



Consejo Económico y
Social

Distr.
GENERAL

E/C.10/1993/3
4 de marzo de 1993
ESPAÑOL
ORIGINAL: INGLÉS

COMISION DE EMPRESAS TRANSNACIONALES
19° período de sesiones
5 a 15 de abril de 1993
Tema 3 del programa provisional*

DEBATE GENERAL SOBRE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES EN LA ECONOMIA
MUNDIAL Y LAS TENDENCIAS DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS
EN LOS PAISES EN DESARROLLO

Crecimiento de las inversiones directas extranjeras en
el decenio de 1980: ¿tendencia o fenómeno coyuntural?

Informe del Secretario General

Resumen

Históricamente, las corrientes de inversiones extranjeras directas han seguido una tendencia ascendente, con algunas fluctuaciones de un año a otro. Sin embargo, durante la segunda mitad del decenio de 1980, las corrientes se produjeron a un promedio anual de crecimiento del 28%, el mayor nunca experimentado. Las fluctuaciones en las corrientes de inversión coinciden con la expansión de la economía mundial después de 1982 y la posterior recesión o crecimiento más lento, después de 1989. En el pasado, las fluctuaciones de las corrientes de inversión han respondido también a fluctuaciones cíclicas en la tasa de crecimiento de la economía mundial después de un intervalo.

Ahora bien, los factores cíclicos no explican por sí solos el volumen del aumento de las corrientes de inversión que se produjo entre 1985 y 1990. Otros factores que han desempeñado un papel durante ese período están relacionados con la respuesta de las empresas transnacionales a los cambios de políticas y a los cambios estructurales en la economía mundial. Entre los factores relacionados con las políticas, figuran la liberalización del comercio, las variaciones de los tipos de cambio, la liberalización de los regímenes de inversión extranjera directa, la privatización, las barreras no arancelarias y los planes de integración regional. Entre los factores estructurales, figuran la existencia de unas inversiones extranjeras directas ya instaladas y la emergencia de un sistema de producción internacional integrado. Los factores relacionados con las políticas y los factores estructurales sugieren que es probable que las corrientes de inversión continúen creciendo, si bien los factores cíclicos que llevaron a la caída de esas corrientes en 1991 continúan ejerciendo su influencia.

* E/C.10/1993/1.

INDICE

	<u>Párrafos</u>	<u>Página</u>
INTRODUCCION	1 - 3	4
I. FACTORES CICLICOS	4 - 24	6
A. Perspectivas de los países de origen y de los países receptores	5 - 13	6
B. Diferencias sectoriales	14	14
C. Efectos en las modalidades de financiación de las inversiones	15 - 21	15
D. Fusiones y adquisiciones	22 - 23	19
E. Conclusiones	24	20
II. CAMBIOS EN LA POLITICA ECONOMICA	25 - 36	21
A. Liberalización del comercio	26 - 28	21
B. Movimientos de los tipos de cambio	29 - 30	22
C. Liberalización de la política relativa a las inversiones extranjeras directas y privatización	31 - 32	22
D. Barreras no arancelarias	33	23
E. Integración regional	34 - 35	23
F. Conclusiones	36	24
III. FACTORES ESTRUCTURALES	37 - 40	24
A. Crecimiento del volumen acumulado de inversiones extranjeras directas	38	24
B. Aparición de un sistema internacional integrado de producción	39 - 40	26
IV. PERSPECTIVAS	41 - 50	26
A. Perspectivas en cuanto a la evolución de la política económica	42 - 44	27
B. Desequilibrios en el grado de transnacionalización	45 - 48	28
C. Escasez de mano de obra	49	30
CONCLUSION	51	31

INDICE (Continuación)PáginaCuadros

1.	Gastos de capital previstos y efectivos de las filiales extranjeras con participación mayoritaria de empresas transnacionales de los Estados Unidos	12
2.	Volumen de inversiones extranjeras directas y venta de filiales extranjeras en el mundo, 1960-1991	25
3.	Relación entre el volumen de inversiones directas efectuadas en el extranjero y los activos totales en el país de origen, 1990	29

Gráficos

I.	Corrientes de salida de inversiones extranjeras directas y tasa de crecimiento del producto interno bruto real, 1970-1991	7
II.	Corrientes de inversiones extranjeras directas hacia los países desarrollados y tasa de crecimiento del producto interno bruto real, 1970-1991	8
III.	Corrientes de inversiones extranjeras directas hacia los países en desarrollo y tasa de crecimiento del producto interno bruto real, 1970-1991	9
IV.	Gastos de capital efectivos de las filiales extranjeras no bancarias con participación mayoritaria de las empresas transnacionales de los Estados Unidos y tasa de crecimiento del producto interno bruto real, 1974-1991	11
V.	Gastos de capital efectivos, por sectores, de las filiales extranjeras no bancarias con participación mayoritaria de empresas transnacionales de los Estados Unidos y tasas de crecimiento del producto interno bruto real de la economía mundial, 1970-1991	15
VI.	Salidas de inversión extranjera directa provenientes de Alemania, los Estados Unidos, Francia, el Japón y el Reino Unido	16
VII.	Proporción correspondiente a las utilidades reinvertidas y los préstamos intraempresariales en las salidas de inversión extranjera directa provenientes de Alemania, los Estados Unidos y el Reino Unido, 1970-1991	18

INTRODUCCION

1. Al concluir, en su 18º período de sesiones, el debate general sobre las empresas transnacionales en la economía mundial y las tendencias de las inversiones extranjeras directas en los países en desarrollo, la Comisión de Empresas Transnacionales pidió a la Secretaría que continuase su labor sobre las inversiones extranjeras directas y el papel de las empresas transnacionales en el desarrollo y que presentara a la Comisión en su 19º período de sesiones informes que tratasen de esas cuestiones. El presente informe responde a esa solicitud. La Comisión dispone también de informes sobre las tendencias de las inversiones extranjeras directas (E/C.10/1993/2), sobre el surgimiento de la producción internacional integrada (E/C.10/1993/4) y sobre el universo de las empresas transnacionales (E/C.10/1993/5), todos ellos relativos a aspectos de las cuestiones mencionadas más arriba.

2. Las salidas de inversiones extranjeras directas crecieron rápidamente durante la segunda mitad del decenio de 1980, llegando a un máximo de 234.000 millones de dólares en 1990 y descendiendo en un 23% en 1991. Las salidas de inversiones durante los últimos dos decenios han seguido una tendencia ascendente, con fluctuaciones de un año a otro. La exclusión del Japón, cuyas inversiones en el extranjero aumentaron de una forma constante, desde 6.000 millones de dólares a 48.000 millones de dólares entre 1985 y 1990, no altera esta tendencia. Se destacan claramente dos períodos de surgimiento seguidos de descensos subsiguientes en las corrientes de inversión: durante 1978-1981, las corrientes de inversión aumentaron a un promedio anual del 11%, y durante 1986-1990, a un promedio anual del 28%. El descenso ocurrido en 1991 (que puede continuar en años subsiguientes) ha marcado el final de la expansión más rápida nunca experimentada de las corrientes de inversión, que superó con mucho el surgimiento anterior. Si bien esta pauta se mantiene en lo que respecta a las entradas de inversiones a los países desarrollados, en lo que respecta a los países en desarrollo el surgimiento de las corrientes de inversión continuó en 1991, después de descender en cierta medida en 1989. Las entradas de inversiones a los países de la Europa central y oriental han crecido también rápidamente desde la liberalización de sus regímenes de inversión en los últimos años del decenio de 1980, si bien el promedio de crecimiento ha descendido en 1991, tal como se examina en el documento E/C.10/1993/2.

3. Estas observaciones plantean la cuestión de la medida en que el crecimiento sustancial de las corrientes de inversiones extranjeras directas durante el período de 1986-1990 fue una respuesta al rápido crecimiento de la economía mundial tras la recesión de principios del decenio de 1980, o bien circunstancias adicionales desempeñaron un papel en la explicación de ese crecimiento y, en la afirmativa, si es probable que esas circunstancias continúen ejerciendo una influencia en el futuro. Varios factores - que se pueden dividir en términos generales en cíclicos, relacionados con las políticas y estructurales - ayudan a explicar el crecimiento y el subsiguiente descenso de las corrientes de inversión en el decenio de 1980, así como su probable evolución futura.

a) Factores cíclicos. Al igual que en las empresas nacionales, las fluctuaciones de la actividad económica en los países de origen y en los receptores asociados con los ciclos económicos son un factor importante que influye en las decisiones sobre inversiones de las empresas transnacionales.

Por otra parte, los objetivos estratégicos a largo plazo de las empresas transnacionales en lo que se refiere a diversas economías - por ejemplo, para preservar o ampliar la participación del mercado exterior o para penetrar en nuevos mercados - ejercen también una influencia en sus decisiones de inversión. De esta forma, las empresas transnacionales pueden descontar el efecto de un crecimiento reducido en la medida en que desean alcanzar un conjunto específico de objetivos de conformidad con su estrategia general a largo plazo. Por ejemplo, el descenso de la producción nacional en los países de Europa central y oriental no ha inhibido a las empresas transnacionales para establecer una presencia en esos mercados potencialmente lucrativos¹. Sin embargo, una desaceleración del crecimiento económico, incluso si se percibe como un fenómeno temporal y a corto plazo, probablemente limitará las inversiones planificadas por las empresas transnacionales y las inducirá, bien sea a aplazar sus gastos de inversión, o bien, si persiste el crecimiento reducido, al revisar a la baja sus planes;

b) Factores relacionados con las políticas. Las empresas transnacionales pueden responder a los cambios de políticas que tienen un efecto en su estrategia general, y su respuesta puede continuar incluso después que ha tenido lugar el ajuste inicial de las políticas. Durante la segunda mitad del decenio de 1980, se han producido cambios importantes de políticas relacionados con la liberalización de los regímenes comerciales; el Acuerdo del Plaza de septiembre de 1985, en el que la devaluación del dólar en relación con el yen contribuyó a una ola de inversiones extranjeras por las empresas transnacionales del Japón; la liberalización de los regímenes de inversiones extranjeras directas y la introducción en muchos países de una legislación que permite la participación de las empresas transnacionales en la privatización de las empresas estatales; y las políticas proteccionistas en forma de barreras no arancelarias se hicieron más pronunciadas en algunos mercados e industrias clave, lo que las indujo a invertir defensivamente. Otros cambios importantes de políticas que se introdujeron por primera vez durante la segunda mitad del decenio de 1980 se relacionaban con la integración regional, y entre ellos figuraba la culminación del Mercado Unico de la Comunidad Europea para 1993 y la concertación del acuerdo de libre comercio entre los Estados Unidos y el Canadá (con perspectivas de ampliarlo a una zona norteamericana de libre comercio);

c) Factores estructurales. Esos factores se relacionan con los cambios en la estructura ante la economía mundial, algunos de los cuales fueron consecuencia de las actividades pasadas de las empresas transnacionales y su efecto en el crecimiento de la inversión extranjera directa. La existencia de un volumen considerable de inversión extranjera directa y la necesidad de mantener su capacidad productiva, así como la magnitud, la complejidad cada vez mayor y la integración de la producción internacional, todo ello facilitado por los adelantos tecnológicos, son factores que probablemente estimularán el crecimiento de las corrientes de inversión y podrían influir en su tasa de crecimiento. Más aún, la escasez de mano de obra calificada y no calificada y el elevado costo de la mano de obra en algunos países desarrollados y en las economías que recién se están industrializando son factores que dan - y continúan dando - un nuevo impulso a las empresas transnacionales para invertir en el exterior. Por último, los desequilibrios sectoriales y por países en lo que respecta al grado de transnacionalización, aunque no sean de carácter estructural, plantean la cuestión de si las corrientes de inversión continuarán aumentado con el fin de aliviar estos desequilibrios. El crecimiento de las

inversiones extranjeras directas durante la segunda mitad del decenio de 1980 se caracteriza por la interacción de los factores cíclicos, los relacionados con las políticas y los estructurales. Todos esos factores se analizan más bajo.

I. FACTORES CICLICOS

4. Existe al parecer una relación tendiente a lo cíclico entre las corrientes de inversión y el crecimiento de la producción mundial (gráfico I). El crecimiento y las condiciones económicas de los países de origen y del extranjero afectan la toma de decisiones de las empresas transnacionales sobre inversiones en el exterior. Por lo general, se observa una acentuada semejanza entre las condiciones de crecimiento imperantes en el país de origen y en el exterior, dado que la interdependencia en aumento de la economía mundial hace que las fluctuaciones cíclicas de las economías muy desarrolladas se propaguen a otros países. Las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica en los países de origen repercuten en el nivel y la tasa de crecimiento de las salidas de inversión pues influyen en los planes de inversión de las empresas matrices y en su capacidad para reunir el capital que requiere la financiación de esas inversiones. Análogamente, es también probable que las fluctuaciones de las tasas de crecimiento registradas en el exterior afecten el nivel y el crecimiento de las entradas de inversión al influir en las expectativas de los inversionistas extranjeros respecto de las posibles utilidades futuras.

A. Perspectivas de los países de origen y de los países receptores

5. Se ha observado una estrecha correlación entre las salidas de inversiones extranjeras directas y el crecimiento, a lo largo de los años, del producto interno de los países de origen más importantes². Una demanda interna declinante o de crecimiento lento en los países de origen probablemente reducirá las utilidades de las empresas matrices, con lo que éstas reducirán la escala de sus operaciones o aplazarán la realización de nuevas inversiones tanto en el país de origen como en el exterior. El advenimiento de un período de recesión en el país de origen, en especial si es prolongado, puede hacer que las empresas transnacionales revisen a la baja sus planes de inversión (al menos transitoriamente), aún cuando en sus estrategias a largo plazo se proponga lo contrario. Por otra parte, la existencia de tasas de crecimiento comparativamente elevadas en los países de origen puede impulsar a las empresas transnacionales a invertir en el exterior aún cuando deban hacer frente a condiciones internas desfavorables. Las empresas transnacionales con sede en países cuya economía atraviesa por fases descendentes cíclicas pueden considerar de particular interés los países receptores con mercados en expansión, hecho que puede hacerlas invertir en el exterior a pesar de las condiciones de crecimiento desfavorables imperantes en sus países de origen. No obstante, la índole mundial de las recesiones y del auge económicos indica que, por lo menos en lo que hace a los países desarrollados, las diferencias de las tasas de crecimiento entre los países de origen y los países receptores no están llamadas a desempeñar un papel importante en las decisiones sobre inversión de las empresas transnacionales.

Gráfico I

Corrientes de salida de inversiones extranjeras directas
y tasa de crecimiento del producto interno bruto real,
1970-1991

Fuente: Secretaría de las Naciones Unidas, Departamento de Desarrollo Económico y Social, División de Empresas Transnacionales y Gestión, basado en Fondo Monetario Internacional, datos sobre la balanza de pagos, recuperados de cinta magnética en octubre de 1992; cálculos de la OCDE; World Investment Directory, Global Trends (futura publicación de las Naciones Unidas); y Secretaría de las Naciones Unidas, Departamento de Desarrollo Económico y Social, División de Políticas y Análisis del Desarrollo, banco de datos sobre estadísticas mundiales de desarrollo.

^a En precios de 1980.

^b Excluido el Japón.

6. Parece haber una estrecha relación entre las entradas de inversiones extranjeras directas en los países desarrollados y los cambios que registran éstos en sus tasas de crecimiento económico interno (gráfico II). Las entradas de inversión en los países desarrollados han seguido un curso que tiende a ser cíclico en función del crecimiento del producto interno de esos países, con máximos de crecimiento económico interno seguidos de máximos de corrientes de inversión. La propensión a lo cíclico de la relación entre las corrientes de inversión y el crecimiento interno en los países desarrollados, sumada al hecho de que la mayoría de la inversión extranjera directa se concentra en los países desarrollados (la inversión extranjera directa dentro de la tríada - es decir, entre la Comunidad Europea, los Estados Unidos y el Japón - representó en 1990 el 70% de las entradas y el 83% de las salidas del total mundial), explica hasta cierto punto la caída de las corrientes de inversión que se produjo en 1991, analizada en el documento E/C.10/1993/2.

Gráfico II

Corrientes de inversiones extranjeras directas hacia los países desarrollados y tasa de crecimiento del producto interno bruto real, 1970-1991

Fuente: Secretaría de las Naciones Unidas, Departamento de Desarrollo Económico y Social, División de Empresas Transnacionales y Gestión, basado en Fondo Monetario Internacional, datos sobre la balanza de pagos, recuperados de la cinta magnética en octubre de 1992; cálculos de la OCDE; World Investment Directory, Global Trends (futura publicación de las Naciones Unidas); y Secretaría de las Naciones Unidas, Departamento de Desarrollo Económico y Social, División de Políticas y Análisis del Desarrollo, banco de datos de las estadísticas mundiales de desarrollo.

^a En precios de 1980.

^b Excluido el Japón.

7. El nivel de las corrientes de inversión hacia los países en desarrollo - cuyo curso también tiende a ser cíclico - declinó transitoriamente en 1989 pero siguió aumentando en los años siguientes (gráfico III). Durante el auge mundial de la inversión en el período 1986-1990, las entradas en los países en desarrollo se iniciaron un año después de las entradas en los países desarrollados y su incremento persistió sin mengua en 1991 a pesar de la caída de las entradas de inversión en todo el mundo. En 1990, las tasas de crecimiento de esos países fueron considerablemente más elevadas que en las de los países desarrollados, de lo que se desprende que es muy posible que las diferencias de las tasas de crecimiento pesen en las decisiones de inversión de las empresas transnacionales con sede en países cuyo crecimiento se estanca.

Gráfico III

Corrientes de inversiones extranjeras directas hacia los países en desarrollo y tasa de crecimiento del producto interno bruto real, 1970-1991

Fuente: Secretaría de las Naciones Unidas, Departamento de Desarrollo Económico y Social, División de Empresas Transnacionales y Gestión, basado en Fondo Monetario Internacional, datos sobre la balanza de pagos, recuperados de la cinta magnética en octubre de 1992; cálculos de la OECD; World Investment Directory, Global Trends (futura publicación de las Naciones Unidas); y Secretaría de las Naciones Unidas, Departamento de Desarrollo Económico y Social, División de Políticas y Análisis del Desarrollo, banco de datos de DPAD sobre las estadísticas mundiales de desarrollo.

^a En precios de 1980.

8. Los gastos de capital de las filiales extranjeras en que tienen participación mayoritaria empresas transnacionales de los Estados Unidos, y que denotan los planes de inversión de las empresas ya instaladas en el exterior, reflejan las condiciones imperantes tanto en el país de origen como en el país receptor, pero no es posible establecer diferencias entre las unas y las otras. La lentitud del crecimiento de la demanda interna en el país de origen puede contraer las utilidades y limitar la capacidad de las empresas matrices para financiar los gastos de capital de sus filiales al reducirse la disponibilidad de fondos para préstamos intraempresariales. Al mismo tiempo, la existencia de tasas de crecimiento elevadas y de perspectivas de crecimiento favorables en los países receptores donde están las filiales puede ejercer un efecto positivo en los gastos de capital previstos, lo que, por lo menos en parte, puede mitigar la repercusión negativa de las limitaciones financieras que afectan a las empresas matrices.

9. Al igual que la inversión interna privada en los Estados Unidos, los gastos de capital efectivos de las filiales extranjeras con participación mayoritaria de empresas transnacionales de los Estados Unidos han seguido un curso cíclico (gráfico IV)³. Los efectos de una recesión o un crecimiento lento de la economía mundial se reflejan de la manera siguiente en los gastos de capital de las filiales extranjeras con participación mayoritaria de empresas transnacionales de los Estados Unidos: se revisan a la baja los gastos de capital previstos y se adaptan con más rapidez que los gastos efectivos a los cambios de la tasa de crecimiento económico (cuadro 1). En efecto, los períodos de recesión o crecimiento lento, como el que se registró a comienzos del decenio de 1980, han hecho que las filiales extranjeras revisen a la baja sus gastos de capital. Análogamente, el lento crecimiento económico de los Estados Unidos en 1991 y 1992 fue motivo de que las filiales extranjeras con participación mayoritaria de empresas transnacionales de los Estados Unidos revisaran a la baja sus gastos de capital previstos entre mediados y fines de 1991⁴. Las empresas transnacionales japonesas también revisaron a la baja sus planes de gastos, en parte por la disminución de las utilidades de las casas matrices en el Japón causada por el deterioro de las condiciones económicas internas⁵. En particular, la repercusión de esas condiciones puede ser importante en las inversiones de las empresas transnacionales pequeñas y medianas, a las que probablemente afectan en mayor grado las condiciones del mercado del país de origen por su menor presencia en el exterior, hecho que las hace más susceptibles a las fluctuaciones de la demanda interna. En el caso de las filiales extranjeras con participación mayoritaria de empresas de los Estados Unidos, los gastos de capital previstos se han modificado, en correspondencia con los cambios de las tasas de crecimiento, con más rapidez que los gastos efectivos. Por ejemplo, en 1983 los gastos efectivos declinaron como consecuencia de un crecimiento económico lento, tendencia que prosiguió en 1984 incluso después de que se reanudó el crecimiento de la economía mundial, mientras que la tendencia de los gastos previstos fue la opuesta.

Gráfico IV

Gastos de capital efectivos de las filiales extranjeras no bancarias con participación mayoritaria de las empresas transnacionales de los Estados Unidos y tasa de crecimiento del producto interno bruto real^a, 1974-1991

Fuente: Departamento de Desarrollo Económico y Social de la Secretaría de las Naciones Unidas, División de Empresas Transnacionales y Gestión, sobre la base de datos del Departamento de Comercio de los Estados Unidos publicados en diferentes números de Survey of Current Business; División de Políticas y Análisis del Desarrollo, banco de datos de estadísticas mundiales del desarrollo.

^a En precios de 1980.

Cuadro 1Gastos de capital previstos y efectivos de las filiales
extranjeras con participación mayoritaria de empresas
transnacionales de los Estados Unidos

(Cambio porcentual respecto del año precedente)

Año	Mundo		Países desarrollados		Países en desarrollo	
	Previstos	Efectivos	Previstos	Efectivos	Previstos	Efectivos
1974	22	23	21	26	38	28
1975	3	6	1	5	18	18
1976	-5	-8	-3	-5	-12	-19
1977	12	11	15	15	11	9
1978	15	12	14	14	25	13
1979	22	25	20	25	28	20
1980	24	30	24	29	22	38
1981	7	3	1	-2	28	23
1982	6	1	4	-2	12	11
1983	-4	-18	-1	-16	-6	-20
1984	12	-6	14	-3	10	-13
1985	15	2	15	5	15	-4
1986	2	-7	5	-2	-6	-18
1987	3	5	4	9	1	-8
1988	23	24	21	24	29	18
1989	15	13	11	11	31	18
1990	17	19	16	18	27	22
1991	3	..	1	..	10	..
1992	4	..	3	..	10	..

Fuente: Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Survey of Current Business, diferentes números.

10. Las corrientes de inversión siguen las fluctuaciones de las tasas de crecimiento con un retraso de unos dos años, aunque ese patrón no es muy claro debido a la volatilidad interanual de esas corrientes. Un retraso similar se observa respecto de la influencia que ejercen las fluctuaciones cíclicas del crecimiento en los gastos de capital de las filiales con participación mayoritaria de empresas transnacionales de los Estados Unidos. Por ejemplo, la

/...

recesión de 1980-1982 provocó una caída considerable de la tasa de crecimiento de los gastos de capital previstos de las filiales extranjeras durante el año siguiente al fin de la recesión. En consecuencia, las corrientes de inversión, así como los gastos de capital previstos y efectivos, reproducen las oscilaciones de la actividad económica después de un cierto intervalo de tiempo.

11. En el decenio de 1980 las tasas de crecimiento del PIB (a precios de 1988) de los países desarrollados y del conjunto de los países en desarrollo no registraron mayores diferencias. Como resultado de ello las entradas de inversiones extranjeras directas fluctuaron de manera similar en los dos grupos de países. No obstante, dado que en 1990 y 1991 los países en desarrollo tomados en conjunto experimentaron un crecimiento más rápido - y de mejores perspectivas de crecimiento futuro - que los países desarrollados; se espera que aumenten las corrientes de inversión hacia los primeros (y su parte en el total de esas corrientes)⁶. De hecho, la parte correspondiente a los países en desarrollo en el total de las entradas de capital se elevó al 25% en 1991, contra un promedio del 17% para el período 1985-1990. Dicho de otra manera, las empresas transnacionales siguieron invirtiendo en los países en desarrollo, en parte por ver allí perspectivas de crecimiento más favorables; de hecho, las inversiones en los países en desarrollo tienden a concentrarse sobremanera en las economías de reciente industrialización y rápido crecimiento de Asia y de un pequeño número de países de América Latina.

12. Entre 1990 y 1992, el incremento porcentual de los gastos de capital previstos de las filiales extranjeras con participación mayoritaria de empresas transnacionales de los Estados Unidos fue mucho más elevado en los países en desarrollo que en los países desarrollados (cuadro 1). También en este caso, el estancamiento de las tasas de crecimiento de estos últimos países en comparación con los primeros, sumado a la mejora de las perspectivas económicas en América Latina y Asia, puede explicar, al menos en parte, las diferencias del aumento de esos gastos en los países desarrollados y en los países en desarrollo. En cambio, en la segunda mitad del decenio de 1980, la tasa de crecimiento de los gastos de capital previstos (y efectivos) de esas filiales en los países desarrollados fue superior a la registrada en los países en desarrollo. Parecían favorables las perspectivas de crecimiento de los países desarrollados (en razón, por ejemplo, de la mejora de esas perspectivas en la Comunidad Europea ante la inminencia de la formación del mercado único en 1993), lo que probablemente produjo una aceleración de la tasa de crecimiento de los gastos de capital de esas filiales en los países desarrollados.

13. Estas observaciones nos permiten extraer algunas conclusiones sobre el papel que desempeñaron las fluctuaciones cíclicas del crecimiento económico en el auge de las corrientes de inversión posterior a 1985 y en su caída en 1991. El crecimiento de la economía mundial estimuló las corrientes de inversión durante la segunda mitad del decenio de 1980 y, recíprocamente, el descenso de esas corrientes en 1991 puede atribuirse en parte a las condiciones de crecimiento desfavorables que afectaron a la economía mundial. Esas condiciones imperaron casi exclusivamente en los países desarrollados que, sin embargo, son las fuentes principales de inversión extranjera directa. La parte correspondiente al conjunto de los países en desarrollo en el total de entradas de inversiones ascendió a los niveles alcanzados en la primera mitad del decenio de 1980 gracias, en parte, a su comportamiento económico comparativamente más sólido. Por lo tanto, es posible que las diferencias del crecimiento y de sus

perspectivas en los países desarrollados y en los países en desarrollo, haya influido en la distribución de la inversión extranjera directa entre los dos grupos, habida cuenta de que la tasa de crecimiento de los países receptores influye en las entradas de inversiones y en los planes de gastos de capital de las filiales allí instaladas.

B. Diferencias sectoriales

14. Entre 1975 y 1990, la masa en el exterior de la inversión extranjera directa de los principales países de origen aumentó en el sector de los servicios con más rapidez que en los sectores primario y secundario⁷. Ello hace preguntarse en qué medida las fluctuaciones cíclicas repercuten en el incremento de las corrientes de inversión en el sector de los servicios de manera diferente que en los sectores manufacturero y primario. Los gastos de capital de las filiales extranjeras con participación mayoritaria de empresas transnacionales de los Estados Unidos correspondientes a los sectores manufacturero, de servicios y petróleo siguieron un curso ascendente bastante similar, con fluctuaciones en respuesta a los movimientos cíclicos (gráfico V). Sin embargo, en comparación con los sectores manufactureros y del petróleo, los gastos de capital observados en el sector de los servicios son menos volátiles; dicho de otra manera, a pesar de la tendencia a lo cíclico, la magnitud de las oscilaciones de los gastos en ese sector es más reducida que en los otros dos. Una posible explicación de ese fenómeno es que las empresas transnacionales de servicios que tienen en el exterior menos presencia que las empresas manufactureras, prefieren ampliar sus inversiones en el extranjero incluso durante los períodos de crecimiento lento para alcanzar un nivel determinado de inversión en el exterior. Además, bien puede ocurrir que, como la mayoría de los servicios son no exportables por naturaleza, la oferta de los mercados extranjeros no se pueda reorientar, en caso necesario, a las exportaciones (como sucede en el sector manufacturero); por ende, se impone mantener las posiciones ganadas en los mercados extranjeros mediante inversiones continuas. En consecuencia, es menos probable que las fluctuaciones cíclicas repercutan en la inversión en el sector de los servicios en igual medida que en el sector manufacturero. Por lo tanto, el incremento de la parte correspondiente a los servicios en la masa de las inversiones en el exterior hechas por los principales países de origen podría indicar que las corrientes de inversión pueden irse viendo menos afectadas que antes por las fluctuaciones cíclicas de las tasas de crecimiento.

Gráfico V

Gastos de capital efectivos, por sectores, de las filiales
extranjeras no bancarias con participación mayoritaria de
empresas transnacionales de los Estados Unidos y tasas de
crecimiento del producto interno bruto real de la economía
mundial^a, 1970-1991

Fuente: Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Survey of Current Business, diferentes números.

^a En precios de 1980.

C. Efectos en las modalidades de financiación de las inversiones

15. Es probable que las fluctuaciones del crecimiento interno afecten a las modalidades de financiación de la inversión extranjera directa, es decir, a la parte correspondiente al capital, las utilidades reinvertidas y los préstamos intraempresariales en el total de las salidas de inversiones extranjeras directas⁸. Las empresas transnacionales pueden optar, para financiar las inversiones en el exterior durante los períodos de recesión, por medios diferentes de los empleados en los períodos de crecimiento vigoroso; por ejemplo, la reducción de las utilidades de la empresa matriz o el elevado costo de capital imperante en el país de origen puede hacer que las empresas inviertan las utilidades obtenidas en el país receptor. Por otra parte, las mismas condiciones pueden motivar un aumento de la repatriación de utilidades a fin de contrarrestar la declinación de los beneficios obtenidos por las empresas matrices, reduciéndose de esa manera los fondos disponibles para la reinversión. Las fluctuaciones cíclicas no se limitan a repercutir en las modalidades

/...

preferidas de financiación de las inversiones que practican las empresas transnacionales: también afectan a unas formas de inversión más que a otras. Como consecuencia, es probable que la magnitud y dirección globales del efecto que tienen los ciclos económicos en cada uno de los componentes de la inversión extranjera directa influyan en el total de las corrientes de inversión.

16. En la segunda mitad del decenio de 1980 aumentaron rápidamente las corrientes de inversión provenientes de cinco de los países de origen más importantes (Alemania, los Estados Unidos, Francia, el Japón y el Reino Unido). No obstante, no todos los componentes de esas corrientes - capital, utilidades reinvertidas y préstamos intraempresariales - acusaron la misma tasa de crecimiento. La divergencia entre las tasas respectivas se hizo más manifiesta a partir de 1977 y en especial durante el decenio de 1980: en la segunda mitad de ese período, el incremento de las inversiones de capital y de los préstamos intraempresariales fue más rápido que el de las utilidades reinvertidas (gráfico VI).

Gráfico VI

Salidas de inversión extranjera directa provenientes de Alemania, los Estados Unidos, Francia, el Japón^a y el Reino Unido^b

Fuente: Departamento de Desarrollo Económico y Social de la Secretaría de las Naciones Unidas, División de Empresas Transnacionales y Gestión, sobre la base de datos de balanza de pagos del Fondo Monetario Internacional recuperados en octubre de 1992.

^a Excluidas las utilidades reinvertidas.

^b Excluido el capital.

17. De las diferencias en las oscilaciones de los componentes de las corrientes de inversión pareciera desprenderse que los ciclos económicos pueden repercutir de distinta forma en las modalidades de financiación de las inversiones en el exterior⁹. Por ejemplo, es posible que en los períodos de crecimiento lento de la economía mundial se contraigan las utilidades de las filiales y, suponiendo que no haya cambios en el nivel de las remesas de utilidades, se disponga de sumas más reducidas para reinvertir. En esas condiciones, también pueden declinar las inversiones de capital como consecuencia del pesimismo de las empresas transnacionales acerca de las perspectivas económicas. Por otra parte, es posible que aumente el nivel de los préstamos intraempresariales, ya que las filiales pueden recurrir a fondos obtenidos de la empresa matriz para aumentar las inversiones en vista del descenso de las utilidades.

18. Durante el decenio de 1980, el monto de las utilidades reinvertidas ascendió a alrededor de la mitad del total de las salidas de inversiones desde los países desarrollados (E/C.10/1993/2). Habida cuenta de la importancia de las utilidades como medio para financiar las inversiones en el exterior, los factores que influyen en las decisiones sobre la reinversión o repatriación de utilidades de las filiales probablemente expliquen en buena medida las fluctuaciones de las salidas de inversión. Las fluctuaciones cíclicas en los países de origen y los países receptores constituyen un factor que puede repercutir en las decisiones de las filiales atinentes a la reinversión o la repatriación de utilidades. Durante las fases descendentes de la actividad económica en los países de origen, las filiales extranjeras pueden verse obligadas a depender de sus propias utilidades para realizar una inversión extranjera directa. Por otra parte, puede ocurrir que se solicite a las filiales extranjeras que repatrien utilidades a fin de compensar la disminución de los beneficios obtenidos por las empresas matrices. La experiencia recogida en los países de origen más importantes parece confirmar la segunda hipótesis: la proporción correspondiente a las utilidades reinvertidas en el total de las salidas de la inversión disminuyó en los períodos de crecimiento reducido; el fenómeno opuesto se produjo en los períodos de elevado crecimiento (gráfico VII).

Gráfico VII

Proporción correspondiente a las utilidades reinvertidas y los préstamos intraempresariales en las salidas de inversión extranjera directa provenientes de Alemania, los Estados Unidos y el Reino Unido, 1970-1991

Fuente: Departamento de Desarrollo Económico y Social de la Secretaría de las Naciones Unidas, División de Empresas Transnacionales y Gestión, sobre la base de datos de balanza de pagos del Fondo Monetario Internacional recuperados en octubre de 1992.

19. Sin embargo, hay otros factores, que pueden influir en la magnitud de la repatriación o de la reinversión de las utilidades, independientemente de los efectos que ejerzan las fluctuaciones cíclicas en el crecimiento económico. Dos de esos factores pueden ser el costo del capital reunido por otros medios y los tipos de cambio vigentes; estos factores aunque no sean necesariamente cíclicos, pueden influir en la medida en que la inversión extranjera directa se financia con utilidades reinvertidas de las filiales extranjeras¹⁰. Por ejemplo, el elevado costo del capital en los países receptores puede mover a las filiales a reinvertir sus utilidades en vez de solicitar préstamos en los mercados de capital de esos países. Por otra parte, una depreciación de los tipos de cambio vigentes en los países receptores puede disuadir a las filiales de repatriar utilidades (pues se reduciría su valor en moneda del país de origen). Puede, por ende, ser incorrecto atribuir únicamente a las fluctuaciones cíclicas todos los cambios de la parte correspondiente a las utilidades reinvertidas en el total de las corrientes de inversión.

20. La fluctuación cíclica de la actividad económica de los países de origen afecta a las utilidades de explotación (total de los ingresos menos total de los costos de explotación) de las empresas matrices, hecho que a su vez puede influir en las modalidades de financiación de las inversiones en el exterior. Para ampliar sus operaciones, las filiales extranjeras a menudo dependen de préstamos obtenidos de las empresas matrices. Si estas últimas deben hacer frente a condiciones internas desfavorables - lo cual reduce sus utilidades de explotación y las obliga a ajustar sus planes de inversión en el país y en el exterior - cabe esperar que decline el nivel de los préstamos intraempresariales otorgados por las empresas matrices a sus filiales. Dicho de otra manera, cuando las utilidades de explotación de las empresas matrices en los países de origen son reducidas y hay allí problemas de liquidez, es posible que las filiales extranjeras se vean obligadas a encontrar otros medios para financiar la ampliación de sus operaciones. Por ejemplo, las filiales podrían tener que reunir fondos en los mercados internacionales o en los mercados de capital de sus países receptores al no contar con préstamos facilitados por sus empresas matrices. Es de esperar en ese caso que decline la parte correspondiente a los préstamos intraempresariales en el total de las salidas de corrientes de inversión durante una fase descendente cíclica (declinación que posiblemente se produzca después de un cierto intervalo de tiempo).

21. Ese patrón parece aplicable al comportamiento registrado en tres de los inversionistas en el exterior más importantes (Alemania, los Estados Unidos y el Reino Unido) en el período 1989-1991. Aunque la proporción correspondiente a los préstamos intraempresariales en el total de las corrientes de inversión declinó sustancialmente en ese período, ese comportamiento no se observó en los períodos anteriores de crecimiento lento (gráfico VII). De ello podría desprenderse que los factores determinantes del crecimiento cíclico del país de origen desempeñaron un papel importante en el descenso de las corrientes de inversión registrado en 1991, en comparación con los períodos precedentes de crecimiento lento. En el caso concreto de los Estados Unidos, la acentuada caída de las utilidades de explotación de las empresas transnacionales de ese país que se produjo durante 1990-1991 limitó considerablemente su capacidad para otorgar nuevos préstamos a sus filiales en el exterior¹¹. En efecto, el monto de los reembolsos de préstamos por parte de las filiales superó la cuantía de los nuevos préstamos que a éstas se otorgaron y condujo a una declinación durante ese período de la parte correspondiente a los préstamos intraempresariales en el total de las salidas de inversión de los Estados Unidos.

D. Fusiones y adquisiciones

22. Las compañías que participaron en la expansión de las fusiones y adquisiciones internacionales en el decenio de 1980 (que terminó en los últimos años del decenio) buscaban consolidar su posición dentro de un sector determinado y establecerse en los mercados extranjeros. Las empresas se daban cada vez más cuenta de la necesidad de dar un ámbito mundial a sus operaciones para aumentar su parte de mercado y realizar economías de escala. La reestructuración de las operaciones mediante fusiones y adquisiciones dentro del marco de una zona geográfica más extensa, como por ejemplo en el caso de la Comunidad Europea, adquirió más importancia en función de la evolución política y las estrategias de las empresas transnacionales. Se consideraba que las

adquisiciones eran un medio de introducirse en el mercado de un país receptor menos oneroso que la creación de nuevas instalaciones de producción; de hecho, la mayoría de las inversiones extranjeras directas en los Estados Unidos y en los países de Europa occidental revistió la forma de adquisiciones, en contraposición con las inversiones en la creación de nuevas empresas. Las razones básicas del auge de las fusiones y adquisiciones durante el decenio de 1980 estriban pues, esencialmente, en las estrategias que aplicaban las empresas transnacionales obedeciendo a las fuerzas de la competencia y los cambios tecnológicos, así como a las políticas que adoptaban los gobiernos de los países receptores¹².

23. El final del auge de las fusiones y adquisiciones coincidió con el final del fuerte crecimiento de la economía mundial. Ahora bien, es difícil separar el efecto de los factores cíclicos de la disminución del ritmo de las fusiones y adquisiciones del efecto de otros factores como la subida de los tipos de interés y de las valoraciones de las empresas en el mercado de valores. No obstante, parece que el lento crecimiento económico contribuyó a provocar una reducción de las fusiones y adquisiciones porque, dada la situación interna poco favorable, resultaba más difícil que las empresas adquiridas llegaran a ser rentables. Varias empresas creadas mediante fusiones han obtenido beneficios inferiores a lo previsto debido a la debilidad de la demanda interna en los países desarrollados. Al propio tiempo, es menos probable que las empresas transnacionales de países en que ha empeorado la situación económica y han disminuido los beneficios participen en absorciones internacionales. Como resultado, el crecimiento más lento de la economía mundial parece haber contribuido a la disminución de las fusiones y adquisiciones.

E. Conclusiones

24. De la anterior discusión de los factores cíclicos y de su papel en el crecimiento y subsiguiente reducción de las corrientes de inversión se desprenden varias conclusiones. Las cifras de crecimiento de los cinco países más importantes, de donde proceden la mayoría de las corrientes de inversión, afectan al crecimiento de las corrientes de inversión en todo el mundo. La consecuencia de la interdependencia de la economía mundial es que las fluctuaciones cíclicas del crecimiento acabarán por transmitirse a los demás países. No obstante, la distribución de las corrientes de inversión entre países desarrollados y países en desarrollo puede verse afectada por las diferencias de tasas de crecimiento, como parece indicar la experiencia de los primeros años del decenio de 1990. Los países receptores pueden hasta cierto punto estar protegidos contra la reducción de las corrientes de inversión si su situación económica interna permite unas inversiones rentables y si sus perspectivas de crecimiento a largo plazo son favorables. Incluso si se produce un cambio desfavorable de la coyuntura económica en los principales países de origen de las inversiones, las filiales ya establecidas en el extranjero pueden seguir invirtiendo gracias a los beneficios que les reporta su actividad en los países receptores. Es probable que las filiales con un largo historial de inversiones extranjeras directas en un determinado país receptor sean más rentables que las filiales recientemente establecidas y, por consiguiente, estén en mejores condiciones para proteger al país receptor contra el descenso cíclico de la actividad económica recurriendo a los beneficios obtenidos en el país. La capacidad de las filiales extranjeras para obtener fondos a nivel local es

importante para paliar la escasez de fondos cuando se registra una recesión en los principales países de origen de las inversiones. Así pues, las medidas tomadas para autorizar la participación de las filiales en los mercados de valores del país huésped reducirán su dependencia respecto de las empresas matrices a la hora de obtener recursos financieros. Al propio tiempo, el hecho de depender menos para las inversiones de un único país de origen hará menos probable que disminuyan las entradas de capitales si ese país entra en una fase de recesión.

II. CAMBIOS EN LA POLITICA ECONOMICA

25. Aunque los factores cíclicos pueden explicar los cambios ocurridos anteriormente en las corrientes de inversiones extranjeras directas, el incremento que se registró durante los años 1986 a 1990 no puede atribuirse solamente a esos factores cíclicos. Es evidente que también han desempeñado un papel otros factores, incluidos algunos relativos a los cambios de las políticas económicas existentes. Aunque es posible que esos factores reflejen cambios de política de carácter excepcional introducidos durante ese período, el hecho es que todavía se hacen sentir sus repercusiones.

A. Liberalización del comercio

26. Las inversiones extranjeras directas están estrechamente relacionadas con el comercio internacional: en el caso de los países de origen más importantes, corresponde a las empresas transnacionales la mayor parte de las exportaciones y de las importaciones (el 80% en el caso de los Estados Unidos en 1989), mientras que el comercio dentro de las empresas representa entre un cuarto y un tercio del comercio internacional total. Las medidas de liberalización del comercio se aplican especialmente a las manufacturas y, de manera limitada, a los servicios.

27. La liberalización del comercio se aceleró durante el decenio de 1980, especialmente en los países en desarrollo. Las medidas de liberalización comercial ejercen una influencia sobre el crecimiento de las inversiones extranjeras directas por cuanto permiten a las empresas transnacionales crear instalaciones en los países donde los costos de producción son bajos y luego exportar su producción, hacen posible la formación de redes básicas regionales centradas en torno a un miembro de la "tríada", y permiten la integración de la producción a nivel regional o mundial.

28. En el marco del acuerdo general sobre el comercio de servicios - si es que llega a adoptarse - la tendencia global a la liberalización del comercio podría hacerse extensiva a los servicios. El acuerdo general sobre el comercio de servicios también tendría un efecto inmediato sobre el comercio transfronterizo y sobre el marco de las inversiones extranjeras directas en el sector de los servicios, dada su orientación claramente liberalizadora. Esto facilitaría mucho e incluso permitiría las inversiones extranjeras directas en una serie de sectores de servicios, como las telecomunicaciones y el transporte aéreo¹³.

B. Movimientos de los tipos de cambio

29. Desde el punto de vista de las empresas transnacionales, el costo de la adquisición de activos en diferentes países depende de los tipos de cambio vigentes. La repercusión de las fluctuaciones de los tipos de cambio sobre la corriente de inversiones es indirecta. Normalmente, una depreciación de la moneda del país receptor (en relación con la moneda del país de origen) fomenta la corriente de inversiones extranjeras directas al reducir el costo de la inversión expresado en moneda del país receptor, mientras que una apreciación de la moneda nacional fomenta la salida de inversiones extranjeras directas. La experiencia de los Estados Unidos y del Japón brinda dos ejemplos: la depreciación del dólar respecto del yen durante la segunda mitad del decenio de 1980 hizo que los activos de los Estados Unidos resultaran menos onerosos para las empresas japonesas, y el aumento observado del patrimonio de las empresas japonesas fomentó las corrientes de inversión hacia los Estados Unidos¹⁴.

30. Así pues, el Acuerdo del Plaza de 1985, que resultó en una apreciación considerable del yen japonés respecto del dólar, puede considerarse como un cambio de política que tuvo repercusiones importantes sobre las corrientes de inversiones que salían del Japón¹⁵. La fuerte apreciación del yen (unida a los factores estructurales subyacentes del aumento de los costos de producción y de una escasez de mano de obra calificada en el país) hizo subir los precios de las exportaciones japonesas hasta tal punto que la pérdida de competitividad de sus precios difícilmente les hubiera permitido conservar su parte del mercado. Además, la apreciación del yen respecto del dólar hizo que resultara relativamente poco onerosa la adquisición de empresas de los Estados Unidos. Esto fomentó un movimiento de inversiones exteriores por parte de las empresas transnacionales japonesas en el sector manufacturero y en los servicios, especialmente en los Estados Unidos. Aunque ciertas consideraciones estratégicas (como la necesidad de asegurarse el acceso a los mercados de la Comunidad Europea y de los Estados Unidos) también desempeñaron un papel importante en la decisión de esas empresas de invertir en el extranjero, la apreciación del yen fue un factor que contribuyó a esa tendencia.

C. Liberalización de la política relativa a las inversiones extranjeras directas y privatización

31. La tendencia a la liberalización de la política relativa a las inversiones extranjeras directas, que se aceleró durante la segunda mitad del decenio de 1980, especialmente en el sector de los servicios, creó un marco propicio enteramente nuevo para las empresas transnacionales. En 1991, por ejemplo, casi todas las modificaciones de los regímenes de inversión de unos 30 países tendía a una más amplia liberalización. En la actualidad todos los países permiten las inversiones extranjeras directas y no sólo eso, sino que muchas veces se hacen la competencia unos a otros para atraer esas inversiones. La liberalización de los reglamentos que rigen las inversiones extranjeras directas en el sector de los servicios es especialmente notable, como lo ha puesto de manifiesto en la espectacular expansión de las corrientes de inversiones en ese sector.

32. La liberalización de las transacciones externas ha ido acompañada de programas de privatización en el plano local. En 1990 más de 70 países tenían

en marcha planes de privatización y el valor de las empresas estatales vendidas fue superior a los 185.000 millones de dólares¹⁶. Pese a la falta de datos sistemáticos en cuanto a la importancia de la participación de las empresas transnacionales en el proceso de privatización, esa participación es importante en América Latina y en Europa central y oriental. La participación de las empresas transnacionales en los planes de privatización sólo fue un factor secundario en el auge de las corrientes de inversión que se registró en la segunda mitad del decenio de 1980, dado que en su mayoría esos planes de privatización sólo se introdujeron hacia el final de ese período.

D. Barreras no arancelarias

33. A pesar de la tendencia general a la liberalización del comercio, algunos países han utilizado barreras no arancelarias, en forma de limitaciones voluntarias de las exportaciones, para limitar la corriente de importaciones en determinados sectores. Por ejemplo el Japón, que aplicaba limitaciones voluntarias de las exportaciones, se vio obligado a reducir las exportaciones de automóviles y semiconductores a los Estados Unidos. Esas políticas han despertado inquietudes en lo que se refiere a la futura imposición de barreras no arancelarias en otros sectores y a la creciente necesidad de mantener el acceso a los mercados a través de las inversiones extranjeras directas. Las barreras no arancelarias, añadidas a la amenaza de imposición de restricciones comerciales, fuera esa amenaza real o imaginaria, alentó a los fabricantes japoneses de automóviles a crear plantas de producción en los mercados de los países receptores, especialmente en los Estados Unidos, a fin de asegurar su acceso a esos mercados. No obstante, considerando que la mayor parte de las inversiones japonesas en los Estados Unidos se efectuaron en el sector de los servicios, es muy probable que ese factor sólo haya desempeñado un papel limitado en el rápido crecimiento de las corrientes de inversión durante la segunda mitad del decenio de 1980.

E. Integración regional

34. Los planes de integración regional (la constitución del mercado único entre los miembros de la Comunidad Europea en 1993 y el Acuerdo de Libre Comercio entre los Estados Unidos y el Canadá) suscitaron importantes corrientes de inversión hacia las regiones interesadas y dentro de esas regiones. El deseo de las empresas transnacionales de terceros países de establecerse en la región, ya mediante inversiones en nuevas industrias, ya mediante fusiones y adquisiciones, dio lugar a un crecimiento de las inversiones extranjeras directas en la Comunidad Europea mayor de lo que hubiera cabido esperar¹⁷. Al propio tiempo las empresas transnacionales ya instaladas en la Comunidad Europea empezaron a reorganizar y racionalizar sus inversiones, adoptando un enfoque a escala de la Comunidad, lo que dio lugar a un aumento considerable de las corrientes de inversión intrarregionales y de las fusiones y adquisiciones extrafronterizas. Las empresas transnacionales de los Estados Unidos iniciaron un proceso análogo de reorganización de las inversiones para tener en cuenta la situación creada por el Acuerdo de Libre Comercio entre los Estados Unidos y el Canadá. También aumentaron como consecuencia de ese Acuerdo las corrientes de inversión del exterior, dado que las empresas transnacionales consideran cada vez más a Norteamérica como un mercado único integrado¹⁸.

35. Si se considera que esos cambios de política tienen un carácter excepcional, es de prever que el crecimiento de las corrientes de inversión a la Comunidad Europea y a Norteamérica (incluidas las corrientes de inversión intrarregionales) acabará por hacerse más lento. De hecho, parece que esto ya ha ocurrido en 1991 en el caso de la Comunidad Europea, por lo menos en lo que se refiere a las inversiones efectuadas por el Japón. Sin embargo, esta interpretación pasaría por alto el estímulo que representan para el crecimiento económico los efectos dinámicos derivados de la formación del mercado único. Es probable que la expansión de los mercados y el crecimiento de la demanda - efectos dinámicos derivados de ese plan de integración regional - ofrezcan nuevas oportunidades de inversión y fomenten las nuevas corrientes de inversiones extranjeras directas, incluso una vez establecido el mercado único al finalizar el año 1992.

F. Conclusiones

36. Parece que esos cambios excepcionales de la política económica han dado un impulso adicional a los factores cíclicos que contribuyeron al crecimiento de las corrientes de inversión durante el decenio de 1980. Aunque algunos de los efectos de esas políticas sobre las corrientes de inversión parezcan haberse debilitado (por ejemplo, el deseo de establecerse dentro de la Comunidad Europea), otros efectos todavía se hacen sentir, o incluso empiezan a hacerse sentir (por ejemplo, las repercusiones que tiene en las inversiones extranjeras directas el efecto dinámico de la integración regional sobre el crecimiento). Además, la introducción de nuevas políticas de liberalización del comercio y las inversiones, que permiten la participación de las empresas transnacionales en el proceso de privatización, seguirá influyendo positivamente en el crecimiento de las corrientes de inversión.

III. FACTORES ESTRUCTURALES

37. Las variaciones de la estructura de la economía mundial, con una masa considerable y creciente de inversiones extranjeras directas y la aparición de un sistema internacional integrado de producción, también son un factor que contribuye a explicar la magnitud de la expansión de las corrientes de inversión registrada durante la segunda mitad del decenio de 1980. Esos cambios estructurales de la economía mundial hacen pensar que, en ausencia de factores cíclicos y de factores de economía política, es probable que persista en el futuro la tendencia ascendente de las corrientes de inversión.

A. Crecimiento del volumen acumulado de inversiones extranjeras directas

38. El volumen acumulado de inversiones extranjeras directas ha venido aumentando de manera regular durante el período posterior a la segunda guerra mundial y se estimaba que en 1991 su valor contable aproximado era de 1,9 billones de dólares¹⁹. A nivel mundial, el volumen de las inversiones en el extranjero (en dólares corrientes) creció a un promedio anual del 15% durante el período 1985-1991, en comparación con un 10% entre 1980 y 1985²⁰. Además de ese volumen de inversiones, las ventas en todo el mundo de filiales extranjeras se

duplicaron entre 1985 y 1990 (cuadro 2). Los datos sobre la masa de inversiones refleja mejor la importancia de las actividades de las empresas transnacionales, dado que representan la capacidad para generar futuras corrientes de producción. El hecho de que ya exista un volumen considerable de inversiones extranjeras directas indica que su capacidad para generar ingresos seguirá creciendo en el futuro. La magnitud de las utilidades reinvertidas, que son un elemento importante de las corrientes de inversión, puede seguir creciendo, lo que daría lugar en el futuro a una expansión de las corrientes de inversión. Además, es probable que el considerable volumen de inversiones que ya existe lleve a las corrientes de inversiones y de recursos conexos a un nivel del crecimiento autosostenido, lo que promueve la capacidad de esa masa de inversiones para generar ingresos en el futuro.

Cuadro 2

Volumen de inversiones extranjeras directas y ventas
de filiales extranjeras en el mundo, 1960-1991

(En miles de millones de dólares)

Año	Volumen de inversiones en el extranjero	Ventas en el extranjero
1960	68	
1967	112	
1973	211	
1980	517	
1981	856	
1982	910	2 400
1983	947	2 300
1984	989	2 500
1985	1 042	2 500
1986	1 096	2 900
1987	1 184	3 500
1988	1 319	4 200
1989	1 487	4 400
1990	1 700	5 500
1991	1 880	..

Fuente: "Tendencias de las inversiones extranjeras directas" (E/C.10/1993/2); World Investment Directory: Global Trends (futura publicación de las Naciones Unidas).

B. Aparición de un sistema internacional integrado de producción

39. La masa considerable de inversiones extranjeras directas que cabe atribuir a más de 35.000 empresas transnacionales y las ventas mundiales, de unos 5,5 billones de dólares asociadas a esa masa de inversiones en 1990 sugieren que la producción internacional ha llegado a ser una característica estructural importante de la economía mundial. En parte, esto se debe a los progresos tecnológicos en la esfera de las comunicaciones, que han hecho posible una mejor coordinación de las actividades entre las empresas transnacionales matrices y sus filiales, o entre las filiales, lo que ha permitido a las empresas aumentar el grado de integración de esas actividades. Por añadidura, la baja del costo de los transportes y las comunicaciones ha dado lugar a que las empresas transnacionales, incluso las empresas pequeñas y medianas, estén hoy en condiciones de coordinar sus actividades en todo el mundo y de exportar productos intermedios o acabados a otros países o los productos de las filiales extranjeras al país de origen. Esos progresos tecnológicos han traído consigo cambios en la estructura orgánica de las empresas transnacionales, promovidos por el aumento de la competencia y por la conciencia cada vez más clara que tienen las empresas de la necesidad de invertir en el extranjero para poder estar en condiciones de abastecer mejor a los mercados internos. Esa evolución trae consigo la aparición de un sistema integrado de producción internacional en el que las vinculaciones de las filiales con las empresas matrices o con las demás filiales se multiplican y se hacen cada vez más complejas.

40. La tendencia constante a organizar la producción internacional de manera integrada en el plano regional o mundial, como lo imponen las estrategias de las empresas transnacionales (E/C.10/1993/4) supone que una proporción creciente de los recursos de un país, inclusive los recursos de capital, se dedica a la construcción de ese sistema integrado de producción. Como consecuencia de la integración cada vez mayor de la producción internacional aumenta, y probablemente siga aumentando en el futuro el volumen de las corrientes de bienes, servicios, tecnología y capital de inversión entre los elementos de una misma empresa situados en distintos países. En el marco del nuevo sistema integrado de producción, cambia la naturaleza de las transacciones extrafronterizas, y muchas actividades (especialmente intangibles) no se reflejan en las corrientes de inversión tal como se acostumbra a medirlas. Por añadidura, las empresas transnacionales han establecido una multitud de vínculos no participativos, inclusive alianzas estratégicas, que tampoco se reflejan en los datos sobre las inversiones extranjeras directas. Dicho de otro modo, la aparición de un sistema integrado de producción internacional está generando un cierto impulso autosostenido que tiene repercusiones importantes para el crecimiento de las corrientes de inversión así como para el crecimiento de las transacciones extrafronterizas no participativas entre las empresas o dentro de las empresas.

IV. PERSPECTIVAS

41. En general, es evidente que las empresas que posean activos tangibles o intangibles derivados de la propiedad seguirán obteniendo unos beneficios netos máximos mediante la internalización de los costos de las transacciones y la inversión en países que ofrecen ventajas relacionadas con su ubicación²¹. La combinación de propiedad, internalización y ventajas relacionadas con la

ubicación seguirá, pues, incitando a las empresas a participar en la producción internacional y a establecer en el extranjero actividades que producen valor añadido. Sin embargo, considerando el aumento de las corrientes de inversión durante la segunda mitad del decenio de 1980 y la caída de esas corrientes en 1991 cabe preguntarse si esas corrientes seguirán aumentando en el futuro a partir de un nivel más elevado (en 1991 las corrientes de inversión, a pesar de su caída, estaban todavía por encima del nivel de 1988). Suponiendo que esto ocurra, una cuestión conexas es si el ritmo de ese aumento será mayor o menor. Aunque los factores cíclicos seguirán influyendo en el crecimiento de las corrientes de inversión, la persistencia de los cambios en la política económica y la evolución de la estructura de la economía mundial que resulta de las actividades de las empresas transnacionales hacen que sea probable que las corrientes de inversiones no bajen al nivel de los primeros años del decenio de 1980, sino que sigan aumentando a partir de un nivel superior. A continuación se analizan la evolución de la política económica, los desequilibrios en el grado de transnacionalización de los países y sectores y los factores estructurales que probablemente favorezcan el aumento de las corrientes de inversión.

A. Perspectivas en cuanto a la evolución de la política económica

1. Liberalización del comercio y de los regímenes de inversión

42. En la medida en que prosiga la liberalización del comercio las empresas transnacionales - estimuladas por el progreso tecnológico - tendrán un incentivo para invertir en el extranjero y reducir sus costos de producción racionalizando sus inversiones. La liberalización del comercio también puede acelerar la organización de la producción internacional en redes integradas a nivel regional o mundial al permitir el movimiento de bienes y, cada vez más, de servicios que es necesario para la formación de un sistema integrado de producción.

43. Pese a los progresos continuos hacia una mayor liberalización de las restricciones impuestas a las inversiones extranjeras directas, todavía hay margen para una liberalización más amplia, inclusive a nivel sectorial. En lo que respecta al sector de los servicios (que hoy representa más de la mitad de las corrientes totales de inversión de los principales países de origen), todavía se puede liberalizar más el marco reglamentario de esas inversiones, especialmente en los países en desarrollo. Es probable que la apertura de los servicios públicos, los seguros y otras actividades de servicios a las inversiones extranjeras directas, unida a la comerciabilidad relativamente baja de los servicios, incite a las empresas transnacionales del sector de los servicios a seguir invirtiendo a buen ritmo en el extranjero. También es probable que la privatización llegue a desempeñar en el futuro un papel más importante, y algunos países (especialmente en América Latina) ya han iniciado el proceso que lleva a sustituir los planes de conversión de la deuda en capital por planes de privatización como principal incentivo para atraer inversiones extranjeras directas.

2. Sistemas de integración regional

44. La continuación de la integración regional en Europa occidental y Norteamérica, así como la integración más estrecha a nivel de la producción en Asia, que se está produciendo como resultado de las actividades de las empresas transnacionales en esa región, incluso en ausencia de un marco institucional formal, probablemente den lugar a nuevos aumentos de las inversiones extranjeras directas. Concretamente, la ampliación de la Comunidad Europea para incluir a la mayor parte de los miembros de la Asociación Europea de Libre Intercambio, lo que llevará a la formación de un espacio económico europeo, producirá probablemente un aumento de las corrientes de inversiones intrarregionales y extrarregionales. Análogamente, la ampliación del Tratado de Libre Comercio entre los Estados Unidos y el Canadá para incluir a México, en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte ya ha provocado unas corrientes de inversión considerables hacia México (4.800 millones de dólares en 1991). La creación proyectada de una zona de libre comercio en el hemisferio occidental (iniciativa "Empresa para las Américas") también podría tener un efecto positivo sobre el futuro crecimiento de las corrientes de inversión extranjeras directas. También en este caso el deseo de instalarse dentro de la zona y la repercusión de los efectos dinámicos de crecimiento derivados de esos sistemas de integración regional permiten suponer que el interés de las empresas transnacionales por esas regiones se mantendrá, incluso después de efectuado el ajuste y la reorganización de sus inversiones para responder a los cambios excepcionales de las fronteras geográficas y económicas.

B. Desequilibrios en el grado de transnacionalización

45. Los desequilibrios entre las inversiones que realiza un país en el extranjero y las que recibe y los desequilibrios en lo que se refiere al grado de transnacionalización entre los recién llegados y los inversionistas extranjeros más establecidos, así como entre el sector de los servicios y los demás sectores, parecen indicar que hay posibilidades de llevar adelante la transnacionalización. Aunque no hay motivo para pensar que los países o grupos de empresas tengan que converger hacia un determinado grado de transnacionalización, es posible que la competencia internacional obligue a los recién llegados a ampliar su capacidad de producción en el extranjero. Al propio tiempo, las empresas transnacionales del sector de los servicios pueden seguir invirtiendo en el extranjero a un ritmo rápido, con lo que el grado de transnacionalización de ese sector acabará por equipararse al del sector manufacturero.

1. Desequilibrios entre países

46. En el caso del Japón el desequilibrio entre las inversiones extranjeras directas en el país y aquellas que el Japón efectúa en el extranjero, y la baja relación entre el volumen de inversiones extranjeras directas recibidas y el producto interno bruto (PIB) hacen que su situación no corresponda a la de los otros miembros de la tríada (Comunidad Europea y Estados Unidos)²². Es probable que si se hicieran menos estrictas las barreras reales, o que si se perciben como tales, que frenan las inversiones extranjeras directas habría un aumento de las inversiones en el Japón, lo que mejoraría la paridad con los otros dos

miembros de la tríada. En cuanto a las inversiones efectuadas en el extranjero, la posición de un país en el proceso de desarrollo determina hasta cierto punto el grado de transnacionalización de sus empresas. Por ejemplo, en países como el Reino Unido, que son inversionistas relativamente experimentados, el grado de transnacionalización de las empresas es elevado. Pese al rápido crecimiento de las corrientes de inversión desde 1985, el Japón todavía es un recién llegado en comparación con los otros dos miembros de la tríada, que tienen un largo historial de inversiones en el extranjero. Aunque el grado de transnacionalización de las empresas japonesas ha aumentado, como lo pone de manifiesto el aumento de la relación entre el volumen de las inversiones extranjeras directas y los activos totales de todas las empresas, el Japón sigue estando menos transnacionalizado en comparación con otros importantes países inversionistas (cuadro 3)²³. Es pues probable que las corrientes de inversión procedentes del Japón, aunque últimamente se hayan hecho más lentas, sigan siendo considerables en el futuro.

Cuadro 3

Relación entre el volumen de inversiones directas efectuadas en el extranjero y los activos totales en el país de origen, 1990

(Porcentaje)

País	
Japón	4,0
Estados Unidos ^a	8,0
Alemania	15,4
Reino Unido ^b	26,0

Fuente: World Investment Directory: Developed Countries 1992 (futura publicación de las Naciones Unidas).

^a 1991. Volumen de inversiones extranjeras directas a su costo histórico ajustado para el sector financiero (excepto la banca), los seguros y el sector inmobiliario en las Antillas Neerlandesas.

^b Relación entre el volumen de las inversiones extranjeras directas no bancarias y los activos no financieros en 1987.

47. En el decenio de 1980 otros países además del Japón han acelerado el ritmo de la transnacionalización de sus economías. A este respecto es probable que en el futuro continúe el proceso de transnacionalización en la República de Corea y la provincia china de Taiwán, que han pasado a ser exportadores netos de inversiones extranjeras directas desde 1990 y 1987, respectivamente. La propia China está incrementando rápidamente el nivel de sus inversiones en el extranjero y es probable que otros países de Asia y América Latina sigan ese ejemplo. Es concebible que incluso algunos países de Europa central, una vez hayan terminado su proceso de transición a la economía de mercado, lleguen a ser

importantes inversionistas en el extranjero. En conjunto esos países podrían llegar a ser una fuente nueva e importante de corrientes de inversión.

2. Desequilibrios sectoriales

48. A nivel sectorial el grado de transnacionalización varía considerablemente. Normalmente la transnacionalización suele ser menor en el sector de los servicios que en el sector manufacturero, a pesar del rápido crecimiento del sector de los servicios en el plano nacional (en proporción del PIB). Por ejemplo, en 1980 alrededor del 21% de los activos de las empresas transnacionales de servicios de los Estados Unidos estaban en el extranjero, mientras que esa proporción era del 27% para las empresas transnacionales del sector manufacturero²⁴. En gran parte, esto se debe a las restricciones impuestas a las inversiones extranjeras en el sector de los servicios, cuya liberalización se ha iniciado bastante recientemente. Así, cabe esperar que sigan aumentando muy apreciablemente las corrientes de inversión en el sector de los servicios.

C. Escasez de mano de obra

49. La escasez y el alto costo de la mano de obra en diversos países desarrollados y la tendencia análoga que se observa en varias economías de reciente industrialización han tenido un modesto efecto estimulante para las inversiones directas en el extranjero. Dada las restricciones impuestas a la migración internacional, las inversiones extranjeras directas pueden considerarse como un medio de utilizar las reservas de mano de obra existentes en otros países para aliviar la escasez de mano de obra calificada y sin calificar en el plano interno. De hecho, las economías de reciente industrialización de Asia, ante la escasez de mano de obra a nivel nacional, están siguiendo el ejemplo del Japón y están reasignando las industrias de gran densidad de mano de obra a los países vecinos donde los costos de producción son más bajos (por ejemplo, la China y Viet Nam).

*

* *

50. Aparte de la propiedad, la internalización y las ventajas de ubicación, que alientan a las empresas a invertir en el extranjero, la influencia persistente de los cambios de política en materia de inversiones, comercio e integración regional, los desequilibrios en el grado de transnacionalización entre los países y sectores y, en menor grado, las presiones derivadas de la escasez o el alto costo de la mano de obra en algunos países hacen pensar que, en ausencia de factores cíclicos, las corrientes de inversión seguirán aumentando. Además, el volumen de inversiones extranjeras directas ya existentes y la mayor integración de las actividades empresariales entre las distintas funciones y regiones generan un crecimiento autosostenido de las corrientes de inversión.

CONCLUSION

51. Las interrelaciones de los factores cíclicos, políticos y estructurales ofrecen una explicación plausible del crecimiento de las corrientes de inversión durante la segunda mitad del decenio de 1980. La creciente importancia de los factores estructurales y el efecto persistente de ciertos factores de política permiten suponer que, en conjunto, durante el decenio de 1990 la economía mundial se caracterizará por una tendencia ascendente a largo plazo de las inversiones extranjeras directas y de la producción internacional. No obstante, las corrientes de inversiones extranjeras directas, como las de inversiones internas, seguirán respondiendo a las fluctuaciones cíclicas y es posible que esas fluctuaciones se transmitan más rápidamente a todo el mundo como consecuencia de la integración creciente de la producción internacional. Considerando esta evolución, es probable que aumente la transnacionalización de la economía mundial, es decir, la proporción de valor añadido total creado fuera de las fronteras del país de origen, reforzando el papel de las empresas transnacionales como factores de integración y como coordinadoras de las transacciones extrafronterizas.

Notas

¹ La tasa de crecimiento del PIB (a precios de 1988) en la Europa central y oriental descendió en forma muy pronunciada en 1990 y 1991, y se calculó que fue del -5% y del -16%, respectivamente. Para los datos sobre la inversión extranjera directa, véase World Investment Directory 1992: Central and Eastern Europe (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.93.II.A.1).

² Véase, por ejemplo, DeAnne Julius, Global Companies and Public Policy. Londres, Pinter Publishers, 1990.

³ Los gastos previstos de capital interno de todas las empresas de los Estados Unidos guardan una estrecha relación con los gastos de capital de las filiales extranjeras con participación mayoritaria de empresas matrices de los Estados Unidos. Véase Mahnaz Fahim-Nader, "Capital expenditures by majority-owned foreign affiliates of U.S. companies, latest plans for 1992", en Survey of Current Business, No. 72, septiembre de 1992, págs. 48 a 55.

⁴ Según una encuesta realizada en junio de 1991 por la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, las filiales con participación mayoritaria de empresas transnacionales de los Estados Unidos planeaban aumentar en un 10% los gastos de capital en 1991; en la encuesta realizada en diciembre de 1991 esa cifra se revisó y redujo al 3% (Mahnaz Fahim-Nader, "Capital expenditures by majority-owned foreign affiliates of U.S. companies, plans for 1992", en Survey of Current Business, No. 72, marzo de 1992, págs. 43 a 50). Análogamente, en la encuesta efectuada en junio de 1992, el monto de los gastos de capital previstos para 1992 fue revisado a la baja en comparación con el registrado en la encuesta de diciembre de 1991 (Mahnaz Fahim-Nader, "Capital expenditures by majority-owned foreign affiliates of U.S. companies, latest plans for 1992", en Survey of Current Business, No. 72, septiembre de 1992, págs. 48 a 55). Ese fenómeno se asemeja al experimentado en períodos anteriores de crecimiento lento: según los datos

Notas (continuación)

⁴ (continuación)

acopiados en la encuesta que se realizó en diciembre de 1981, el crecimiento de los gastos de capital previstos de esas filiales era del 11%; en la encuesta efectuada en junio de 1982, esa cifra se revisó y redujo al 6% (Ralph Kozlow, Survey of Current Business, No. 62, septiembre de 1982, pág. 43).

⁵ Anthony Rowley, "Ebbing streams: Japanese firms curtail their overseas forays", en Far Eastern Economic Review, No. 155, 18 de junio de 1992, págs. 78 y 79.

⁶ Según las previsiones del Departamento de Desarrollo Económico y Social de la Secretaría de las Naciones Unidas, el crecimiento del PIB a precios de 1988 en los países en desarrollo será mucho más elevado que en los países desarrollados al inicio del decenio de 1990.

⁷ World Investment Report 1992: Transnational Corporations as Engines of Growth (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.92.II.A.19), pág. 18.

⁸ No se dispone de información sistemática sobre la financiación de inversiones con capital local, elemento que no aparece en los datos comunicados de balanza de pagos correspondientes a la inversión extranjera directa.

⁹ Sin embargo, además de las tasas de crecimiento, hay otros factores - por ejemplo, el costo del capital en el país receptor - que pueden influir en las modalidades de financiación de las corrientes de inversión. Por ejemplo, las filiales extranjeras pueden considerar que reunir capitales en los países receptores si las tasas de interés son reducidas es más rentable que solicitar un préstamo a la empresa matriz para financiar sus inversiones.

¹⁰ Las fluctuaciones de los tipos de cambio también influyen en la valoración de las utilidades reinvertidas y, por ende, en el total de las corrientes de inversión. Por ejemplo, los Estados Unidos han excluido de los datos comunicados sobre la inversión extranjera directa los correspondientes a los cambios de las corrientes atribuidos a fluctuaciones importantes de los tipos de cambio.

¹¹ Russell B. Scholl, Raymond J. Mataloni, Jr. y Steve D. Bezirganian, "The international investment position of the United States in 1991", en Survey of Current Business, No. 72, junio de 1992, págs. 46 a 59.

¹² International Cooperation Agreements and International Mergers and Acquisitions in the 1980s: Central Measures in the Strategies of Transnational Corporations (futura publicación de las Naciones Unidas).

¹³ World Investment Report 1992, cap. III.

Notas (continuación)

¹⁴ Kenneth A. Froot y Jeremy C. Stein, "Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach", The Quarterly Journal of Economics, No. 106 (noviembre de 1991), págs. 1191-1217; Paul Krugman y Edward Graham, "The surge in foreign direct investment in the late 1980s: conceptual issues" documento presentado en la conferencia en la Oficina Nacional de Investigación Económica sobre las inversiones extranjeras directas en la actualidad, Boston, 15 y 16 de mayo de 1992.

¹⁵ En 1985 el tipo de cambio medio era de 239 yen por dólar; en 1986 la cotización del yen subió a 169 yen por dólar y siguió subiendo hasta 1988, llegando a 128 yen por dólar.

¹⁶ World Investment Report 1992, pág. 86.

¹⁷ Para una discusión de los efectos de la realización del mercado único de la Comunidad Europea en 1993, véase From the Common Market to EC 92: Regional Economic Integration in the European Community and Transnational Corporations (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.93.II.A.2).

¹⁸ Regional Economic Integration and Transnational Corporations in the 1990s: Europe 1992, North America, and Developing Countries (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.90.II.A.14).

¹⁹ Véase E/C.10/1993/2. En la medida en que las corrientes de inversión hacia el extranjero son positivas aumenta el volumen de las inversiones en el extranjero.

²⁰ *Ibíd.* La conversión de los datos sobre el volumen mundial de inversiones extranjeras directas de las monedas nacionales a dólares reflejará los cambios de valoración resultantes de las fluctuaciones de los tipos de cambio. No obstante, incluso cuando el volumen de inversiones se expresa en derechos especiales de giro, su tasa anual de crecimiento durante la segunda mitad del decenio 1980 es casi dos veces superior a la de la primera mitad.

²¹ John H. Dunning, Multinational Enterprises and the Global Economy (Wokingham, Reino Unido, Addison-Wesley, 1993).

²² World Investment Report 1992 ..., pág. 20.

²³ The Process of Transnationalization and Transnational Mergers (publicación de las Naciones Unidas, número de venta: E.89.II.A.4).

²⁴ Estados Unidos, Departamento de Comercio, Oficina de Análisis Económico, U.S. Direct Investment Abroad: 1989 Benchmark Survey (Washington, D.C., Government Printing Office, 1992).
