una década a más del doble (Ramírez, 2006). En el siguiente gráfico podemos observar el crecimiento sustancial de los stocks en Chile durante la década de 1990, tanto entrantes como salientes:



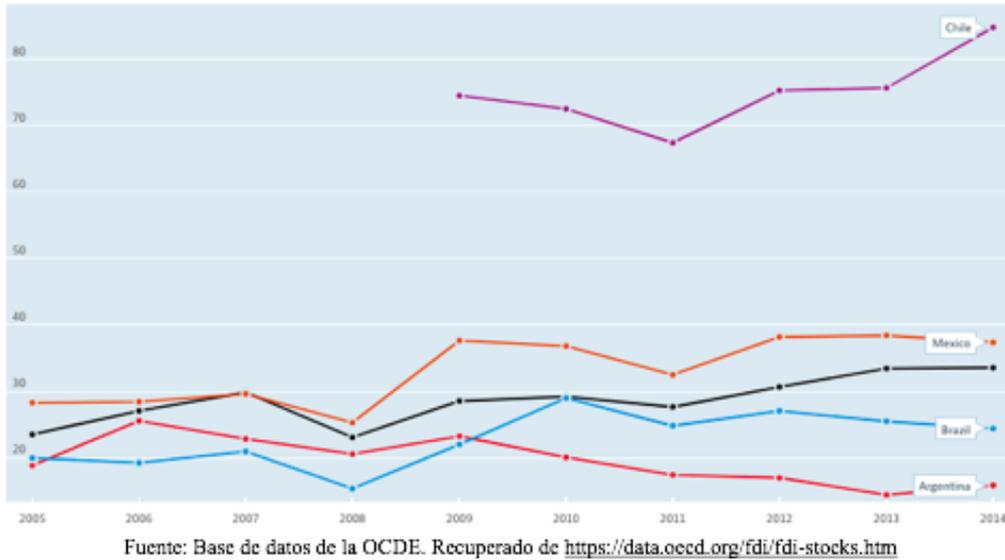
Según este informe de la UNCTAD (2001), las entradas de stocks en Chile alcanzaron su punto máximo en 1999 debido a importantes adquisiciones en el sector de servicios, más concretamente en las industrias de la electricidad (21% del total de la IED), banca (15% del total) y comunicaciones (9% del total). En 2002, esta tendencia de inversión mayoritaria en el sector terciario disminuyó, y el sector primario volvió a ser el principal atractivo para los

inversores extranjeros, tal y como había sido hasta la década de los 90. Los principales inversores en Chile durante esta época fueron Estados Unidos (29%), España (20%) y Canadá (15%).

Durante el primer lustro del siglo XXI, los stocks siguieron aumentando en la región, principalmente por las condiciones económicas favorables y la estabilidad que Chile podía ofrecer a sus inversores, en un momento en el que la economía latinoamericana se encontraba en un periodo especialmente convulso (por la crisis argentina y el famoso corralito de 2002). Además, comenzaron a popularizarse las translatinas, que son *“empresas latinoamericanas que ejecutan su actividad a partir de la exportación de capitales. Son empresas transnacionales de origen latinoamericano, de importante despliegue competitivo, gran magnitud y que, más que invertir en su país de origen (...) realizan inversiones directas fuera de sus países”* (Bayón, 2014). A principios de los 2000 empezaron a tener una actividad más intensiva y a ganar importancia en el mercado latinoamericano, lo que contribuyó al aumento sustancial de la IED en Chile. El rol de las empresas en el sector servicios tuvieron un papel clave, debido a que gracias a empresas como Falabella, Ripley o Madecco, las inversiones chilenas sufrieron un incremento muy significativo (CEPAL, 2005).

En el siguiente gráfico podemos observar la tendencia de los stocks entrantes en la economía chilena desde 2005 hasta 2014 (representados por la línea morada), comparándolos con las demás potencias regionales de América Latina: Argentina (en rojo), Brasil (en azul) y México (en naranja). Además, a modo de media, la línea negra establece los flujos entrantes en los países de la OCDE:

Gráfico 10: Stocks entrantes de IED en Argentina, Brasil, Chile y México y el total de países de la OCDE (como porcentaje del PIB). 2005 - 2014



Los stocks entrantes de Chile siguieron una tendencia creciente muy superior a la de otras potencias regionales como México, Brasil o Argentina. Esto se debe a que, como ha sido mencionado anteriormente, las inversiones extranjeras chilenas son una excepción al resto de economías de la región, ya que en las demás economías tienen mayor peso los flujos que los stocks. Además, es reseñable destacar que, a pesar de que se puede apreciar una caída en los stocks de IED entre 2009 y 2012, posteriormente recuperan la tendencia al alza.

Sin embargo, desde 2015 las IED chilenas llevan obteniendo resultados mucho más negativos, con caídas de hasta el 40% entre 2015 y 2016 (CEPAL, 2017). Esta tendencia se debe al estancamiento de las empresas mineras, que cada vez van mermando más sus ingresos, ya que en 2016, este sector representó el 11% del total de la inversión, mientras que en 2012 las inversiones en dicho sector ascendían a prácticamente la mitad del total (La Tercera, 2017).

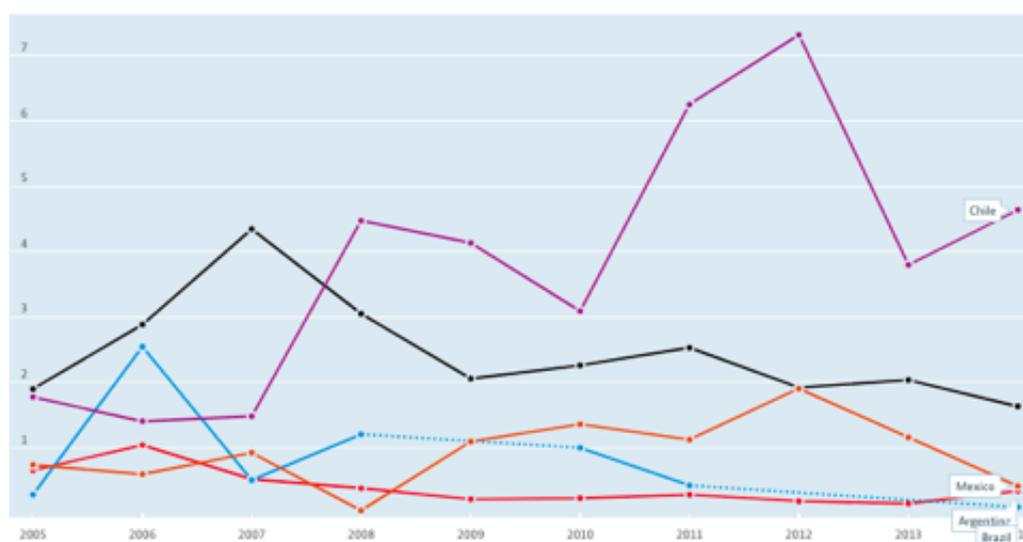
Así, Sebastián Piñera (nuevo Primer Ministro de la República de Chile desde el 11 de marzo de 2018) ha hecho hincapié en la necesidad de cambiar la hoja de ruta de las IED hacia nuevos sectores, para recuperar así los niveles de inversión extranjera entrantes del pasado y volver a ser una potencia atractiva para los inversores.

5.2.2. Flujos entrantes

Los flujos entrantes siguen, evidentemente, la misma tendencia que los stocks. Esto es debido a que flujos y stocks hacen referencia al mismo elemento: la inversión extranjera. Como ha sido explicado anteriormente, en Chile existe una predominancia de los stocks frente a los flujos, pero esto no significa que no sea interesante para nuestro análisis el estudio de los mismos.

En el siguiente gráfico, obtenido también de la OCDE, muestra la tendencia de los flujos en Chile (línea morada), el promedio de los países miembros de la OCDE (línea negra), México (línea naranja), Brasil (línea azul) y Argentina (línea roja):

Gráfico 11: Flujos entrantes de IED en Argentina, Brasil, Chile y México y el total de países de la OCDE (como porcentaje del PIB). 2005 - 2014



Fuente: Base de datos de la OCDE. Recuperado de <https://data.oecd.org/fdi/fdi-flows.htm#indicator-chart>

Es interesante el contraste entre los dos gráficos de flujos y stocks. Debido a que los flujos representan el crecimiento o la caída de las IED en un periodo en concreto, las líneas de tendencia son mucho más drásticas y con menor transición que en la de los stocks. Además, otra diferencia es que al hablar de un periodo, el efecto neto del decrecimiento de los mismos en 2013, por ejemplo, sea más drástico en los flujos que en los stocks, ya que estos últimos sólo reflejan la fecha del final del año. En el periodo completo se van correlacionando con el PIB de Chile, y a mayores caídas del mismo más drásticos serán los movimientos de los stocks gráficamente.

Como ha sido mencionado anteriormente, debido al elevado peso de las IED de Chile con respecto a las del resto de países de América Latina, los flujos de IED también han sido sustancialmente superiores al de otros mercados emergentes tales como México o Brasil durante este periodo. Así, aunque en términos absolutos sea la quinta receptora de IED, en términos relativos con respecto al porcentaje sobre el PIB son mucho mayores en el caso chileno.

No tiene demasiado sentido analizar la tendencia de los flujos en Chile durante este periodo, ya que se han visto afectados por los mismos eventos internacionales que los stocks, y como ha sido mencionado anteriormente se comportan de manera directa: si los stocks disminuyen, los flujos disminuyen igualmente. Las entradas de IED en estas economías cayeron un 20% por las disminuciones significativas en los países en desarrollo de Asia y en América Latina y el Caribe (UNCTAD, 2017). Sin embargo, como el peso de los flujos en Chile es menor, es relevante mencionar que el impacto de una caída en la IED en los flujos es muy inferior al de los stocks en este caso en concreto, debido a su menor peso en el total de IED recibida por el país.

6. Conclusiones

A lo largo de este Trabajo de Fin de Grado se ha hecho mención a la relevancia de la Inversión Extranjera Directa como herramienta de promoción del crecimiento y el desarrollo en América Latina en su conjunto, y más concretamente en Chile. Sin embargo, la bajada de los precios de gran parte de los minerales debido a la madurez del mercado y a la gran cantidad de competidores dentro del mismo han hecho que la economía chilena haya sufrido un estancamiento sustancial. Ésto, de manera análoga, ha causado un descenso en la recepción de flujos y stocks de IED de manera generalizada, con caídas de hasta el 40%. Una vez hemos realizado el análisis completo de los flujos y stocks de Chile en los últimos años y estudiado su economía en profundidad, se pueden plantear cuatro conclusiones principales.

En primer lugar, esta crisis ha evidenciado la necesidad de las economías latinoamericanas, y especialmente de la chilena, de diversificar en mayor medida sus actividades económicas. El sector de la minería contribuía, hasta hace unos pocos años, más de un 30% del Producto Interior Bruto de la República. Debido a esta excesiva dependencia de los ingresos provenientes del sector minero, Chile ha ido introduciéndose en una tendencia imparable de decrecimiento durante los últimos tres años, debido a que se ha visto obligado a reducir el peso de la minería en favor de otros sectores. Por el poco nivel de inversión realizado en los mismos en el pasado, no son tan atractivos para el inversor como el de la minería.

En este sentido, Chile debe de hacer especiales esfuerzos en realizar una mayor inversión en otros sectores que también son fundamentales para su economía y disminuir la importancia de los hidrocarburos y minerales en su resultado económico. Chile posee un sector agrícola boyante, siendo sus viñedos (principalmente en las regiones de Maule, Metropolitana de Santiago, Valparaíso y Coquimbo) y sus productos agropecuarios (como la pesca del salmón magallánico) cada vez más apreciados en el mercado internacional. Así, el gobierno de Chile necesita atraer más capitales a otras industrias clave del país, y consolidar dichas industrias para poder ser más atractivas para los inversores. Aprovechando el cambio de gobierno, el actual presidente Sebastián Piñera debe reforzar dichas industrias, promoviendo la inversión en las mismas a través de incentivos tangibles. La aplicación de incentivos tributarios o el aumento de la inversión pública en dichos sectores son

herramientas que permitirían el desarrollo del sistema económico de Chile, haciendo de éste más competitivo y atractivo para la inversión extranjera.

En segundo lugar, las IED en Chile se basan principalmente en los sectores mencionados en el punto anterior. Así, además de desarrollar industrias con un potencial significativo, las empresas de Chile deberán hacer esfuerzos en enfocarse en actividades con mayor valor añadido. La inversión en Investigación y Desarrollo debe incrementarse para que la economía de Chile se convierta en una de las más punteras de la región, objetivo que deben establecer. Si bien es cierto que Chile en los últimos años ha realizado mejoras en este sector estableciendo centros de investigación y promoviendo activamente el emprendimiento entre los más jóvenes mediante sistemas de formación en universidades y centros especializados, deben impulsarse aún más estas iniciativas. La innovación deberá ser el motor del cambio en Chile, ya que solamente así podrán aumentar los flujos y stocks de inversión extranjera y hacer éstos menos volátiles y erráticos.

En tercer lugar, no podemos olvidar el importante papel que poseen las multilatinas en este proceso de modernización. En línea con los puntos anteriores, si se consigue obtener una economía más diversificada, dinámica e innovadora, el crecimiento de las compañías de la región vendrá solo. Así, las multilatinas tendrían un doble beneficio para los países de América Latina: por un lado, sería un nuevo canal de inversión que tendría un elevado impacto en las economías de la región a medio y largo plazo; por otro lado, promovería la integración regional y, en definitiva, el avance de sus economías y la modernización de su región económica. Así, las multilatinas deberán apostar por nuevas industrias (como la de bienes intermedios, servicios o productos finales) para promover el crecimiento económico. Si los países de América Latina realizan movimientos de inversión extranjera entre sí, atraerán mayores niveles de inversión externa.

Por último, e íntimamente ligado con el tercer elemento, Chile debe de promocionar un sistema económico más integrado entre los países del continente. Aumentando las interacciones económicas y apoyando el mercado regional se pueden alcanzar unos niveles de desarrollo importantes. Si bien existen importantes organismos económicos regionales en la actualidad (como la Alianza del Pacífico, Mercosur, la Comunidad Andina de Naciones o la Celac), ésta no está siendo aplicada con efectividad. Esto se debe principalmente a la reticencia de los gobiernos de ceder competencias soberanas en el terreno económico.

Promover los movimientos de integración económica latinoamericana e intensificar las actividades dentro de los mismos mejorarán las condiciones económicas generales de la región y consecuentemente atraerán mayores niveles de inversión para América Latina en general y para Chile en particular.

En conclusión, solamente mediante la modernización del sistema económico latinoamericano (impulsando la actividad de las multilaterales y la promoción de la integración económica) y de su economía a nivel interno (mediante la apuesta por la innovación y la diversificación de sus industrias clave) Chile podrá atraer mayores niveles de inversión y, a la larga, fortalecer su posición en el contexto económico global.

7. Bibliografía

Álvarez, R.; de Gregorio, J. (2014). *Understanding Differences in Growth Performance in Latin America and Developing Countries between the Asian and the Global Financial Crises*. IMF Global Review, Volumen 62, Número 4, páginas 520 - 521.

Arberola, E.; López, E. (2013). *La Evolución de la IED Española en América Latina*. Banco de España, Boletín Económico, páginas 61 - 62.

Avendano, R.; Melguizo, A.; Miner, S. (2017). *Chinese FDI in Latin America: New Trends with Global Implications*. Atlantic Council, página 1.

Banco Central de Chile (2017). *Inversión Extranjera Directa en Chile: Desglose por mecanismos de Ingreso*. Estudios económicos y Estadísticos. Obtenido de: <http://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Estudios/SE/BDP/IED.html>

Banco Central de Chile (mayo de 2018). *Encuesta de Expectativas Económicas*. Consultado el 9 de mayo de 2018. Recuperado de www.bcentral.cl/web/guest/expectativas-economicas

Banco de Desarrollo de América Latina (2013). *Hacia una nueva agenda en inversión extranjera directa tendencias y realidades en América Latina*. *Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva*, N° 10, página 16.

Banco Mundial (2018). *Chile: Panorama General*. Banco Mundial. Consultado el 30 de mayo de 2018. Recuperado de <http://www.bancomundial.org/es/country/chile/overview>

Blanco, L. (2010). *Latin America and the Financial Crisis of 2008: Lessons and Challenges*. *Pepperdine Policy Review*, volumen 3, número 81, página 86.

Cáritas Internacional, CISDE (s.f.). *How Did the Debt Crisis Come About? What Was Its Impact on Poor Countries?* *World Hunger*. Consultado el 17 de mayo de 2018. Recuperado de <https://www.worldhunger.org/articles/global/debt/caritas2.htm>

CEPAL (2017). *Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean*. Repositorio de las Naciones Unidas, página 11.

Clement, P.; Maes, I. (2013). *The BIS and the Latin American Debt Crisis of the 1980s*. National Bank of Belgium Working Paper, número 247, página 8.

Consejo Minero (2017). *Minería en Cifras*. Consejo Minero. Consultado el 29 de mayo de 2018. Recuperado de <http://dev.consejominero.cl/wp-content/uploads/2017/11/mineria-en-cifras-Noviembre2017.pdf>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2017). *Foreign Direct Investment in Latin America and the Caribbean*. Santiago de Chile: United Nations Publications.

Comisión Europea (2016). *Towards a Foreign Direct Investment (FDI) Attractiveness Scoreboard*. Copenhagen Economics, páginas 15 - 18.

Dabour, N. M. (2000). *The role of Foreign Direct Investment in Development and Growth in OIC Member Countries*. Journal of Economic Cooperation, número 23, Vol. 3, página 32.

Daniels, J. D.; Krug, J. A.; Trevino, L. (2007). Foreign direct investment from Latin America and the Caribbean. *Transnational Corporations*, Vol. 16, núm. 1, páginas 28 - 29.

DatosMacro.com (2018). *El PIB sube un 1,2% en Chile en el primer trimestre*. DatosMacro.com. Consultado el 2 de junio de 2018. Recuperado de www.datosmacro.com/pib/chile

Dicken, E. (2015). *An Assessment of the Pinochet Regime in Chile*. E-International Relations Students. Consultado el 25 de mayo de 2018. Recuperado de <https://www.e-ir.info/2015/05/14/an-assessment-of-the-pinochet-regime-in-chile/>

Ffrench-Davis, R. (2002). *Economic Reforms in Chile: From Dictatorship to Democracy*. University of Michigan Press, página 10.

De Gregorio, J. (2004). *Economic Growth in Chile: Evidence, Sources and Prospects*. Banco Central de Chile, página 8.

Guillén, A. R. (2011). The effects of the global economic crisis in Latin America. *Brazilian Journal of Political Economy*, volumen 31, número 2 (122), página 196.

Investopedia (s.f.). Foreign Investment. Consultado el 25 de abril de 2018. Recuperado de <https://www.investopedia.com/terms/f/foreign-investment.asp>

Jiaua, L. (2017). *China's new model of investment, explored*. World Economic Forum. Consultado el 12 de mayo de 2018. Recuperado de

<https://www.weforum.org/agenda/2017/05/chinese-overseas-investment-is-changing-and-the-rest-of-the-world-will-learn-from-latin-america>

Kania-Morales, J.; Mróz, R. (2004). Relationship between foreign direct investment stock and foreign portfolio investment stock. Do they really matter for GDP in Poland, Germany, and Great Britain? *Ekonomia*, número 38, página 98.

KPMG (2011). *Doing Business in Chile*. Mediaside. Consultado el 28 de mayo de 2018. Recuperado de <https://www.kpmg.de/docs/2012-01-kpmg-doing-business-in-chile.pdf>

Loungani, P.; Razin, A. (Junio de 2001). ¿Qué Beneficios Aporta la Inversión Extranjera Directa? *Finanzas y Desarrollo*. Recuperado de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2001/06/pdf/loungani.pdf>

Lujano, C. (10 de marzo de 2017). La Inversión Extranjera Directa en América Latina. *Centro Estratégico Latinoamericano de Geopolítica*. Consultado el 21 de mayo de 2018. Recuperado de <http://www.celag.org/la-inversion-extranjera-directa-en-america-latina/>

Makoni, P. L. (2015). An Extensive Exploration of Theories of Foreign Direct Investment. *Virtus Interpress*, volumen 5, número 2, página 79.

McKinsey Global Institute (2017). *Where Will Latin America's Growth Come From?* McKinsey Global Institute, página 2.

Ministerio de Economía y Competitividad (2012). *Inversiones Extranjeras Directas: Boletín de Inversiones Exteriores*. Gobierno de España, página 7.

Mody, A. (2004). *What is an emerging market?* Fondo Monetario Internacional, página 3.

Mold, A. (2004). *FDI and Poverty Reduction: A Critical Reappraisal of the Arguments*. *Revue Région et Développement*, número 20, página 112.

Monastiriotis, V. (2014). Origin of FDI and domestic productivity spillovers: does European FDI have a 'productivity advantage' in the ENP countries? *LSE Europe in Question*, número 70, página 5.

Montanjees, M. (2004). *Indirect Investment: Defining the Scope of the Direct Investment Relationship*. Fondo Monetario Internaciona, Issues Paper número 3, páginas 2 - 3.

- Nayak, D.; Choudhury, R. (2014). A selective review of foreign direct investment theories. *Asia-Pacific Research and Training Network on Trade*, número 143, páginas 3 - 10.
- Nayyar, R. (2014). Traditional and Modern Theories of FDI. *International Journal of Business and Management Invention*, volumen 3, número 6, páginas 23 - 26.
- Neary, P. (s.f.). *Foreign Direct Investment: The OLI Framework*. Static 1, páginas 1 - 3.
- Ocampo, J.A. (2009). *Latin America and the global financial crisis*. Cambridge Journal of Economics, Volumen 33, página 722.
- Ocampo, J. A. (2014). *The Latin American Debt Crisis in Historical Perspective*. Policy Dialogue, Columbia University, página 4.
- Ocampo, J. A. et al (2014). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. CEPAL, Santiago de Chile. Página 129.
- OCDE (2002). Foreign Direct Investment for Development Maximising Benefits, Minimising Costs. París: OECD Publications Service.
- OCDE (2017). Chile: Trade and Investment Statistical Note. OCDE Publications Service.
- OCDE (s.f.). FDI flows. OCDE Database. Consultado el 5 de mayo de 2018. Recuperado de <https://data.oecd.org/fdi/fdi-flows.htm#indicator-chart>
- OCDE (s.f.). FDI stocks. OCDE Database. Consultado el 5 de mayo de 2018. Recuperado de <https://data.oecd.org/fdi/fdi-stocks.htm>
- PwC (2017). *The Long View: How will the global economic order change by 2050?* PwC, página 6. Consultado el 29 de abril de 2018. Recuperado de <https://www.pwc.com/gx/en/world-2050/assets/pwc-the-world-in-2050-full-report-feb-2017.pdf>
- Ramírez, M. (2006). Does Foreign Direct Investment Enhance Labor Productivity Growth in Chile? A Cointegration Analysis. *Eastern Economic Journal*, volumen 32, número 2, página 208.
- Randall, S. J. (2014). *The 1970s Arab-OPEC Oil Embargo and Latin America*. Latin American Research Center, University of Calgary, página 3.

Reyes, G. (2018). Crisis de los 80. *Zona Económica*. Consultado el 19 de mayo de 2018. Recuperado de <https://www.zonaeconomica.com/crisis-80>

Ronconi, L. et al (2010). *América Latina frente a la crisis internacional: características institucionales y respuestas de política*. Fundación Carolina, número 45, páginas 51 - 57.

Rosnik, D.; Weisbrock, M. (2014). *Latin American Growth in the 21st Century: The "Commodities Boom" That Wasn't*. Center for Economic and Political Research, página 11.

Salcedo, C.; Akoorey, M. (2013). Foreign Direct Investment in Chile: Historical Process, changing political ideologies and the responses of MNEs. *A-D Minister*, número 23, página 110.

Sims, J.; Romero, J. (22 de Noviembre de 2013). Latin American Debt Crisis of the 1980s. *Federal Reserve History*. Consultado el 14 de mayo de 2018. Recuperado de https://www.federalreservehistory.org/essays/latin_american_debt_crisis

El Mercurio (11 de agosto de 2017). Inversión extranjera en Chile cae 40% en 2016 y es el tercer país que más baja en la región. El Mercurio. Consultado el 29 de mayo de 2018. Recuperado de

<http://www.mch.cl/2017/08/11/inversion-extranjera-chile-cae-40-2016-tercer-pais-mas-baja-l-a-region/#>

UNCTAD (2001). *FDI in Brief: Chile*. UNCTAD.

UNCTAD (2017). *Global FDI Flows Slip in 2016*. UNCTAD.

Velde, D. W. (2006). *Foreign Direct Investment and Development: An Historical Perspective*. Overseas Development Institute, página 5.

Wilkins, M. (1989). *The History of Foreign Investment in the United States to 1914*. Harvard Studies in Business History.

World Economic and Social Survey (2017). *The end of the Golden Age, the debt crisis and development setbacks*. United Nations, páginas 50 - 51.

Zambrano, P. (2011). El Milagro Chileno. *Revista de la Universidad de San Francisco de Quito*, volumen 6, número 1, página 150.