

REFORMAS ECONÓMICAS E INVERSIÓN: AMÉRICA LATINA EN LOS NOVENTA

SEPARATA CONTENDO OS CAPÍTULOS DE INTRODUÇÃO E DE CONCLUSÃO DO LIVRO

GRACIELA MOGUILLANSKY Y RICARDO BIELSCHOWSKY

Con la colaboración de Claudio Pini
Comisión Económica para América Latina y el Caribe
Enero del 2001

INTRODUCCIÓN

La presente separata tiene por objetivo presentar el libro *Inversión y Reformas Económicas en América Latina*, elaborado por Graciela Moguillansky y Ricardo Bielschowsky (Fondo de Cultura, noviembre de 2001). Incluyense en la separata la introducción al libro, y el capítulo de síntesis y conclusiones. La separata se destina al seminario de la Associação Nacional de Pesquisadores em História Econômica, a ser realizada em septiembre de 2001.

El ensayo presentado en este libro examina el impacto de las reformas económicas, sobre la formación de capital. Se han considerado un conjunto de ocho países (Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, México y Perú) entre grandes y pequeños, en etapa de consolidación de las reformas o iniciando el proceso en los 90, los que en su conjunto abarcan el 80% de la población y cerca del 90% del producto regional.

En una revisión de la literatura latinoamericana sobre el tema, es posible encontrar estudios que abordando los problemas centrales de la década de 1980, examinaron los efectos de la inestabilidad y el ajuste sobre la formación de capital¹. Por otra parte, en la década de 1990, los estudios centrados en las reformas económicas², han examinado su impacto sobre el crecimiento, sin detenerse en el proceso inversor, bajo el supuesto de que su dinamismo estaría implícito. A diferencia los estudios mencionados, el aquí adoptado integra el análisis de aspectos de política macroeconómica y reforma institucional, al mismo tiempo que aborda desde tres dimensiones: la macro - sectorial y microeconómica, el proceso de formación de capital. Considerando que uno de los principales obstáculos históricos al desarrollo y al crecimiento sostenido en la región ha sido la restricción externa y la capacidad de generar divisas, la pregunta sobre hacia dónde se están dirigiendo los capitales bajo la orientación de la estrategia de apertura, toma especial importancia y es abordada en este libro.

El material en que se basó el análisis – 40 artículos, que abarcan desde sectores comercializables: - ramas industriales (a tres dígitos de la clasificación internacional uniforme CIIU), el sector de minería y el de hidrocarburos y - sectores de infraestructura responsables de la competitividad (sector eléctrico, de telecomunicaciones, e infraestructura

vial), ha sido publicado por CEPAL, encontrándose las referencias en un apartado especial de la bibliografía.

El origen de las cifras, solo en algunos casos provino de estadísticas generadas en instituciones públicas – institutos de estadística, ministerios o bancos centrales de los países – quedando en la mayoría de los casos a cargo de consultores que elaboraron las series y realizaron los estudios específicos a cada sector. La investigación fue diseñada con una metodología relativamente uniforme, logrando una razonable homogeneidad en los estudios sujetos a comparación.

El libro consta de cinco capítulos cuyos temas se describen brevemente a continuación. El primer capítulo expone inicialmente el enfoque adoptado en el estudio de la inversión en un proceso de cambio institucional, examinando a su vez la evolución de las cifras a nivel agregado y sectorial.

En el enfoque se destacan tres dimensiones de análisis: la macroeconómica, normalmente considerada por la teoría económica, la sectorial o mesoeconómica, en lo que lo institucional está presente, y finalmente la microeconómica, la que considera la orientación de las estrategias empresariales en el enfrentamiento del proceso de cambio.

A partir de este enfoque y del método inductivo escogido, se analiza la conducta de agentes en diferentes sectores y países, intentando generalizar ciertos comportamientos y respuestas, interpretando la evolución de la inversión a nivel global y sectorial.

Un punto importante del análisis es que dado que lo que se estudia es un proceso de cambio, el método adoptado responde a tres aspectos específicos a éste:

No existe un nuevo modelo económico consolidado y por lo tanto los agentes reaccionan a un proceso en transición.

Los agentes se enfrentan a fuertes cambios en las reglas del juego, a las cuales se adaptan lentamente y a nuevas señales, que no son lineales ni unidireccionales;

Los impactos de los cambios estructurales, de las políticas macroeconómicas y del contexto internacional no son independientes, existiendo una interacción entre elementos micro y macroeconómicos que afectan la inversión.

En los distintos niveles de análisis hemos podido identificar ciertas conductas empresariales, relacionadas con la forma de enfrentar los cambios institucionales. Estas pueden identificarse con la racionalización en la gestión y en los procesos productivos; inversión en maquinarias y equipos, es decir, en modernización tecnológica y finalmente, inversión en expansión de la capacidad productiva. El período durante el cual prima una de estas conductas lo denominamos fases, constatándose que son las dos primeras las que caracterizan la etapa de transición.

El segundo capítulo aborda específicamente la formación de capital en el sector industrial. Luego de analizar las fases por las que atraviesa la conducta empresarial, el análisis se centra en las respuestas entre sectores y empresas. La industria ha sido el sector más golpeado por las reformas económicas, y al que más le ha costado reponerse. En general el coeficiente de inversión en este sector cae, en algunos países se recupera lentamente y solo en Chile crece fuertemente superando los promedios de décadas anteriores. Sin embargo, al interior del sector se constata una fuerte heterogeneidad entre

tipos de empresas - filiales de transnacionales, empresas pertenecientes a grandes conglomerados nacionales, mediana y pequeña empresa – y entre ramas de actividad. El análisis efectuado permite comprender porqué después de las reformas, la diferencia en los comportamientos se acentúan. El capítulo culmina con el análisis del desempeño industrial en cada país.

El tercer capítulo analiza los sectores de minería e hidrocarburos, a partir de las reformas institucionales. El objetivo central de las reformas estuvo orientado a la búsqueda y promoción de la inversión extranjera. A diferencia del resto de los sectores, la evolución de la inversión en minería e hidrocarburos depende de la existencia de importantes yacimientos capaces de ser explotados económicamente. Ello ocurre solo en algunos países, siendo en éstos en que se concentraron los estudios. Así mismo, debido a que el destino principal de estos bienes es el mercado externo, la evolución del mercado mundial del mineral constituye uno de los determinantes principales de la inversión. Las transformaciones institucionales constituyen así un elemento necesario pero no suficiente para la inversión.

La reforma institucional en estos sectores se concentró en dar mayores beneficios a la inversión extranjera, a través de mejoras en la legislación, modificaciones en los contratos, liberalización de segmentos de mercado, y en algunos casos procediendo a la privatización de yacimientos estatales. Los cambios institucionales modificaron la estructura de los mercados, permitieron incorporar nuevos agentes y nuevas estrategias empresariales que incidieron en la inversión.

El capítulo cuarto aborda los sectores de energía eléctrica, telecomunicaciones e infraestructura vial. A lo largo de la década de 1990 ocurrieron profundas transformaciones en los dos primeros sectores. La privatización de los servicios de utilidad pública, lideró así el proceso de reforma en infraestructura. La reforma indujo cambios radicales en los sectores eléctrico y de telecomunicaciones, desencadenándose un proceso que se inicia con la privatización de empresas de servicios de utilidad pública o su entrega en concesión por períodos prolongados, prosiguiendo con cambios en la organización industrial y en la estructura de los mercados, instauración de nuevas reglas del juego, nuevas legislaciones e instituciones de supervisión y regulación. La participación de agentes privados y la nueva institucionalidad, le ha dado otra lógica a las decisiones de inversión.

A pesar de la diferencia en los servicios prestados y en las características mismas de los mercados, el proceso de reforma en las áreas de energía eléctrica y telecomunicaciones ha presentado similitudes, pudiendo ser analizados en forma conjunta. Lo anterior no ocurre con el sector de carreteras, donde la misma actividad obligó a incorporar una nueva modalidad en la participación de actores privados, la que se ha difundido en la región avanzados los 90, siendo ésta tratada en una sección aparte. El quinto y último capítulo presenta la síntesis y las conclusiones del estudio, resumiendo los aportes de éste a la interpretación del proceso de acumulación a lo largo de un proceso de cambio en el ámbito institucional.

SÍNTESIS Y CONCLUSIONES

Lo que aquí se ha presentado es una interpretación del proceso de acumulación de capital en América Latina en la última década. Aún cuando solo se estudiaron ocho países, éstos en conjunto abarcan el 80% de la población y cerca del 90% del producto regional.

El enfoque adoptado para el análisis integra aspectos macro - sectoriales y microeconómicos, analizando desde el conjunto de estas tres dimensiones el proceso de formación de capital. Ello ha permitido tomar en cuenta el impacto de las transformaciones estructurales, cambios institucionales, la estructura de los mercados y la evolución de las estrategias empresariales sobre las decisiones de inversión. El enfoque sectorial ha servido a su vez para detectar hacia donde se han ido asignando los recursos de capital después de las reformas, y las fortalezas o vulnerabilidad que ello ha generado.

LA ETAPA DE TRANSICIÓN POST-REFORMAS Y SUS EFECTOS SOBRE EL COMPORTAMIENTO INVERSOR

Se ha constatado que hasta el momento los países han estado viviendo una etapa de transición, donde las reformas económicas han dado lugar a una serie de reacciones transitorias en materia de decisiones de inversión, que transcurren en el corto y mediano plazo, las que no tienen por qué preservarse o reproducirse en el largo plazo.

Estas reacciones tienen a su vez que ver con la existencia de dos conjuntos de determinantes de la inversión: los “permanentes” y los “transitorios”. La incidencia de estos últimos sobre el proceso inversor de la década de 1990 ha sido muy fuerte.

Los factores permanentes son los que siempre han existido en las economías de mercado como determinantes de la inversión: los cambios en la demanda, el ambiente macroeconómico, los precios relativos, el contexto internacional, el progreso técnico, estrategias empresariales de posicionamiento en los mercados, etc.

Los factores “transitorios” son los que sólo tienen relevancia en la etapa post-reforma, en el corto y mediano plazo. Dichos factores han operado al lado de los permanentes durante la transición. Chile es el único país en que durante los años 90s la etapa de transición ha esencialmente concluido, enfrentando un modelo razonablemente consolidado.

Asimismo, se ha podido identificar en todos los países dos fases en la transición, con desempeños marcadamente distintos entre ellas, cuyas características se han descrito ampliamente en el primer capítulo del libro. Durante la primera fase, han coincidido en todos los países un cuadro macroeconómico desfavorable a la inversión y la incidencia de reacciones transitorias de los agentes, tendientes también a deprimirla. Entre éstas, se destaca la excepcional cautela de los agentes y los esfuerzos de racionalización productiva. Durante la segunda fase ha ocurrido el opuesto: las inversiones se han visto afectadas positivamente por la mejoría en las condiciones macroeconómicas, y por la operación de reacciones transitorias de los agentes que tienden a movilizarlas. Entre éstas se observa una intensa y generalizada modernización “incorporada” a los equipos (a diferencia de la modernización previa por la vía de la racionalización, “no incorporada”) cuyo objetivo

central ha sido la reducción de costos y la mejora en la calidad (y no la expansión en la capacidad).

También han existido reacciones transitorias en ámbitos sectoriales. En todos los casos se trata de una ola inversora transitoria, es decir, de una oportunidad que una vez aprovechada, se agota automáticamente. Entre éstas se encuentra el reposicionamiento estratégico de las empresas transnacionales en América Latina, producto de su liquidez y de la conveniencia de revisar su inserción productiva frente al nuevo contexto institucional. La fuerte inversión en empresas privatizadas motivada por las exigencias en los contratos negociados en las licitaciones, lo que se expresa en compromisos de inversión propiamente tal, o de expansión y modernización. Ha ocurrido una ola de inversiones excepcionalmente elevadas en telecomunicaciones, a partir de la incorporación de capitales y empresas privadas al sector. Estos y otros elementos descritos en los capítulos sectoriales del libro motivaron inversiones superiores a las involucradas en períodos de “normalidad”.

Durante esta segunda fase inversora post-reforma, se ha alcanzado a superar en algunos de los países los coeficientes medios de inversión previos a la crisis de los 80s. Sin embargo, en los casos de los tres países de mayor tamaño relativo (Argentina, Brasil y México) dichos coeficientes han quedado por abajo de lo que se observó durante la década de 1970 y 1960. Por otra parte está Chile, país donde las reformas ya habían alcanzado durante los 90s una relativa madurez, en el sentido que los factores transitorios se estaban diluyendo, y por lo tanto dejaban de tener influencia decisiva sobre el dinamismo inversor. En el segundo quinquenio de los 80, comenzó en Chile un gran dinamismo inversor y por detrás del éxito se encuentra a un Estado que favoreció la inversión privada por la vía de un eficaz manejo macroeconómico y una intervención que garantizó altas tasas de rentabilidad y baja incertidumbre. Se observa a fines de los 90s un debilitamiento en el dinamismo inversor, que se imputa a rendimientos decrecientes en las inversiones en los recursos naturales, dentro de un movimiento que se ha visto reforzado por la crisis asiática (Moguillansky, 1999).

2. UNA PRIMERA CONCLUSIÓN GLOBAL: EL FUTURO INCIERTO DE LA INVERSIÓN AGREGADA

En las vísperas del nuevo milenio, los agentes se enfrentan a dos situaciones nuevas: la inestabilidad macroeconómica derivada de la volatilidad de los flujos externos y la consolidación de la institucionalidad impulsada por las reformas, lo que genera un nuevo cuadro de incentivos microeconómicos. Nada asegura que el conjunto de estas fuerzas pueda resolver la ecuación entre rentabilidad e incertidumbre de una forma que incentive la inversión en expansión de capacidad más allá de los logros del modelo económico anterior.

Superando la etapa de transición, y al margen del incentivo supuestamente derivado de la “desregulación” y mayor competencia que la apertura de los mercados induce, la región se ve enfrentada a:

Una alta vulnerabilidad inducida por la globalización financiera y la falta de una arquitectura del sistema mundial y regional, que proteja a las economías de la volatilidad de los flujos financieros internacionales y de la fragilidad del sistema financiero regional.

Estos factores no representan un contexto macroeconómico favorable a inversiones productivas en expansión de capacidad, donde el fenómeno de “irreversibilidad” de la inversión está presente.

Alteraciones en la conducta de los empresarios nacionales, en sectores productores de bienes transables. Con anterioridad a la inestabilidad macroeconómica derivada de la crisis de la deuda – década de 1980 -, las inversiones en bienes transables eran muy rentables - aunque en muchos casos esta rentabilidad era superflua debido a la protección - en un marco microeconómico de bajo riesgo y baja incertidumbre, con un costo del capital que en muchos países llegó a ser negativo. Las reformas económicas crearon una institucionalidad microeconómica enmarcada en una economía abierta, globalizada, sin protección, pero con mayores riesgos e incertidumbres. De aquí que la respuesta de los agentes nacionales hasta ahora ha sido concentrar la inversión en sectores de muy alta rentabilidad, y con características tales que permitan reducir los niveles de riesgo e incertidumbre.

Alteraciones de la conducta de los agentes en sectores de infraestructura. Con anterioridad a la crisis del sector público, éste invertía en las empresas de servicios básicos motivados por la creación de externalidades, la mayor parte de las veces sin considerar la rentabilidad de los proyectos, el riesgo y la incertidumbre. La privatización de estos sectores conlleva mayores exigencias de rentabilidad, junto con el costo del riesgo y aversión a la incertidumbre macro y microeconómica. De no intervenir el Estado compensando este conjunto de elementos, sobre todo en el sector energético - electricidad e hidrocarburos - , infraestructura vial, agua y sanidad, la evolución de la inversión no tendrá por qué ser más satisfactoria que en el pasado.

Nuevos agentes y estrategias empresariales: mientras a lo largo de las décadas de 1970 y 1980 la inversión extranjera directa salió de la región, en la década de 1990 ha habido una tendencia ascendente en su ingreso, que culmina con un cúmulo de fusiones y adquisiciones de empresas por parte de las transnacionales. La estabilización de la macroeconomía latinoamericana, así como la liberalización y desregulación de mercados, ha atraído estos capitales. La pregunta que surge es si ello conlleva un nuevo ciclo inversor, en nuevos sectores y nuevas áreas de negocios. Hasta ahora no existen claros antecedentes al respecto, por lo que el conjunto de estas fuerzas impide presentar un diagnóstico definitivo de la evolución de la inversión futura.

En síntesis, la especulación analítica que aquí se desarrolla lleva a pensar que a la entrada del nuevo milenio nos encontramos en un contexto nuevo, donde se combinan incertidumbres macroeconómicas – especialmente derivadas de la fragilidad macroeconómica resultante de la globalización financiera, con las incertidumbres microeconómicas relacionadas con el comportamiento de los agentes frente a nuevas reglas del juego en los mercados. Estos dos tipos de incertidumbres se retroalimentan, afectando el “espíritu empresarial” y la propensión agregada a invertir.

3. EL COMPORTAMIENTO INVERSOR SECTORIAL Y SUS FRAGILIDADES

El desempeño inversor post-reforma no ha sido suficiente para satisfacer un crecimiento alto y sostenido y en muchos países éste ha sido extremadamente volátil. Pero si además analizamos lo ocurrido no solo a nivel agregado, sino sectorial - el cuadro I -7 del

primer capítulo sirve de ilustración - llegamos a la conclusión que la inversión no solo fue baja, sino que además su composición ha vulnerado la capacidad de inserción exitosa en la economía mundial para el futuro.

Son pocos los países en que la inversión ha crecido en el conjunto de sectores comercializables con el exterior, mientras que al interior de éstos, el capital se ha dirigido a sectores primario exportadores, cuya extrema volatilidad de precios acentúa la vulnerabilidad económica. La baja inversión en la manufactura explica la pérdida de importancia del producto interno industrial en el PIB global (gráfico I-2 del primer capítulo) y el deterioro de la balanza comercial del sector (en el cuadro II-7 ello se comprueba, con la sola excepción de México).

La evaluación de estos resultados merecen algunos comentarios. En primer lugar, como ya lo hemos señalado, el período histórico analizado se concentra en una etapa de transición y de lenta adaptación a una nueva lógica o padrón de comportamiento inversor.

En segundo lugar, en la década de los 90 el desempeño inversor ha estado afectado por turbulencias macroeconómicas. La inestabilidad generada por la crisis mexicana de 1994, la crisis asiática y la crisis financiera rusa, así como la respuesta macroeconómica a estos shocks externos, alteraron la forma en que se venían asignando los recursos. Ello fue especialmente así en los países en que las reformas han tenido el doble objetivo – frecuentemente contradictorio –, de liberalizar para estabilizar los precios y liberalizar para alterar la asignación de recursos.

Tomando en cuenta estas consideraciones, las conclusiones de este estudio motivan una revisión de las reformas. Ello no significa ni “profundizar la liberalización” – como lo proponen la extrema liberal, ni volver a cerrar las economías o reprivatizarlas – como quieren sus opositores más extremos. Su significado es más bien el de fortalecer las complementariedades entre el Estado y el sector privado, para favorecer el dinamismo inversor y la eficacia asignativa en el largo plazo.

3.1 SECTOR INDUSTRIAL

La conducta generalizada en el sector industrial, con la excepción de Chile, ha sido hacia una inversión defensiva. El coeficiente de inversión sectorial ha resultado inferior al promedio de las décadas de 1970 y 1980. Además, la evolución fue heterogénea, concentrándose un fuerte dinamismo inversor en ramas industriales productoras de “commodities” basados en los recursos naturales. Ello alimentó una creciente desarticulación y desintegración de las cadenas productivas.

En la mayoría de los países, los sectores de mayor dinamismo en la inversión han sido los “commodities” basados en los recursos naturales. Dicha concentración implica que la región se ha apartado de los sectores dinámicos en términos del progreso técnico y del comercio internacional (las pocas excepciones se han dado en los casos en que hubo políticas sectoriales específicas, destacándose el sector automotriz en Brasil, México y Argentina, y la maquila electrónica en Brasil y México).

Asimismo, se produjo una creciente desarticulación o desintegración de las cadenas productivas, en la medida en que la dinámica de las ramas industriales que expandieron su capacidad no fue transmitida hacia el resto de la industria. El resultado fue la

profundización en el reemplazo de insumos nacionales por importados, y el fortalecimiento de actividades de ensamblaje. Ello hace evidente la vulnerabilidad del modelo post-reforma, por su incapacidad de ampliar demandas de empleo productivo y de alta calificación, preservar los sectores formadores de la capacidad tecnológica local, y obliga a importar una mayor proporción de insumos, con lo cual la balanza de pagos se deteriora.

4.1.1 LA EVOLUCIÓN NEGATIVA DE LA BALANZA COMERCIAL EN LA MANUFACTURA

A medida que avanza el período post – reforma se constata una profundización en el deterioro de la balanza comercial de los sectores más dinámicos de la inversión sectorial y también en el conjunto de ramas de la manufactura, alcanzando o superando el desequilibrio comercial sectorial del período pre-reforma (ello se constata en el cuadro II-7 del capítulo II). Ello ocurre tanto en los países más industrializados (Argentina, Colombia, y Brasil), como en Chile y Perú. Este aspecto es muy relevante, ya que aún en los países en que un creciente porcentaje de las nuevas inversiones se destinan a la producción para la exportación, la estructura productiva (y sobre todo el régimen de ensamblaje que tiende a caracterizarlo en algunos de los países) obliga a importar una mayor proporción de insumos, con lo cual la balanza de pagos se deteriora. El equilibrio externo tiende a obtenerse en las fases recesivas o de ajuste en los ciclos macroeconómicos y no, como era de esperar, en las etapas de expansión de un modelo de apertura que acentúa el fortalecimiento del sector exportador.

Una clara evidencia del dinamismo exportador en la manufactura se observa hasta mediados de los 90 en Chile, quien mantiene una orientación hacia el mundo y en México, sobre todo después de la crisis del Tequila. En este caso predominan procesos de ensamblaje, en los que el producto terminado tiene como mercado Estados Unidos. Una situación intermedia es la de Argentina con el destino de las exportaciones hacia el Mercosur. Brasil y Colombia siguen siendo economías cuya producción industrial ha estado estrechamente vinculada al mercado interno.

Si bien existe en algunos países una alta correlación entre dinamismo exportador e inversor, también ha existido una creciente orientación de la producción hacia el comercio exterior en ramas de menor inversión. Ciertamente el fuerte ingreso de capitales y su efecto sobre la revaluación cambiaria ha impedido que sectores que vienen dirigiendo la producción hacia el mercado externo mantengan una rentabilidad suficiente para expandir su capacidad productiva, lo que se refleja en la baja inversión.

4.1.2 EL ORIGEN DE LAS INVERSIONES SE CONCENTRA EN EMPRESAS TRANSNACIONALES Y CONGLOMERADOS NACIONALES

Entre estos agentes, los primeros muestran una clara tendencia a la adquisición de las empresas de mayor proyección doméstica e internacional. Este proceso no solo se observa en la industria sino que además en otros sectores productivos y de servicios públicos, donde las empresas estatales fueron privatizadas.

Estos actores se beneficiaron de la apertura comercial, financiera, al mercado de capitales y de las privatizaciones. Realizaron proyectos tendientes a modernizar la producción para enfrentar un ambiente más competitivo y expandieron la capacidad

productiva, tomando posiciones ventajosas en los mercados de los sectores dinámicos. Esta tendencia generalizada, se ha visto hacia finales de los noventa dominada por la compra que las transnacionales realizan de las empresas de mayor proyección económica de los grupos nacionales.

4.1.3 LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA REPRESENTAN LOS AGENTES MÁS DÉBILES EN EL PROCESO DE INVERSIÓN.

Las cifras existentes para algunos países permiten constatar, una participación sobre todo para la pequeña empresa, marginal en la formación de capital, lo que la hace extremadamente vulnerable respecto a su supervivencia futura. Aún cuando el crecimiento y la demanda indirecta generada por el dinamismo de algunos sectores les permitió iniciar un proceso de modernización, su desarrollo se vio obstaculizado por varios factores:

La incapacidad de competir con productos importados, que aparecieron en todas las ramas industriales

El desmantelamiento de sistemas de créditos preferenciales del pasado, y la actual dependencia de la tasa del sistema financiero interno, excesivamente alta en todos los países, siendo además preferentemente perjudicadas cíclicamente, por políticas monetarias de ajuste

El desmantelamiento de políticas de desarrollo tecnológico y de asesoría gerencial. En algunos países estas políticas permanecieron con una cobertura marginal.

4.2 LOS SECTORES MINERO Y DE HIDROCARBUROS

Las transformaciones institucionales en los sectores minero y de hidrocarburos, se han difundido y acelerado a lo largo de la década de 1990, al punto que algunos países, han procedido a privatizar totalmente los yacimientos estatales. Pero el poder económico de estas empresas y el carácter estratégico del producto - sobre todo en el caso del petróleo respecto del cual depende la competitividad global de la economía- ha obligado a los países a enfrentar el proceso de privatización con prudencia, concibiendo asociaciones estratégicas con capitales transnacionales en lugar de la privatización.

4.2.1 EL OBJETIVO PRIMORDIAL DE LA REFORMA SECTORIAL ESTUVO ORIENTADO A INCENTIVAR LAS INVERSIONES DE AGENTES PRIVADOS NACIONALES Y EXTRANJEROS

Las transformaciones institucionales desregularon el tratamiento a la inversión extranjera; modificaron el régimen administrativo de la concesión minera, la legislación petrolera; el régimen tributario en minería e hidrocarburos y la propiedad de las grandes empresas en estas áreas. Todo ello pretendió incorporar al sector a nuevos actores y eliminar la barrera que la coyuntura macroeconómica ha impuesto sobre la inversión de la empresa estatal.

4.2.2 LAS ESTRATEGIAS EMPRESARIALES HICIERON MÁS DINÁMICA LA INVERSIÓN

Ello ocurrió tanto en las empresas estatales como en las transnacionales. En el primer caso, tras el objetivo de crecimiento y aumento de su participación en el mercado mundial, las empresas estatales emprendieron políticas que las diferenciaron de las tradicionales: fomentaron las asociaciones estratégicas con capitales de empresas transnacionales, internacionalizaron la producción y ejercieron un fuerte esfuerzo inversor. Los países en que no se ha fomentado dichas asociaciones fueron Brasil y México. En el primer caso por que el proceso de transformación se inició recientemente y en el otro por que existen impedimentos constitucionales para la incorporación –aún por la vía de asociaciones estratégicas- de agentes privados al sector.

Chile fue el país que más se benefició del boom de exploración y explotación de yacimientos mineros en la década de 1990. Las pioneras reformas al sector incentivaron la llegada de las transnacionales mineras en el momento en que se iniciaba un nuevo ciclo de expansión a nivel mundial. Este ciclo comenzó en el segundo quinquenio de los 80, y fue favorecido por el incremento sustancial en los precios, especialmente del oro y cobre y por los avances tecnológicos que permitieron reducir fuertemente los costos de la industria. Las inversiones en minería en la década de 1990 aportaron cuatro puntos del PIB al crecimiento del coeficiente inversión global.

Sin embargo, la falta de una política minera impidió que se difundiera el potencial de desarrollo, hacia actividades relacionadas con la minería, tales como provisión de maquinarias y equipos, servicios de ingeniería, investigación y desarrollo en pro de la diversificación de usos del cobre, fabricación de productos derivados con mayor valor agregado, vinculación con el mercado de capitales nacional, conjunto de áreas donde ha habido una muy baja difusión.

Medido por el coeficiente de inversión sobre el producto interno bruto, al dinamismo sectorial de Chile le siguió Perú y Argentina, mientras que en Brasil no hubo crecimiento. Tres han sido los principales condicionantes de esta evolución.: las transformaciones institucionales, que abrieron las opciones a las empresas transnacionales para identificar en los dos primeros países sus inversiones potenciales, la evolución del mercado mundial, que fue favorable para los minerales de mayor valor y la fuerte liquidez internacional, que facilitó la concreción de grandes volúmenes de inversión.

Debido a que el tiempo que transcurre entre el descubrimiento del yacimiento y la ejecución del proyecto es bastante largo, la materialización de la inversión en Perú y Argentina se ha visto obstaculizada por la fuerte caída en los precios de los minerales y la restricción financiera que le siguió a la crisis asiática y a la crisis Rusa.

La minería brasileña muestra una evolución diferente al resto de países, fundamentalmente por que la reforma sectorial ha sido muy reciente y la empresa estatal privatizada en 1997 privilegió, a lo largo de la última década, el elevar la productividad a la expansión de la producción. La baja inversión en relación al potencial de explotación es también explicado por la saturación de la oferta mundial de los minerales históricamente extraídos, la falta de exploración y desconocimiento de reservas en su territorio y los altos costos de infraestructura asociados a la frontera minera amazónica.

La participación de la inversión extranjera en negocios propios o en asociación con las empresas estatales abre perspectivas de un nuevo dinamismo en el sector de

hidrocarburos. La inversión extranjera en la industria de hidrocarburos ha estado ingresando en los diferentes eslabones de la cadena de producción. Por una parte las modificaciones a los contratos han estimulado la exploración. Por otra parte, la red de ductos de transporte de petróleo y gas se ha desarrollado a partir del ingreso de capitales privados y del esfuerzo de los gobiernos en el plano de los acuerdos de integración energética regional. A su vez las asociaciones de las empresas estatales con las transnacionales petroleras han permitido abrir nuevos negocios en explotación en los propios países y en otros de la misma región.

Una reflexión que cabe hacer a propósito de los incentivos otorgados a la inversión extranjera es sobre la otra cara de la moneda, esto es, la pérdida por parte del Estado, y del conjunto de la sociedad, de ingresos por rebajas efectuadas al impuesto a la renta, regalías, impuestos a las exportaciones. Al mismo tiempo, la falta de incentivos destinados a lograr encadenamientos de estos sectores, con otros sectores productivos, - ello ha ocurrido especialmente en minería, existiendo algunas excepciones en el área de hidrocarburos- han impedido la difusión tecnológica y transmisión del dinamismo que éstas inversiones pudieran generar.

4.3 SECTORES DE INFRAESTRUCTURA

Con posterioridad a las reformas, y en comparación a los años 80, con la excepción de Brasil y Perú, las inversiones en áreas de infraestructura han crecido fuertemente, aumentando su participación en el PIB.

4.3.1 EL SECTOR DE TELECOMUNICACIONES HA SIDO EL INDUDABLE LÍDER DE ESTE PROCESO.

A pesar de que en la mayoría de países se otorgaron períodos de exclusividad a monopolios privados, creando barreras a la entrada en mercados de potencial concurrencia, cinco factores resultaron fundamentales para estimular el comportamiento de la inversión.

En primer lugar, la fuerte pugna de los principales operadores transnacionales por el reparto de las telecomunicaciones a nivel mundial se constituyó en un elemento vital en el esfuerzo inversor de los monopolios privados en la región.

En segundo lugar, el enorme y acelerado desarrollo tecnológico que caracteriza al sector, obligó al monopolio privado a mantenerse en la frontera de equipos, servicios y productos, como forma de no perder en la futura apertura del mercado, su actual participación.

En tercer lugar la legislación tarifaria ha permitido generar una rentabilidad extraordinaria negociada con la empresa al momento de la privatización.

En cuarto lugar, la enorme demanda reprimida y el retraso tecnológico han significado una oportunidad excepcional de ocupación de los mercados por parte de los grandes operadores.

Finalmente las metas de expansión y calidad de los servicios exigidas en los compromisos negociados en la privatización, han obligado a realizar fuertes inversiones.

Sin embargo, la principal vulnerabilidad en el desarrollo del sector de telecomunicaciones es la debilidad institucional existente en cuanto al ente regulador y a las políticas de competencia. Esta debilidad entorpece las negociaciones tarifarias y la posibilidad de transferir parte de las rentas monopólicas y las ganancias de productividad a los consumidores. En algunos países se expresa en la postergación del inicio de la competencia en segmentos de mercados donde ésta es técnica y económicamente viable, mientras que en otros, como en Chile a partir de 1995, la debilidad institucional se traduce en la falta de instrumentos legales para impedir las fusiones y alianzas estratégicas de grandes empresas, atentando contra la competencia.

En los países de mayor tamaño relativo, especialmente en Brasil, en donde existe una masa crítica mínima en términos de capacidad tecnológica en software y en equipos, hay preocupaciones en cuanto al eventual desperdicio de oportunidades de desarrollo tecnológico endógeno.

4.3.2 EN EL SECTOR ELÉCTRICO HA SIDO MENOS GENERALIZADO EL DINAMISMO DE LA INVERSIÓN

Para evaluar objetivamente el desempeño inversor en el sector eléctrico, se deben tener en cuenta un conjunto de elementos, sin los cuales se llega a conclusiones erradas sobre el proceso. Estos elementos tienen relación con: i) la situación del sector previo a la privatización y los requerimientos de expansión del sistema, ii) la participación del sector estatal en el sector, siendo esta situación muy heterogénea entre países, iii) las características de la legislación tarifaria y finalmente iv) los incentivos para que los nuevos agentes satisfagan el crecimiento esperado en la demanda de consumo. Teniéndolos en cuenta, se concluye que :

El sector eléctrico ha tenido un desarrollo mucho menos dinámico que el de telecomunicaciones a nivel tecnológico y a nivel de las inversiones.

Hasta la fecha, sólo en los casos de Chile y Argentina, los actores privados han venido mostrando una clara conducta a favor de la formación de capital en el sector, pero como contrapartida ha fallado la calidad del servicio.

En el resto de países, existe algunos en que las inversiones privadas han crecido gracias a instrumentos de política sectorial que incluyeron: garantías de compra del servicio (Colombia y México), y capitalización o compromisos de inversión (Bolivia y Perú). En Brasil en donde la privatización aún está en marcha, se observa un bajo volumen de inversiones, tanto por parte del sector público, como por el sector privado.

No es posible asegurar que en el futuro la participación privada en el sector permitirá dar una respuesta adecuada a la expansión requerida del sistema. Este es un importante tema de reflexión para las autoridades de gobierno y para las agencias de regulación. El futuro del sector dependerá por lo tanto del fortalecimiento de la regulación, creación de incentivos o de la propia acción estatal en aquellas áreas donde la acción privada no es rentable.

Al igual que en el caso de las telecomunicaciones, la debilidad de la institucionalidad y de la regulación impiden asegurar en todos los países el adecuado abastecimiento y calidad de los servicios. El caso extremo es el de Chile, país que después de una década de transcurrida la privatización total del sistema, los sucesos desencadenados a partir del segundo semestre de 1998 muestran que si bien las reglas del juego surgidas después de la reforma pudieron estimular las inversiones, no aseguraron la calidad, eficiencia y el abastecimiento esperado.

4.3.3 EN LA DÉCADA DE 1990 SE HA VENIDO INCORPORANDO LA PARTICIPACIÓN PRIVADA EN EL FINANCIAMIENTO Y GESTIÓN DE OBRAS DE INFRAESTRUCTURA VIAL.

Estas concesiones han generado una serie de beneficios a los gobiernos, los que se traducen en recursos a ser destinados a otro tipo de gastos. El sector privado por su parte se ha beneficiado con la creación de una nueva área de negocios, que se complementa con las actividades financieras, de construcción y gestión empresarial.

Aún cuando la participación privada ha eximido al Estado de los costos de mantener y expandir carreteras de alto tráfico, debe tenerse en cuenta que la cartera global de proyectos con posibilidades de concesión es relativamente pequeña en relación a los requerimientos de infraestructura vial de los países.

El programa de concesiones de infraestructura vial ha presentado un desafío no solo para la industria de la construcción, que demandó la creación de nuevos estándares, modernización de las obras y las maquinarias y equipos de construcción, sino que además para el sistema financiero nacional, el que ha futuro deberá generar instrumentos de largo plazo para el refinanciamiento durante la etapa de operación de los proyectos.

Uno de los desafíos para el buen funcionamiento de estos programas hacia el futuro, y al igual que el resto de los sectores de infraestructura donde la participación privada ha sido incorporada, es la creación de órganos y mecanismos de regulación. Hasta ahora, la ausencia de regulación ha causado una amplia gama de problemas, que van desde deficiencias en las informaciones técnicas y proyectos de ingeniería, hasta estimaciones inadecuadas y superficiales de costos, con reflejos desfavorables sobre las tarifas de peaje y consecuentemente, sobre la competitividad sistémica.

BIBLIOGRAFIA

1. ESTUDIOS SECTORIALES DEL PROYECTO

Sector industrial

Abugattás, Luis (1999), “Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial: la experiencia peruana”, *Serie Reformas Económicas*, N° 48, CEPAL, Naciones Unidas, noviembre.

Barja, Gover (1999c), “Las reformas estructurales bolivianas y su impacto sobre las inversiones” *Serie Reformas Económicas*, N° 42, CEPAL, Naciones Unidas, noviembre.

Bielschowsky, Ricardo (1999), “Investimentos na indústria brasileira depois da abertura do real: o mini-ciclo de modernizações”, *Serie Reformas Económicas*, N° 44, CEPAL, Naciones Unidas, noviembre.

Bisang, Roberto y Gómez Georgina (1999), “Las inversiones en la industria argentina en la década de los noventa”, *Serie Reformas Económica*, N° 41, CEPAL, Naciones Unidas, noviembre.

Cordero, José Antonio “El crecimiento económico y la inversión : el caso de Costa Rica” *Serie Reformas Económicas*, N°xx, CEPAL, Naciones Unidas, .

Mendiola, Gerardo (1999), “México: empresas maquiladoras de exportación en los noventa”, *Serie Reformas Económicas*, CEPAL, Naciones Unidas (por publicar).

Montenegro, Diego y Alvaro Guzmán B. (1999), “Inversión y productividad en el sector agrícola agroindustrial boliviano: caso de la agricultura comercial en el período 1985-1998” *Serie Reformas Económicas*, N° 43, CEPAL, Naciones Unidas, noviembre.

Moreno-Brid, Juan Carlos (1999), “Reformas macroeconómicas e inversión manufacturera en México”, *Serie Reformas Económicas*, N° 47 CEPAL, Naciones Unidas, noviembre.

Ramirez, Juan Mauricio y Liliana C. Núñez (1999), “Reformas estructurales, inversión y crecimiento en Colombia”, *Serie Reformas Económicas*, N° 45, CEPAL, Naciones Unidas, noviembre.

Silva, Francisca (1999), “la inversión en el sector agroindustrial chileno” *Serie Reformas Económicas*, N°. 46, CEPAL, Naciones Unidas, noviembre.

Sector minería

Campodónico Sánchez, Humberto (1999), “Las reformas estructurales en el sector minero peruano y las características de la inversión 1992-2008”, *Serie Reformas Económicas*, N° 24, CEPAL, Naciones Unidas, mayo.

Moguillansky, Graciela (1998), “Las inversiones en el sector minero”, *Serie Reformas Económicas*, N°. 3, CEPAL, Naciones Unidas, julio.

Moori Koenig, Virginia de (1999), “Reformas económicas y la inversión en el sector minero argentino”, *Serie Reformas Económicas*, N° 49 CEPAL, Naciones Unidas, diciembre.

Soares, Sebastião (1998), “Mineração: investimentos deprimidos, e indefinições quanto a recuperação pos-privatização”, *Serie Reformas Económicas*, CEPAL, Naciones Unidas, documento por publicar.

Sector hidrocarburos

Ayala Sánchez, Víctor H. (1998), “Impacto de las reformas estructurales globales y sectoriales sobre la inversión y productividad del sector hidrocarburos en Bolivia”, documento sin publicar.

Campodónico Sánchez, Humberto (1999), “La inversión en el sector petrolero peruano en el periodo 1993-2000”, *Serie Reformas Económicas*, N° 23, CEPAL, Naciones Unidas, mayo.

Fainboim Yaker, Israel y Carlos Jorge Rodríguez Restrepo (1999), “El desarrollo de la infraestructura en Colombia en la década de los noventa”, capítulo sobre los sectores de hidrocarburos, *Serie Reformas Económicas*, N° 50, CEPAL, Naciones Unidas, diciembre.

Gadano, Nicolas (1998), “Determinantes de la inversión en el sector petróleo y gas de la argentina”, *Serie Reformas Económicas*, N°. 7, CEPAL, Naciones Unidas, octubre.

Oliveira, Jose Clemente de (1999), “Petróleo e gas natural: investimentos contidos, antes e durante as reformas”, documento sin publicar.

Torres Flores, Ramón C. (1999), “México: impacto de las reformas estructurales en la formación de capital del sector petrolero”, *Serie Reformas Económicas*, N°. 19, CEPAL, Naciones Unidas, abril.

Sector eléctrico

Barja Daza, Gover (1999a), “Las reformas estructurales bolivianas y su impacto sobre inversiones”, *Serie Reformas Económicas*, N° 15 CEPAL, Naciones Unidas, febrero.

Bielschowsky, Ricardo (1999), “o setor elétrico no Brasil: investimentos deprimidos numa transição problemática, Brasília, CEPAL, mimeo, 1998.

Campodonico Sanchez, Humberto (1999), “Las reformas estructurales del sector eléctrico peruano y las características de la inversión” *Serie Reformas Económicas*, N° 25, CEPAL, Naciones Unidas, mayo.

Cordero, José Antonio “El crecimiento económico y la inversión : el caso de Costa Rica” *Serie Reformas Económicas*, N°xx, CEPAL, Naciones Unidas, .

Fainboim Yaker, Israel y Carlos Jorge Rodriguez Restrepo (1999), “El desarrollo de la infraestructura en Colombia en la decada de los noventa”, capítulo sobre el sector de eléctrico, *Serie Reformas Económicas*, N° 50, CEPAL, Naciones Unidas, diciembre.

Moguillansky, Graciela (1997), “La gestión privada y la inversión en el sector eléctrico chileno” *Serie Reformas Económicas*, N° 1, CEPAL, Naciones Unidas, septiembre.

Romero, Carlos A. (1998), “Regulación e inversiones en el sector eléctrico argentino” *Serie Reformas Económicas*, N° 5, CEPAL, Naciones Unidas, septiembre.

Rodriguez,P. Víctor (1999), “Impacto de la reforma económica sobre las inversiones de la industria eléctrica en México: el regreso del capital privado como palanca de desarrollo”, *Serie Reformas Económicas*, N° 18, CEPAL, Naciones Unidas, febrero.

Sector telecomunicaciones

Celani, Marcelo (1998), “Determinantes de la inversión en telecomunicaciones en Argentina” *Serie Reformas Económicas*, N° 9, CEPAL, Naciones Unidas, noviembre.

Cordero, José Antonio “El crecimiento económico y la inversión : el caso de Costa Rica” *Serie Reformas Económicas*, N°xx, CEPAL, Naciones Unidas, .

Barja Daza, Gover (1999b), “Inversión y productividad en la industria boliviana de telecomunicaciones”, *Serie Reformas Económicas*, N° 16 CEPAL, Naciones Unidas, febrero.

Campodónico Sanchez, Humberto (1999), “La inversión en el sector de telecomunicaciones del Peru en el periodo 1994-2000”, *Serie Reformas Económicas*, N° 22, CEPAL, Naciones Unidas, mayo

Escobar de Médicigo, Rebeca (1999), “El cambio estructural de las telecomunicaciones y la inversión: el caso de México”, *Serie Reformas Económicas*, N° 17, CEPAL, Naciones Unidas, febrero.

Fainboim Yaker, Israel y Carlos Jorge Rodríguez Restrepo (1999), “El desarrollo de la infraestructura en Colombia en la década de los noventa”, capítulo sobre el sector de telecomunicaciones, *Serie Reformas Económicas*, N° 50, CEPAL, Naciones Unidas, diciembre.

Moguillansky, Graciela (1998), “Las reformas del sector de telecomunicaciones en Chile y el comportamiento de la inversión”, *Serie Reformas Económicas*, N° 4, CEPAL, Naciones Unidas, agosto.

Otros sectores de infraestructura

Bitrán, Daniel (1999), “México: inversiones en el sector de agua, alcantarillado y saneamiento”, *Serie Reformas Económicas*, N° 21, CEPAL, Naciones Unidas, abril.

Chisari, Omar y Martín Rodríguez (1998), “Algunos determinantes de la inversión en sectores de infraestructura en la Argentina”, *Serie Reformas Económicas*, N° 8, CEPAL, Naciones Unidas, noviembre.

Delgado, Ricardo (1998), “Inversiones en infraestructura vial: la experiencia argentina”, *Seria Reformas Económicas*, N° 6, CEPAL, Naciones Unidas, octubre.

Fainboim Yaker, Israel y Carlos Jorge Rodriguez Restrepo (1999), “El desarrollo de la infraestructura en Colombia en la década de los noventa”, *Serie Reformas Económicas*, N° 50, CEPAL, Naciones Unidas, diciembre.

Moguillansky, Graciela (1997), “Chile: las reformas estructurales y la inversión privada en áreas de infraestructura”, *Serie Reformas Económicas*, N° 2, CEPAL, Naciones Unidas, noviembre.

Scheinver, Isaac (1999), “Las carreteras y el sistema portuario frente a las reformas económicas en México”, *Serie Reformas Económicas*, N° 20, CEPAL, Naciones Unidas, abril.

2. Bibliografía general

Albavera, Fernando Sanchez y Georgina Ortiz y Nicole Moussa (1998), “Panorama minero de America Latina: la inversion en la decada de los noventa”, *Serie Medio Ambiente y Desarrollo*, CEPAL, Naciones Unidas, documento por publicar.

Bacha ,L.E. (ed) (1993), *Saving and investment requirements for the resumption of growth in Latin America*, Washington DC, IDB.

Bisang, Roberto (1998), “Apertura, reestructuración industrial y conglomerados económicos”, p. 81-150, En: Peres Nunez, Wilson, coor. *Grandes empresas y grupos industriales latinoamericanos: expansión y desafíos en la era de la apertura y la globalización*, Siglo Veintiuno Editores, Mexico.

Caballero, R.J. and R.S. Pindyck (1996), “Uncertainty, Investment, and Industry Evolution”, *International Economic Review* 37, august.

Calderón Hoffmann, Alvaro; Mortimore, Michael; Peres Núñez, Wilson (1995), “Mexico’s incorporation into the new industrial order: foreign investment as a source of international competitiveness”, *Serie Desarrollo Productivo* N° 21, CEPAL, Naciones Unidas.

_____ (1996a), *Cambios en el régimen de contratación petrolera en América Latina en la década de los noventa*, CEPAL, Naciones Unidas, Santiago de Chile.

Campodonico Sanchez, Humberto (1996 b), *El ajuste petrolero: Políticas empresariales en América Latina de cara al 2000*, Lima, Peru.

Cardoso, E (1993), “macroeconomic environment and capital formation in latin America” in Servén y Solimano (eds) *Striving for growth after adjustment. The role of capital formation* Washington DC, The World Bank

CEPAL (1992), *Equidad y transformación productiva: un enfoque integrado* LC/G.1701, Santiago de Chile, abril.

_____ (1990 al 1998-1999) *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile

_____ (1996), *Fortalecer el desarrollo, interacciones entre la macro y micro economía* (LC/G.1898), Santiago de Chile, marzo.

_____ (1998), “Panorama de la inserción internacional: de América Latina y el Caribe”, Santiago.

_____ (varios números), *Anuario estadístico*, Santiago de Chile.

Chudnovsky, Daniel y Andrés López Restrepo y Fernando Porta (1995), “Más allá del flujo de caja: el boom de la inversión extranjera directa en la Argentina”, *Desarrollo Económico*, volumen 35.

COCHILCO (Comisión Chilena del Cobre), (varios números), “Inversión extranjera en la minería chilena”, Santiago, Chile.

Codelco (1997), *Memoria Anual*, Santiago, Chile.

Codelco/Sernageomin (1997), *Direcmin: directorio minero de Chile*, Santiago de Chile, Punto Diez, SA.

Cominetti, Rossella (1996), “La privatización y el marco regulatorio en Bolivia y Nicaragua: un análisis comparativo”, *Serie Reformas de Política Pública*, CEPAL, Naciones Unidas, documento por publicar.

Corbo, Vittoria y Patricio Rojas Ramos (1993), “Investment, macroeconomic stability and growth: The Latin American experience”, *Revista de Análisis Económico*, volumen 8, Georgetown University.

Damil, Mario y Roberto Frenkel (1987) “De la apertura a la crisis financiera: un análisis de la experiencia argentina de 1977–1982” *Ensayos Económicos* N 37, marzo

Dixit, A. (1989), “Entry and Exit Decisions under Uncertainty”, *Journal of Political Economy* 97.

Edwards, Sebastián (1995) *Crisis and reform in Latin America, from despair to hope* Oxford University Press, New York

Fernández-Arias, Eduardo y Peter J. Montiel (1998), “Reforma económica y crecimiento en América Latina durante la década de 1990”, *Seminario on Latin America after a Decade of Reforms: What Comes Next?*, Barcelona.

Ffrench-Davis, Ricardo, comp. y Helmut Reisen, comp. (1997), “Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina”, *Proyecto de Investigación sobre Flujos de Capital e Inversión Productiva: Lecciones para América Latina*, McGraw-Hill, Santiago.

Ffrench-Davis, Ricardo, comp. y Stephany Griffith-Jones, comp., (1995) “Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina: fuentes, efectos y políticas”, *Fondo de Cultura Económica*, México, DF.

Frenkel, Roberto (1982) “Mercado financiero, expectativas cambiarias y movimientos de capital” *Desarrollo Económico*, vol 22 N 87, octubre-diciembre.

Garay Salamanca y Luis Jorge, coor., (1998) "Colombia: estructura industrial e internacionalización, 1967-1996", *Santafé de Bogotá: Departamento Nacional de Planeación*, volumen 1, Columbia.

Hausman, Gavin, Stein y Pages-Serra (1999) "Financial turmoil and choice of exchange rate regime" Working paper N 400, PID, Washington DC, January.

Held Gunther (1993), "bank regulation, liberalization and financial instability in Latin American and Caribbean countries" en Akyüz, Yilmaz ed , Held, Gunther ed. *Finance and the real economy: issues and case studies in developing countries* CEPAL, UNU World Institute for Development Research.

_____ (1994), ¿Liberalización o desarrollo financiero? *Revista de la CEPAL* N 54, diciembre.

Hofman , André (1999), "Economic growth and performance in Latin America" *Serie Reformas Económicas*, N° 52, CEPAL, Naciones Unidas, diciembre.

_____ (1999) "La inversión en América Latina: base de datos, 1950-1998" por publicar.

Hoshino, Taeko (1996), "Privatization in Mexico's public enterprises and the restructuring of the private sector", *The Developing Economies*, volumen 34.

Katz, Jorge (ed.) (1996), *Estabilización macroeconómica, reforma estructural y comportamiento industrial. Estructura y funcionamiento del sector manufacturero latinoamericano en los años 90*, CEPAL/IDRC – Alianza Editorial.

_____ (1999), "Cambios estructurales y evolución de la productividad laboral en la industria latinoamericana en el período 1970-1996" *Serie Reformas Económicas* N°14, CEPAL, Naciones Unidas, febrero.

_____ (1999), "Reformas estructurales y comportamiento tecnológico: reflexiones en torno a las fuentes y naturaleza del cambio tecnológico en América Latina en los años noventa", *Serie Reformas Económicas* N° 13, CEPAL, febrero.

_____ (2000), "Reformas estructurales, productividad y conducta tecnologica", CEPAL, Santiago de Chile.

Kosacoff, Bernardo y Fernando Porta (1997), “La inversión extranjera directa en la industria manufacturera argentina: tendencias y estrategias recientes”, *Estudios de la Economía Real* N° 3, Centro de Estudios para la Producción, Buenos Aires, Argentina

_____ (1998), “Estrategias empresariales y ajuste industrial”, CEPAL, Buenos Aires.

“London: Latin American Newsletters”, *Latin American Weekly Report*, Semanal.

Lora, Eduardo (1997), “A decade of structural reforms in Latin America: what has been reformed and how to measure it”, *Latin America after a decade of Reforms: What Comes Next?*, Barcelona.

Lora, Eduardo y Felipe O. Barrera (1997), “El crecimiento economico en America Latina despues de una decada de reformas estructurales”, *Coyuntura Economica*, volumen 27, Bogota.

Mattar, Jorge y Wilson Peres (1999), “La Inversión en México después de las reformas económicas”, CEPAL, Naciones Unidas.

Minero Chilena (1996 a 1997), Santiago de Chile, EDITEC, (varios numeros).

Moguillansky, Graciela (1996), “El contexto macroeconómico y la inversión: América Latina a partir de 1980”, *Revista de la CEPAL* 58, Publicación de las Naciones Unidas, Abril.

_____ (1999), *La Inversión en Chile ¿El fin de un ciclo de expansión?*, CEPAL/Fondo de Cultura Económica, Santiago de Chile.

Moussa, Nicole (1998), “Los cambios en la legislacion sobre inversion extranjera directa en ocho paises de America Latina”, documento sin publicar, junio.

Nelson, Richard R. (1991), “Why do Firms Differ, and How does it Matter?” *Strategic Management Journal*, Vol 12, School of International and Public Affairs, Columbia, University, New York, USA.

Nissanke, Machiko K. (1996), “Raising Finance for Enterprise: Theory and Evidence”. Prepared for the Expert Group Meeting for UNIDO’s Global Report 1997. (draft).

Ocampo, Jose Antonio (1999), *La reforma del sistema financiero internacional: un debate en marcha*, Fondo de Cultura Económica, México.

Peres Nunez, Wilson, coor., (1998) “Grandes empresas y grupos industriales latinoamericanos: expansion y desafios en la era de la apertura y la globalizacion”, *Economia y Demografia*, Siglo Veintiuno Editores, Mexico.

Pindyck, Robert S. (1988), “Irreversible Investment, Capacity Choice, and the Value of the Firm”, *American Economic Review*.

Pindyck, Robert S. (1990a), “Irreversibility and the Explanation of Investment Behavior”, *Stochastic Models and Option Values*, North-Holland Publishing, Amsterdam.

Pindyck, Robert S. (1993), “Irreversibility, Uncertainty, and Investment”, *Striving for Growth and Adjustment: The Role of Capital Formation*.

Pinera Echenique, Jose (1986), “Ley minera”, *Estudios Publicos*.

Rama, Martin, (1993), “Empirical Investment Equations for Developing Countries”, *Striving for Growth and Adjustment: The role of Capital Formation*.

Ramirez, Juan Mauricio y Liliana C. Nuñez (1998), “Apertura y competitividad de la industria colombiana”, *Coyuntura Economica*, volumen 28, Bogota.

Schmidt-Hebbel, K., L. Serven y A. Solimano (1996), “Ahorro , inversión y crecimiento en países en desarrollo, una panorámica” *Pensamiento Iberoamericano* N 29, enero-junio

Serven, Luis, ed. y Andres Solimano, ed. (1993), “Striving for growth after adjustment: the role of capital formation”, *World Bank Regional and Sectoral Studies*, World Bank, Washington D.C.

Wang, Lucia y Silvina Szelepski y Fernando Porta y Bernardo Kosacoff y Carlo Alberto Ferraro (1998), “Expectativas empresariales frente a las negociaciones del ALCA”, En: NU CEPAL, *Ensayos sobre la inserción regional de la Argentina*, CEPAL, Buenos Aires.

NOTAS:

¹ CEPAL (1992), Cardoso (1993), Corbo y Rojas (1993), Bacha (1993), Serven y Solimano (1993), CEPAL (1996), Schmidt Hebel, Serven y Solimano (1996).

² Edwards (1995), Lora y Barrera (1998) y Fernandez-Arias y Montiel (1998).