

1. TEORÍAS Y PROCESO DE LA GLOBALIZACIÓN

1.1 Las teorías.

1.1.1 Los Neoclásicos

Las autoridades de todos los países tienen que vérselas con los problemas acerca de qué, cuánto y con quien importar y exportar. Una vez tomadas estas decisiones, los funcionarios formalizan políticas comerciales dirigidas al cumplimiento de los resultados deseados.

Estas políticas afectan a las empresas. Influyen en la determinación de los productos que estas podrán vender en otros países a partir de fuentes tanto internas como externas. Inciden asimismo en la determinación de lo que las compañías pueden producir en países específicos y de los lugares en los que pueden llevar a cabo su producción a fin de surtir a mercados particulares. Otros países adoptan políticas más liberales, para permitir que sean las fuerzas del mercado las que determinen las relaciones comerciales, con base en la premisa de que las políticas y acciones gubernamentales rinden en la práctica resultados económicos menos que óptimos. Pero ya sea que adopten procedimientos activos o liberales, los países parten en este sentido del fundamento que les ofrece el conglomerado común de la teoría comercial.

Aunque hay teorías que se adelantan a los hechos (como la teoría de la relatividad de Einstein, la cual fue un antecedente necesario para los experimentos atómicos llevados a cabo varias

décadas después), el comercio internacional se practicaba ya mucho antes de que aparecieran las teorías comerciales.

Dos tipos de teoría acerca del comercio resultan pertinentes para los negocios internacionales. El primero de ellos alude al orden natural del comercio; esto es, examina y explica los patrones comerciales en condiciones de liberalismo. Las teorías de este tipo plantean preguntas sobre cuanto, cuales productos y con quien comerciara un país en ausencia de restricciones internacionales. El segundo tipo de teorías prescribe la interferencia gubernamental en la libre circulación de bienes y servicios entre países con propósitos de alteración del monto, composición y dirección del comercio. Estas teorías responden “sí” a la pregunta “Debe el gobierno controlar el comercio?”

Dado que ninguna teoría explica la totalidad de los patrones comerciales naturales y en vista también de que todas las prescripciones resultan pertinentes para algunas de las acciones que emprenden los responsables de las políticas gubernamentales. Tanto las teorías descriptivas como las preceptivas ejercen un impacto considerable en los negocios internacionales. Ofrecen ideas acerca de mercados localizados favorables y de productos de éxito potencial. Asimismo, permiten comprender los diversos tipos de políticas comerciales gubernamentales aplicables y prever los efectos de estas en la competitividad.

1.1.1.1 Ventaja absoluta

Hasta este momento hemos ignorado la pregunta acerca del motivo del que los países deban comerciar en primera instancia. Por que mucho país no puede comportarse con los bienes y servicios que produce en su territorio. De hecho, muchos países aplicaron políticas

mercantilistas para volverse lo mas autosuficientes posible mediante la producción local de bienes y servicios.

En su libro *La riqueza de las naciones*, publicado en 1776, Adan Smith cuestiono el supuesto de los mercantilistas de que la riqueza de un país depende de los caudales que posee. Aseguro en cambio que la verdad riqueza de un país estriba en los bienes y servicios de disposición de sus ciudadanos. Creo que así la teoría de la ventaja absoluta, que sostiene que diferentes que diferentes países producen con mayor eficiencia ciertos bienes que otros, por tanto, la eficiencia global llega a aumentarse a través del libre comercio. Con base en esta teoría, Smith pregunto porque los ciudadanos de cualquier país deban comprar bienes producidos en este cuando tales bienes podían adquirirse a menor costo procedentes del exterior.

Smith razono que en condiciones de comercio irrestricto, cada país se especializara en los productos que le representaran una ventaja competitiva. Destinaría así sus recursos a industrias eficientes, dada la imposibilidad de competir en las ineficientes. A través de la especialización, los países podrían elevar su eficiencia, por tres razones.

La fuerza laboral se volverá mas calificada por la repetición de las mismas tareas.

La mano de obra no perdería tiempo en el cambio de un tipo de producción a otro.

Las prolongadas corridas de producción ofrecerán incentivos para generar métodos de trabajos más eficaces.

Un país podría servirse entonces de su producción especializada excedente para realizar más importaciones de las que

otro modo habría tenido que producir. Pero, en que productos debía especializarse en país. Aunque Smith era del parecer de que esta determinación correspondía hacerla al mercado, también pensaba que la ventaja de un país podría ser natural o escrita.

1.1.1.2 Ventaja Natural

Un país suele gozar de ventaja natural en la elaboración de un producto en razón de sus condiciones climáticas, su acceso a ciertos recursos naturales o su abundante fuerza laboral. El clima puede determinar, por ejemplo, qué cultivos agrícolas es posible producir con eficiencia.

La mayoría de los países deben importar minerales, metales y combustibles de naciones con abundantes recursos naturales. Ningún país es tan grande o tan rico en recursos físicos como para ser independiente del resto del mundo, salvo por breves periodos.

Las variantes en las ventajas naturales también permiten explicar por qué en ciertos lugares es posible producir mejor que en otros ciertos productos manufacturados o procesados, en particular si los costos del transporte disminuyen mediante el procesamiento de un producto agrícola o recurso natural antes de exportarlo.

1.1.2 Teoría de la extensión del país

La teoría de la ventaja absoluta no se ocupa de las diferencias entre un país y otro en cuanto a su especialización, pero investigaciones basadas en la extensión de los países permiten explicar la cantidad y tipos de productos por comerciar.

Variedad de los recursos

La teoría de la exención de un país sostiene que los países de gran extensión territorial tienen mayores probabilidades de disponer de climas y recursos naturales variados, suelen ser más autosuficientes que los pequeños. La mayoría de los países muy extensos, como Brasil, China, la India, Estados Unidos y Rusia, importan mucho menos de su consumo y exportan mucho menos de su producción que los países pequeños, como Uruguay, Holanda e Islandia.

Costo de transporte

Aunque la teoría de la ventaja absoluta se ignoró los costos de transporte, estos afectan de manera diferente a los países grandes y pequeños. Por supuesto, a mayor distancia, mayor costo de transporte. La distancia promedio entre el lugar de producción y los mercados es mayor en el caso del comercio internacional de los países grandes. Supongamos, por ejemplo, que la distancia máxima normal de transporte de un producto dado es de 100 millas (161 kilómetros), porque más allá de ella los precios se incrementan en exceso. La mayoría de los lugares de producción y mercados de Estados Unidos se hallan en una distancia superior a los 160 kilómetros desde la frontera con Canadá o con México. En Holanda, por el contrario, casi todos los lugares de producción y mercados se encuentran a menos de 160 kilómetros de sus fronteras. Así, los costos de transporte facilitan el comercio internacional de los países de extensión reducida.

Economías de escala

Aunque la extensión territorial es el criterio más obvio para la medición del tamaño de un país, las naciones también pueden compararse entre sí con base en el tamaño de su economía. Los países con grandes economías y altos ingresos per cápita tienen mayores probabilidades para producir bienes con tecnologías que

requieren de largas corridas de producción. Esto se debe a que han generado industrias capaces de abastecer a sus grandes mercados internos, las cuales también tienden a ser competitivas en los mercados de exportación. Además, los elevados gastos que realizan en investigación y desarrollo generan altos costos fijos. De este modo, una compañía de tecnología intensiva en una nación pequeña puede verse mas urgentemente necesitada de vender en el exterior que una compañía que dispone de un gran mercado interno. A su vez, esto obliga a otras industrias y compañías también presentes en el mercado interno de aquella compañía a poner en juego sus recursos, lo que induce un mayor grado de especialización nacional que en el caso de una nación grande.

1.1.2.1 Ventaja comparativa

Que ocurre cuando un país puede producirlo todo en condiciones de ventaja absoluta? En 1817, David Ricardo esta pregunta y enriqueció la teoría de la ventaja absoluta de Adam Smith con la creación de la teoría de la ventaja comparativa. Ricardo dedujo que si, excluyendo toda consideración de la ventaja absoluta, un país se especializa en los bienes que puede producir con mayor eficacia, es probable que el comercio ofrezca de cualquier modo incrementos en la eficiencia global. Aunque en un principio esta teoría puede parecer incongruente, basta con una simple analogía para dilucidar la lógica en la que se basa.

Supongamos que el mejor medico de una ciudad es casualmente al mismo tiempo el mejor secretario de consultorios médicos. Tendría sentido económico que este doctor se ocupara por ese motivo de todos los deberes administrativos de su consultorio? Por supuesto que no. Este doctor ganaría mas dedicando todas sus energías profesionales a su desempeño como medico, aunque esto

implique la contratación de un secretario o secretaria menos hábil para la administración del consultorio. De la misma manera, un país obtendrá más ganancias si concentra sus recursos en la producción de las mercancías que puede producir más eficientemente. Comprara luego a países con menores recursos naturales o adquiridos las mercancías a las que renuncio.

1.2.3 Independencia, interdependencia y dependencia

Los conceptos de independencia, interdependencia y dependencia contribuyen a explicar los patrones comerciales mundiales y las políticas comerciales de los países. Estos conceptos componen un continuo, en uno de cuyos extremos se ubica la independencia, en el otro la dependencia y la interdependencia en la sección intermedia. Ningún país ocupa ninguno de los extremos de este continuo, pero algunos de ellos tienden a acercarse más a uno u otro.

1.2.3.1 Independencia

En una situación de independencia, un país no se vería obligado a recurrir a los demás en busca de mercancías, servicios o tecnologías de ninguna especie. Y dado que todos los países intervienen en el comercio, ninguno de ellos es de todo independiente de los demás en términos económicos.

Los casos más recientes de casi independencia económica se han detectado en la tribu Liawep de Papua Nueva Guinea en 1993 y en el Bután actual. El aislamiento respecto de otras sociedades representaba para los Liawep –y representa para los Butaneses– ciertas ventajas: no tienen que preocuparse de que, por ejemplo, otra sociedad obstruya su abasto de alimentos y herramientas esenciales.

El precio que ambas sociedades pagan por su independencia es, desde luego, tener que prescindir de bienes que no pueden producir. Otra desventaja de la independencia es que impide a un país adoptar y adaptar tecnologías ya existentes, las que podrían elevar significativamente su índice de crecimiento económico. Los gobiernos de la mayoría de los países han concentrado sus políticas en la obtención de las ventajas de la independencia sin el alto precio de la privación del consumo. Esto se consigue creando patrones comerciales minimamente vulnerables al control extranjero de la oferta y la demanda.

1.2.3.2 Interdependencia

Uno de los medios para limitar la vulnerabilidad de un país a cambios con el exterior es la interdependencia, o desarrollo de relaciones comerciales con base en las necesidades mutuas. La interdependencia resulta a veces en presiones de compañías internacionales sobre el gobierno de su país de origen a favor de la preservación de relaciones comerciales. Por ejemplo, alrededor de la tercera parte del comercio mundial es de carácter intraempresarial¹, la exportación de exponentes y productos terminados entre las instalaciones de una compañía en el extranjero y en su país de origen-, de manera que toda interrupción del comercio afectaría adversamente a las compañías involucradas.

1.2.3.3 Dependencia:

Muchos países en desarrollo lamentan su dependencia, pues saben que dependen en exceso de la venta de una materia prima y/o de un país como cliente y proveedor. Más del 25 por ciento de los ingresos de exportación de la mayoría de los PMD depende de una sola mercancía. Asimismo, en tanto que más de la mitad de los ingresos de exportación de alrededor de la cuarta parte de los PMD

¹ <http://www.wto.org>

depende de un solo país (casi siempre industrial), Canadá es el único país industrializado con este mismo alto grado de dependencia (respecto de Estados Unidos). Dadas las reducidas dimensiones de las economías de los PMD, éstos tienden a depender mucho más de un país industrial determinado de lo que éste depende de ellos. Más del 80 por ciento de las importaciones y exportaciones de México², por ejemplo, dependen de Estados Unidos, en tanto que menos de 10 por ciento de las importaciones y exportaciones de Estados Unidos dependen de México. En consecuencia, éste podría verse mucho más afectado por las políticas estadounidenses que Estados Unidos por las mexicanas. Además, el tipo de producción de la que dependen los PMD compite con base en insumos de bajo nivel salarial. Es creencia muy difundida que este género de dependencia de aminorar retardará el desarrollo de los PMD.

Aunque teóricos y políticos deseosos de aminorar la dependencia han propuesto con esa intención métodos muy diversos, lo cierto es que todos ellos reconocen que los PMD intervienen en los mercados del comercio exterior. Sin embargo, algunos PMD perciben escasas oportunidades de diversificar su producción más allá de una materia prima respecto de la cual impera ya una sobreoferta global.

² <http://www.secofi.gob.mx>

1.2.4 Comercio, distribución y bienestar

Según la OMC, existen estudios empíricos que indican que la inversión extranjera contribuye a mejorar los resultados de exportación de los países en desarrollo. Esta contribución puede ser:

- *directa*: a través de las actividades de exportación de las empresas multinacionales
- *indirecta*: al reducir los costos y los obstáculos con los que desde el punto de vista de información se enfrentan las empresas nacionales para comenzar a exportar o ampliar sus exportaciones.

Estos estudios concluyen que existe una correlación global positiva entre la inversión extranjera y las exportaciones de los países en vías de desarrollo. De lo anterior se desprende que una apertura comercial exitosa es posible si va acompañada de una apertura a los flujos de capital productivos que generen recursos frescos, mayor transferencia de tecnología, intercambio de mejores prácticas administrativas y, consecuentemente, más y mejores empleos.

1.2 México en la globalización

1.2.1 El proceso de globalización

México ha sido partícipe, y muchas veces pionero, en los procesos de globalización mundial. Fue el país más importante del proceso globalizado del imperio español que empezó en 1492, y el más importante en declarar su independencia del mismo imperio en 1810. Con su revolución de 1910, fue también antecesor de la revolución rusa de 1917.

Durante el periodo posterior a la II Guerra Mundial, México participó plenamente en el movimiento globalizado representado por la fundación del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional en 1945. En los años 70, el auge petrolero hizo que México estuviera entre los más importantes países receptores de los “petrodólares” creados por el propio auge, y México fue el país que detonó la crisis de la deuda de 1982, así como el primer país en salir de la crisis con el anuncio del Plan Brady en marzo 1989.

Cuando el ritmo mundial de la globalización se aceleró con las políticas de Thatcher y Reagan en los años 80, México empezó a aplicar políticas de liberalización, desregulación, internacionalización y privatización. Los pasos más importantes en este proceso fueron el ingreso al GATT en 1986, la apertura hacia el capital extranjero representado por el establecimiento del Fondo Nafin en 1989, la privatización de Telmex en 1990, y su oferta pública posterior en la Bolsa de Nueva York en 1991, y la privatización de los bancos entre 1991 y 1992. (Cuadro 1.1)

Figura 1.1: Mexico: pasos hacia la globalización 1984-98.

Miguel de la Madrid	
1984 (feb)	Reprivatización de activos no bancarios
1986	Quiebra de Aeroméxico
1986	Ingreso al GATT
1987 (dic)	Pacto de Solidaridad Económica
Carlos Salinas	
1989 (mar)	Anuncio del plan Brady
1989 (may)	Anuncio del Fondo Neutro de Nacional Financiera
1990 (may)	Anuncio de la reprivatización de la Banca
1990 (jun)	Anuncio oficial del inicio de negociaciones para el TLC
1990 (dic)	Venta del paquete de control de Telmex
1991	Permiso para extranjeros de invertir libremente en Cetes Tesobonos
1991 (jun)	Venta del paquete de Telmex a través de la Bolsa De Nueva York (Multibanco Mercantil)
1992 (abr)	Primera privatización bancaria (multibanco Mercantil)
1993 (nov)	Oferta Pública simultánea de ICA en la BMV y NYSE
1994 (ene)	Aprobación del TLC
1994 (abr)	Línea de apoyo acordada con el Tesoro de EU
1994 (abr)	Ingreso a la OCDE
Ernesto Zedillo	
1994 (dic)	Crisis financiera mexicana : efecto "tequila" en mercados emergentes
1995 (mar)	Paquete de rescate financiero organizado por EU
1997 (ene)	Pago del paquete de rescate a EU por gobierno mexicano
1998 (mar)	Acuerdo petrolero entre México, Arabia Saudita y Venezuela

Fuente : Inversión a la globalización

Un síntoma de la globalización financiera fue la primera oferta pública simultánea, en México y Nueva York, de las acciones de ICA, la mayor empresa constructora mexicana, en abril 1992. EL proceso de globalización se fortaleció con la implementación del Tratado de Libre comercio (TLC) en 1994, y el ingreso a la OCDE en el mismo año.

Una forma de ver la crisis financiera de 1994 es como una consecuencia de la globalización. Un estímulo aparentemente pequeño (el aumento, anunciado el día 20 de diciembre, de la paridad superior de la banda de flotación en un 15%) desató una ola de especulación en todos los instrumentos de inversión mexicanos operados en México y fuera de México. Estas inversiones (e inversionistas) en los mercados de acciones, deuda y derivados dentro y fuera de México interactuaron entre si para ocasionar un

crac financiero: la exageración irracional en la devaluación del peso, el alza de las tasas de interés, y la caída del mercado accionario.

Pero el rescate financiero orquestado por el gobierno estadounidense entre enero y marzo de 1995 tampoco hubiera sido posible sin la mayor globalización (interdependencia e interacción) implícita en el TLC. Este rescate facilitó la recuperación financiera de México en 1995 y la económica 1996, en la misma forma que la competitividad de la industria mexicana, resultado de la apertura comercial en los años 1996-1994, hizo posible el auge en las exportaciones mexicanas después de la devaluación de 1994, causa importante de la misma recuperación económica. El éxito del rescate se comprobó con el pago final al gobierno de EE.UU. el día 16 de enero de 1997, tres años antes de lo pactado.

1.2.2 La globalización y los mercados mexicanos

Los efectos de la globalización en el mercado de valores mexicano se pueden observar en el cuadro 1.2.1. La proporción de participación extranjera en el mercado accionario subió del 12% en 1990 a 27% en 1993, llegando a 31% en 1997. EN el mercado de deuda, el porcentaje de inversión extranjera subió de 11% en 1991 a 53% en 1993, cayendo a un nivel de 12% en 1997, principalmente por la crisis de 1994. Como consecuencia de la participación extranjera, el valor de capitalización del mercado mexicano subió de US\$ 32.7 mmn. en 1990 a US\$ 200.6 mmn. en 1993, contándose, con Taiwán y Malasia, entre los tres mercados emergentes más grandes del mundo.

Figura 1.2.1: Mexico: desarrollo de mercados de capital y dinero 1990-97

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Mercado accionario								
Valor de mercado (US\$mmn.)	32,7	98,7	138,7	200,6	129,9	90,9	106,8	156,2
Valor de mercado/PIB (%)	13,9	34,6	41,8	54,4	34,4	36,4	31,9	39,3
Inversión extranjera (US\$mmn.)	4,0	18,5	28,7	54,6	34,4	24,5	31,0	49,0
Inversión extranjera/valor de mercado (%)	12,2	18,7	20,7	27,2	26,5	27,0	29,0	31,4
Ofertas públicas accionarias (US\$mmn.)	0,2	5,1	4,5	4,3	2,7	0,0	0,6	1,1
Valor operado diario prom. (US\$mmn.)	48,4	125,8	178,3	249,4	336,4	138,6	172,5	211,2
Precio/utílidad	11,9	14,5	13,5	18,8	18,9	20,6	13,5	17,9
Precio/valor en libros	1,4	2,5	2,3	2,9	2,4	1,9	1,8	2,3
Instrumentos de deuda (valor en circulación - US\$mmn.)								
Cetes		22,6	18,5	24,2	7,2	5,8	7,2	11,0
Bon-des		18,7	12,0	5,4	1,6	5,9	8,6	10,1
Tesobonos		0,3	0,3	1,2	17,2	0,3	0,0	0,0
Ajustabonos/udibonos		9,5	11,4	10,5	5,5	5,4	4,0	6,3
Total		51,1	42,1	41,4	31,5	17,3	19,8	27,5
Inversión extranjera (US\$mmn.)		5,5	14,2	21,8	17,2	3,3	3,4	3,4
inversión extranjera/total deuda (%)		10,8	33,7	52,7	54,6	19,0	17,2	12,4

Fuentes : BMV, Secretaria de Haciendas y Crédito Publico (SHCP)

A su vez, la valuación del mercado subió de una razón de precio/valor en libros de 1.4 en 1990 a 2.87 a finales de 1993, y la operación diaria subió de US\$ 48 millones en 1990 a US\$ 336 millones en 1994. Este conjunto de factores hizo que el mercado accionario mexicano volvería a su función principal, el financiamiento de la industria mexicana, colocándose ofertas públicas de acciones en un valor record (para México y cualquier otro mercado emergente), de US\$ 16.8 mmn. entre 1989 y 1994.

De la misma forma, en los mercados internacionales de deuda, hubo un incremento importante en financiamiento para México. Entre 1990 y 1994, la deuda externa del sector privado subió de US\$ 22.5 mmn. a US\$ 50.5 mmn. . Cuadro 1.2.2

Figura 1.2.2: Saldos netos de deuda externa de Mexico
1990-97 (US\$mmn.)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Sector público	84,3	86,7	81,7	83,5	89,5	118,2	111,6	97,4
Sector privado	22,5	30,3	34,8	47,0	50,5	47,4	45,6	52,2
Total	106,8	117,0	116,5	130,5	140,0	165,6	157,2	149,6
Sector público : incluye deuda de Banco de México								
Sector privado : incluye sector bancario								

Fuente : SHCP

1.2.3 México como mercado emergente

A pesar de la crisis de 1994, por el tamaño y nivel de desarrollo de sus mercados nacionales de capital y dinero, por la amplia disponibilidad de instrumentos de inversión y financiamiento ligados a México en los mercados financieros extranjeras en su sistema financiero, México se puede considerar como uno de los mercados emergentes más "globalizados".

1.2.3.1 Comparación a otros mercados emergentes.

Entre los principales mercados emergentes en 1997 *cuadro 1.2.3.1* México tenía el rango 8 en población, 5 en PIB, y 6 en valor de capitalización del mercado accionario.

Figura 1.2.3.1: Mercados emergentes: estadísticas comparativas 1998.

	Población (mn)	PNB 96 (US\$mmn)	PNB per Capita (US\$)	Acciones valor (US\$mmn)	Acciones per capita (US\$)
Argentina	35	297	8580	58	1686
Africa del Sur	42	116	27799	260	6273
Bangladesh	120	31	256	2	13
Brasil	159	725	4551	253	1590
Chile	14	70	4911	67	4676
China	1200	745	621	84	70
Colombia	37	88	2398	11	307
Corea del Sur	45	461	10284	66	1481
Egipto	58	67	1164	8	140
Filipinas	69	84	1218	38	550
Grecia	11	120	11461	33	3131
Hong Kong	6	154	24896	422	68164
Hungría	10	42	4119	5	479
India	929	320	344	151	162
Indonesia	193	226	1166	22	116
Israel	6	94	16955	45	8075
Jamaica	3	4	1508	2	912
Jordania	4	7	1722	3	783
Kuwait	2	31	18590	19	11118
Malasia	20	99	4911	125	6207
Marruecos	27	37	1380	6	218
Mauricio	1	4	3449	2	1458
México	95	323	3402	136	1426
Pakistán	130	54	418	6	46
Perú	24	58	2417	14	573
Polonia	39	108	2793	16	403
Portugal	10	106	10722	52	5188
R. Checa	10	52	5026	15	1432
Rusia	148	404	2723	25	170
Singapur	3	95	31743	110	36927
Sri Lanka	18	14	748	1	72
Tailandia	58	182	3124	38	655
Taiwan	21	71	3386	346	16397
Turquía	61	131	2150	53	862
Venezuela	22	59	2722	18	831
Zimbabwe	11	8	718	3	231
Total/promedio	3641	5487	1507	2515	690

Fuente : crossBorder Capital

Aunque es evidente que el tamaño por sí solo no garantiza bondad como destino de inversión, estas cifras, más la historia reciente económica y financiera de México, aseguran que México ocupe un lugar prominente para los inversionistas en los mercados emergentes.

1.2.3.2 Los mercados internacionales de instrumentos mexicanos

México es único entre los mercados emergentes en el hecho de que, en varios instrumentos importantes, hay un valor operado o en circulación igual o mayor fuera del país que en los mercados mexicanos. *Cuadro 1.2.3.2.*

Figura 1.2.3.2: Mercados nacionales e internacionales

1997

	Total	Nacional	Internacional
Acciones mexicanas operadas en mercados extranjeros			
Valor operado diario (US\$mn.)	296	127	170
Deuda bursátil pública y privada			
Valor (US\$mmn.)	100	35	65
Derivados de acciones, divisas, índices y tasas de interés			
Valor en circulación (US\$mn.)	3546	832	2714

Fuente : BMV, SHCP, CME

El primer ADR (American Depositary Receipt) de una acción mexicana (o de cualquier país emergente) en registrarse en la Bolsa de Nueva York fue el de Telmex, en mayo de 1991. A finales de 1997, México tenía la mayor cantidad entre los mercados emergentes de Adra inscritos en la Bolsa de Nueva York, así como en otros mercados de EE.UU. El valor diario operado en promedio de Adra fue mayor que el valor que se operó en la propia Bolsa en el mismo año. Asimismo, el valor de la deuda bursátil externa denominada en dólares fue mucho mayor que la deuda bursátil denominada en pesos. Finalmente, se operó un valor mayor de derivados ligados a instrumentos mexicanos en Chicago que en México.

1.2.3.3 Los intermediarios financieros

A septiembre de 1997, más de 30 instituciones financieras extranjeras tenían autorización para operar en el mercado financiero mexicano (cuadro 1.2.3.3).

Figura 1.2.3.3: Principales instituciones financieras extranjeras en México 1997.

	Pais de origen	Banco	Casa de Bolsa	Aseguradora	Grupo Financiero
ABN Amor	Holanda	+			
American Bankers insurance	EE.UU			+	
American International Group	EE.UU			+	
American Express	EE.UU	+			
Skandia	Suecia			+	
Bank of Boston	EE.UU	+			
Bankers Trust	EE.UU	+	+		
Bank of America	EE.UU	+			
Bank of Tokyo-Mitsubishi	Japón	+			
BBV	España	+	+	+	+
Chase-Chemical	EE.UU	+			+
Chubb	EE.UU			+	
Citibank	EE.UU	+			
Colonia Penn Insurance Co.	EE.UU			+	
Combined Insurance Co.	EE.UU			+	
Deutsche Bank	Alemania	+	+		
Dresdner	Alemania	+			
First Chicago	EE.UU	+			
Ford Credit	EE.UU				
Fuji Bank	Japón	+			
GE Capital	EE.UU	+		+	+
Gerling America Insurance	Alemania				
Goldman Sachs	EE.UU		+		
ING Baring	Holanda	+	+	+	+
Merril Lynch	EE.UU	+			
JP Morgan	EE.UU	+			
Nationsbank	EE.UU	+			
Pioneer Financial Services	EE.UU			+	
Reliance Insurance	EE.UU			+	
Republic National	EE.UU	+			
Santander	España	+	+	+	+
Scotiabank	Canada	+	+	+	+
Société Générale	Francia	+			
Tokyo Marine	Japón			+	
Transocean	EE.UU			+	
Windsor Insurance Co.	EE.UU			+	
Zurich Insurance	Suiza			+	

Fuente : BMV

Bancos controlados por extranjeros representaron 16% de los depósitos totales y bancos con participación extranjera representaron 50% más. A la misma fecha, las casas de bolsa extranjeras representaron 23% de las operaciones totales en acciones, y 11% de las operaciones de deuda, tres años después de su entrada al mercado en noviembre de 1994.

1.3 La inversión

1.3.1 Definición:

La inversión tiene dos significados principales. El primero es “en qué se invierte”; el segundo es “el acto de invertir” (“la inversión”). “Invertir”, a su vez, tiene dos significados muy distintos. Uno, que no nos interesa, se refiere a “cambiar el orden de algo” (“invertir dos palabras”). El otro, que es el que nos interesa, se refiere a “invertir recursos en algo”.

Se pueden invertir recursos de muchos tipos en una enorme variedad de cosas o actividades. Se puede invertir dinero en una empresa, planta y equipo, acciones, Cetes, una tienda, alhajas, pinturas, o bienes raíces. Asimismo, se puede invertir tiempo o energía en un deporte, un hijo o un curso de estudio.

Lo que tienen en común los actos de inversión es la “aportación de recursos a algo para obtener un beneficio”. Pero una mera aportación de recursos podría implicar consumo o beneficio inmediato. Podríamos, por ejemplo, aportar recursos para la compra de una bebida: no lo llamaríamos “inversión” sino “consumo”. La diferencia entre la inversión y el consumo es que en el consumo se

espera un beneficio inmediato, mientras que en la inversión se espera un beneficio futuro.

Una definición de inversión que abarcaría todos los casos antes mencionados sería, entonces, **“la aportación de recursos para obtener un beneficio futuro”**.

1.3.2 La inversión real y la financiera

Existe una diferencia entre la “inversión real” y la “inversión financiera”.

La inversión real es la que se hace en bienes tangibles que no son de fácil realización. Normalmente, en el contexto de los negocios, se trata de bienes como planta y equipo, inventarios, terrenos, bienes raíces, o hasta una empresa entera. Pero también se puede hablar de pinturas, caballos, muebles, o joyas.

La inversión financiera se hace en bienes de fácil realización, o sea, “líquidos”. Normalmente, la liquidez de un bien se asegura por medio de la existencia de un “mercado financiero”, o sea, organizado, establecido para tal fin. Los mercados de valores, de divisas, y de derivados son los ejemplos clásicos de mercados financieros bajo esta definición. Pero también lo son los mercados de commodities “duros” (por ejemplo, el oro, la plata, el cobre o los minerales no ferrosos), y de commodities “blandos” (por ejemplo, el azúcar, el algodón, el jugo de naranja). Aunque sean tangibles, se vuelven financieros por su característica de liquidez inmediata.

Pueden surgir nuevos instrumentos financieros, por dos motivos principales. Un motivo sería porque se introducen en los mercados financieros clásicos. Por ejemplo, en mayo de 1996 se

lanzaron futuros y opciones sobre futuros del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la BMV en el Chicago Mercantile Exchange (CME). El otro motivo sería porque se descubre una forma de volver líquido en producto o una mercancía, que antes no lo fue. Este sucedió en los años 70 cuando subió de repente el precio del petróleo, y se desarrolló un mercado spot y futuro importante para el petróleo en el Commodities Exchange (Comex), uno de los mercados de commodities ubicados en Nueva York.

Tomando en cuenta la diferencia entre la inversión real y la inversión financiera, podemos ampliar nuestra definición de inversión a una definición de inversión financiera como “la aportación de recursos a un mercado organizado para obtener un beneficio futuro”.

2. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA.

2.1 Significado de la inversión extranjera directa

2.1.1 Concepto de control

La inversión directa, para serlo, debe ir acompañada por el control, de lo contrario, sería inversión de portafolio. La participación de propiedad necesaria para la obtención del control no está determinada. Si la propiedad accionaria está muy dispersa, bastará entonces con un pequeño porcentaje de acciones para adquirir el control de la toma de decisiones administrativas. Sin embargo, ni siquiera una participación de ciento por ciento garantiza el control. Si el gobierno dicta a quien puede contratar una compañía, que debe vender esta a un precio especificado y como habrán de distribuirse las ganancias, podría decirse que en este caso es el gobierno el que ejerce el control. Es frecuente que los gobiernos impongan estas decisiones a las compañías. Pero el gobierno no es el único que puede amenazar el control de los accionistas. Si alguno de los recursos indispensables para la operación de una compañía no está regulado por los propietarios de esta, quienes lo controlan pueden ejercer sustancial influencia en ella. Dada la posible dificultad de identificar a las inversiones directas, los gobiernos han tenido que establecer definiciones arbitrarias. Suelen estipular que la propiedad de un mínimo de 10 a 25 por ciento de las acciones con derecho a voto de una empresa extranjera autoriza la consideración de esa inversión como inversión directa.

2.1.2 El interés por el control

Interés del gobierno. Por que a alguien debe importarle el hecho de si una inversión se controla o no desde el exterior? A muchos críticos de este tipo de inversión les preocupa el daño que puede sufrir el interés nacional del país anfitrión a causa de que una compañía multinacional tome decisiones desde lejos con base en sus propios objetivos globales o nacionales. Por una parte, por ejemplo, la compañía estadounidense General Motors (GM) posee ciento por ciento de las acciones de Vauxhall Motors, compañía con sede en Inglaterra. El control que ejerce GM sobre Vauxhall a traves de esta inversión directa significa que la dirección corporativa de la empresa en Estados Unidos tiene un interés directo en y toma decisiones sobre la integración del personal, los precios de exportación y la retención o pago de utilidades de Vauxhall. Este grado de control preocupa a los ingleses, ya que decisiones que afectan directamente a la economía inglesa se toman, o al menos pueden tomarse, en Estados Unidos. Ciudadanos ingleses, por otra parte, son dueños de acciones de GM. Dado que estas no son suficientes para ejercer el control de la compañía, tales ciudadanos ingleses no pierden tiempo ni esfuerzo en la toma de decisiones administrativas de GM. En estas condiciones, a los estadounidenses no tiene por que preocuparles que en Inglaterra pudieran tomarse decisiones vitales para GM. Esto significa que las inversiones no controladoras no sean importantes, sin embargo. Pueden afectar considerablemente a los tipos de cambio, así como desempeñar un papel relevante en la administración y estrategia financieras de una compañía.

Interés de los inversionistas. El control también es muy importante para muchas compañías renuentes a transferir ciertos recursos vitales a otra organización nacional o extranjera capaz de tomar en forma independiente todas sus decisiones de operación.

Entre estos recursos pueden contarse patentes, marcas registradas y conocimientos administrativos prácticos, los que al transferirse pueden utilizarse para minar la posición competitiva de sus dueños originales. A este deseo de negar a los rivales el acceso a recursos competitivos se le conoce como **teoría de la apropiabilidad**. Bridgestone, por ejemplo, dudaba en transferir ya fuera su tecnología de productos, como sus llantas radiales SuperFiller, o su tecnología de procesos, como sus métodos, a otras compañías. Su dirección estaba consciente de que la adquisición de esta tecnología podía obrar a favor de una ventaja competitiva ajena.

Además, cuando se ostenta el control es posible reducir los costos de operación y acelerar la transferencia tecnológica, por varias razones.

1. La probabilidad de que las compañías matrices y subsidiarias compartan la misma cultura empresarial.
2. El uso por parte de las compañías de administradores propios, conocedores de sus objetivos.
3. La prevención de largas negociaciones con otra compañía.
4. La prevención de problemas de cumplimiento de un contrato.

Al ejercicio del control mediante el manejo directo de las operaciones (es decir, desde dentro de la organización), no a trabes de contratos con otras compañías, se le conoce como **internalización**. Intel, por ejemplo, se percató de que la transferencia de tecnología a fabricantes independientes en Taiwán era muy lenta, de manera que prefirió instalar en ese país una planta de producción propia.

A pesar de las ventajas del control, en muchas circunstancias se transfieren activos a entidades no controladas, como en el caso de

la transferencia de marcas registradas y tecnología por efecto de la concesión de licencias. Además, las compañías carecen de recursos para controlar todos los aspectos de su producción, suministros y ventas, de modo que canalizan sus recursos a las actividades más importantes para sus estrategias y desempeño.

Métodos de adquisición. Desde hace mucho se ha considerado a la inversión extranjera directa como un desplazamiento internacional de capital causado por el ofrecimiento de un rendimiento probable (tomando en cuenta el factor de riesgo y los costos de transferencia) mayor que la que puede obtenerse en el propio país. Aunque en la mayoría de los casos la IED implica algún tipo de traslado internacional de capital, un inversionista puede transferir muchos otros tipos activos. Por ejemplo, Westin Hotels ha transferido muy poco capital al extranjero. Más bien ha transferido administradores, sistema de control de costos y métodos de reservación a cambio de acciones de hoteles foráneos.

Aparte del compromiso de recursos no financieros, existen otros dos medios para la adquisición de activos que no superen traslados internacionales de capital en sentido estricto. EN primer termino, los fondos que una compañía obtiene en el exterior pueden servirle para establecer una inversión. Por ejemplo, una compañía exportadora de mercancías que recibe el pago de estas en el exterior puede servirse de estos recursos para adquirir una inversión. En este caso, se limitaría a intercambiar bienes por acciones. Aunque el uso de este método no es muy común en la realización de una inversión inicial, es uno de los medios mas frecuentes para la expansión en el exterior. Al principio, una compañía puede transferir activos al extranjero con la intención de establecer una oficina de ventas o una planta de producción. Si utiliza las ganancias que obtiene de esta para incrementar su valor, su IED se incrementa sin necesidad de un

nuevo desplazamiento internacional de capital. En segundo termino, compañías de diferentes países pueden intercambiar acciones.

2.1.3 Relación entre comercio y movilidad de los factores

Ya sea que en principio se transfiera capital o algún otro activo al exterior para adquirir una inversión directa, el activo de que se trate constituye un tipo de factor de producción. A la larga, la inversión directa suele suponer el desplazamiento de varios tipos de factores de producción, a medida que los inversionistas introducen capital, tecnología, personal, materias primas o componentes en sus instalaciones de operación en el exterior. Por lo tanto, conviene examinar la relación entre la teoría del comercio y el traslado de factores de producción.

2.1.3.1 Teorías sobre el comercio y la movilidad de los factores

Contrariamente a lo que sostienen los tratados clásicos sobre el comercio, también los factores de producción pueden circular internacionalmente. El desplazamiento de los factores es una opción al comercio, la que llega a representar o no una más eficiente asignación de recursos. Si ni el comercio ni los factores de producción pudieran transitar en el ámbito internacional, un país tendría que renunciar al consumo de ciertos productos o producirlos por algún otro medio, lo que en cualquier caso tendería resultar en el descenso de la producción mundial y el aumento de los precios. En ciertas situaciones, sin embargo, la imposibilidad de utilizar factores

de producción extranjeros podría estimular el surgimiento de eficientes métodos de sustitución, como el desarrollo de nuevos materiales en reemplazo de los tradicionales o de maquinas para la realización de labores manuales.

2.1.3.2 Sustitución

Cuando las proporciones de los factores varían mucho a escala nacional, surgen presiones para que los factores más abundantes se trasladen a los países donde priva mayor escasez, en los que pueden obtener un mayor rendimiento. Así, los trabajadores de países con una fuerza de trabajo abundante en comparación con la tierra y el capital suelen ser víctima del desempleo o de bajos salarios. De igual manera, el capital tendrá a desplazarse de países en los que abunda a aquellos en los que es escaso. México, por ejemplo, es un receptor neto de capital de Estados Unidos, mientras que Estados Unidos es un receptor neto de fuerza de trabajo de México. Si tanto productos terminados como factores de producción fueran del todo libres de circular en el ámbito internacional, los costos comparativos de transferencia de bienes y factores determinarían la ubicación de la producción.

2.1.3.3 Complementariedad del comercio y la inversión directa.

A pesar del incremento de la inversión directa en la producción de bienes para su reimportación, es común que las compañías envíen sustanciales exportaciones a sus plantas en el extranjero; así, la IED no suele sustituir a la exportación. De hecho,

alrededor de la tercera parte del comercio mundial ocurre entre entidades controladas, como podría serlo el existente entre una compañía matriz y una subsidiaria, una subsidiaria y una compañía matriz o una subsidiaria y otra de la misma compañía. Muchas de las exportaciones de compañías matrices a subsidiarias no ocurrían si no existieran inversiones extranjeras. En estos casos, la circulación de factores estimula el comercio, más que sustituirlo.

2.1.4 Expansión del mercado: inversiones y comercio

2.1.4.1 Transporte

Los teóricos del comercio de los siglos XVIII y XIX suelen no hacer caso del costo de transporte de las mercancías. Hace poco, los teóricos de la ubicación han considerado que el costo terrestre total (costo de producción más embarque) es uno de los medios más significativos para determinar donde situar la producción. Cuando a los costos de producción se añade el costo de transporte, se descubre que el envío de ciertos productos a grandes distancias es impracticó.

2.1.4.2 Falta de capacidad en el país de origen

En tanto una compañía disponga de capacidad excedente en su planta o plantas en su país de origen, podrá competir eficazmente en mercados de exportación limitados a pesar de altos costos de transporte. Esto podría ocurrir como consecuencia de la cobertura de los gastos de operación fijos con las ventas nacionales, lo que

permitiría fijar los precios por imponer en el exterior con base en los costos variables, no en los totales. Sin embargo, esta estrategia de precios puede debilitarse en caso de que las ventas en el extranjero cobren importancia o de que la producción se acerque a la utilización de la capacidad total de la planta. Esto explica el motivo de que incluso aquellas compañías cuyos costos de embarque de productos equivalen a una alta porción de los costos terrestres tiendan a exportar antes de producir en el exterior.

2.1.4.3 Economía de escala

Los costos de transporte deben examinarse en relación con el tipo de tecnología que se utiliza para la producción de un bien.

En tecnología de procesos de gran escala, la producción y exportación a gran escala suelen reducir los costos terrestres por unidad mediante la dispersión de los costos fijos entre más unidades de producción.

En tecnología de procesos de pequeña escala, la producción país por país suele reducir los costos terrestres por unidad, ya que el transporte se reduce al mínimo.

2.1.4.4 Restricciones comerciales

Si las compañías están bastante restringidas, las compañías suelen producir localmente para atender el mercado local. Producirán localmente con todavía mayor probabilidad si el potencial de mercado es alto en relación con las economías de escala.

2.1.4.5 Efectos del país de origen.

Las medidas legales impuestas por el gobierno no son las únicas barreras comerciales a bienes de otro modo competitivos; también los deseos de los consumidores pueden fijar limitaciones. Cabe la posibilidad de que los consumidores prefieran comprar bienes de producción nacional aun si son mas costosos, debido quizá al nacionalismo, a la creencia que los bienes de factura extranjera son inferiores o al temor de que sea difícil conseguir servicio y refacciones para productos importados.

2.1.4.6 Nacionalismo

El impacto de las inclinaciones nacionalistas sobre el desplazamiento de la inversión no es fácil de evaluar; sin embargo, se cuenta con evidencias a este respecto. En muchos países se han realizado campanas promocionales para persuadir a la población de comprar bienes de producción nacional. En Estados Unidos, por ejemplo, algunos productores han promovido el tema de "Hecho en Estados Unidos" para atraer a consumidores de productos afectados por la competencia de la importación; un ejemplo específico es la campana de "Hecho orgullosamente en Estados Unidos" lanzada por las asociaciones estadounidenses de productores de fibras, textiles y prendas de vestir. Además, temerosas de los negativos efectos de una opinión publica adversa sobre la importación de televisores, algunas compañías japonesas anunciaron el establecimiento de plantas de producción propias en Estados Unidos.

2.1.4.7 Imagen del producto

El vinculo entre imagen del producto e inversión directa es mas claro que el de nacionalismo e inversión directa. La imagen de un producto puede derivarse de la mercancía en si misma o de la impresión que se tenga respecto de la posible calidad del servicio posterior a la venta. En pruebas realizadas con bienes idénticos salvo por la etiqueta indicadora del país de origen se ha confirmado que los consumidores juzgan de diferente manera los productos con base en su procedencia. Existen ejemplos de cambios provisionales de imagen, como el mejoramiento general de la imagen de los productos japoneses ocurrido al mismo tiempo que el deterioro de imagen de los productos estadounidenses. Sin embargo, a una compañía puede llevarle mucho tiempo y resultarle muy costoso remediar problemas de imagen provocados por el hecho de manufacturar un producto en particular en un país de mala imagen. En consecuencia, es probable que producir en un país que ya se ha creado una buena imagen represente una ventaja.

2.1.4.8 Riesgo de cumplimiento en la entrega

Muchos consumidores temen que sea difícil conseguir servicio y/o refacciones para bienes de factura extranjera. Los consumidores industriales prefieren por lo general recurrir a productores ubicados en sus inmediaciones, aunque deban pagar más por los bienes que estos les procuran, si con ello pueden reducir al mínimo el riesgo de incumplimiento en la entrega por causas de distancia y huelgas.

2.1.4.9 Cambios de costos comparativos

Es probable que el éxito de una compañía en la exportación se deba a la ventaja de costos que le ofrece su país. Esta ventaja de costos depende del precio de cada uno de los factores de producción, de la magnitud de las operaciones de la compañía, del costo de transporte de los bienes terminados, de la reglamentación de la producción y de la productividad de los factores de producción combinados. Ninguna de estas condiciones es estática; en consecuencia, la sede de menor costo puede cambiar con el tiempo. El concepto de cambios en los costos comparativos de producción está muy relacionado con el de las inversiones en busca de recursos. Una compañía puede establecer una inversión directa para abastecer a un mercado extranjero, pero exportar más tarde a su país de origen desde el país al que anteriormente destinaba exportaciones.

2.1.5 Inversiones para la adquisición de recursos

Los objetivos de elevación de ventas de los negocios internacionales implican la alternativa de sentir un mercado extranjero por medio de la exportación o de la producción con base en una IED. Los objetivos de adquisición de recursos, en cambio, implican, una necesidad de importar del exterior; por lo tanto, la IED es un complemento más que una alternativa al comercio.

2.1.5.1 Integración vertical

La integración vertical es el control de las diferentes etapas (conocidas en conjunto como “cadena de valor”) por las que atraviesa un producto desde la materia prima a la producción y la distribución final. En la integración vertical internacional, materias primas, producción y comercialización suelen ubicarse en países diferentes. Una integración máxima es aquella orientada hacia el abastecimiento.

La integración vertical también permite la obtención de ciertas economías. Dado el mayor aseguramiento de la oferta y/o los mercados, las compañías pueden disponer de inventarios reducidos y gastar menos en promoción.

2.1.5.2 Producción racionalizada

En la producción racionalizada, diferentes componentes o porciones de una línea de productos se realizan en diferentes partes del mundo. Las ventajas son:

- Diferencias de costos de los factores

- Corridas de producción mas largas

Los retos son:

- Satisfacer las normas gubernamentales de producción local
- Mayor riesgo de paros laborales
- Elaboración de registros

2.1.5.3 Acceso a factores de producción

La práctica de buscar en el exterior un insumo del que no se dispone fácilmente o a bajo costo en el país es muy semejante a la integración vertical. En muchos casos, este desplazamiento ocurre a causa de cambios en costos o capacidades comparativas.

2.1.5.3 Teoría del ciclo de vida del producto

Esta teoría demuestra que, por razones de mercado y costos, la producción suele pasar de un país a otro a medida que un producto recorre su ciclo de vida. Durante la etapa de introducción, la producción ocurre en un solo país (por lo general industrial). Durante la etapa de crecimiento, la producción pasa a otros países industriales, en tanto que el productor original puede decidir invertir en plantas de producción en esos países extranjeros para obtener utilidades en ellos. En la etapa de madurez, la producción se desplaza en gran medida a países en desarrollo, mientras que aquella misma compañía también puede decidir en este caso controlar las operaciones en ellos.

2.1.6 Ventajas de la IED

¿ Las compañías son rentables por ser multinacionales o son multinacionales por ser rentables ?

Esta pregunta, del tipo “¿Qué fue primero: el huevo o la gallina?”, ha perseguido a los teóricos de la inversión directa. Por un lado, las evidencias indican que es más probable que compañías nacionales de mucho éxito (lo mismo grandes que pequeñas) comprometan recursos a la IED; por el otro, aparentemente a la propiedad de IED vuelve exitosas a las compañías en su propio país.

2.1.6.1 Ventajas monopolistas previas a la inversión directa

Una de las explicaciones del motivo de que algunas compañías realicen IED es la de que perciben poseer cierta supremacía sobre compañías similares en los países a los que acuden. A este beneficio se le conoce como ventaja monopolista. Esta ventaja es resultado del hecho de que una compañía extranjera posea un recurso que las compañías locales no pueden conseguir al mismo precio o iguales condiciones. Este recurso puede ser patentes, diferenciación del producto, capacidades administrativas, acceso a mercados...

Dado el enorme costo de la transferencia de recursos al exterior y la percepción de mayor riesgo en la realización de operaciones en un entorno diferente, la compañía no dará ningún paso a menos que prevea obtener en rendimiento superior al que conseguiría en su país y al que obtienen las empresas locales extranjeras.

Grandes grupos de compañías pueden disfrutar de ciertas ventajas monopolistas, lo que explica su capacidad y disposición relativas de desplazarse al exterior. Cuando el capital es parte integral de una nueva inversión, por ejemplo, una compañía capaz de obtener crédito en un país con una baja tasa de interés goza de una ventaja sobre una compañía incapaz de hacerlo.

Una ventaja concomitante es el relativo poder de compra de diferentes de monedas en términos de la planta y equipo que es posible adquirir con ellas. Sin embargo, el valor de las monedas no constituye una explicación contundente de los patrones de la inversión directa.

2.1.6.2 Ventajas posteriores a la inversión directa

Para poder sostener los gastos de gran escala (como la inversión en investigación y desarrollo) necesarios para conservar su viabilidad competitiva nacional, con frecuencia las compañías se ven obligadas a vender en el ámbito global. Para llevarlo a cabo, a menudo deben establecer inversiones directas en el exterior. La ventaja que representa para compañías de mayor orientación internacional la dispersión de algunos de los costos de diferenciación de productos, investigación y desarrollo, y publicidad, salta a la vista al comparar su rentabilidad con la de otras compañías. Entre grupos industriales y grupos de compañías de similar tamaño que invierten sumas comparables en publicidad e investigación y desarrollo y cuya intensidad de capital es semejante, en casi todos los casos las compañías con mayor orientación internacional han demostrado ganar más que las otras.

Las economías de distintos países se hallan en etapas diferentes del ciclo económico en diferentes momentos. Las compañías que operan en diferentes economías pueden reducir las fluctuaciones de ventas y ganancias de un año a otro en mayor medida que las que sólo operan en su entorno nacional.

2.1.6.3 La estrategia de la inversión directa en el proceso de internacionalización

La exportación a un sitio determinado precede por lo general a la inversión extranjera directa en el cuando se tiene el propósito de vender el máximo de la producción en el mismo país en el que se realiza la inversión. Esto se debe en parte al deseo de emplear la capacidad nacional antes de crear una nueva capacidad en el exterior. Pero en esto intervienen también otros factores. Uno de ellos es que las compañías desean obtener indicios más firmes de que están en posibilidad de vender montos suficientes en un país extranjero antes de comprometer recursos a la ejecución de operaciones de producción en el. Otro es la percepción de mayor riesgo en sedes extranjeras de operaciones que en las nacionales, dado que la dirección no está familiarizada con los entornos extranjeros, donde deberá emprender actividades multifuncionales como producción y comercialización. La dirección se considera obligada, por lo tanto, a poseer alguna ventaja monopolista para vencer este obstáculo del entorno, de manera que la experiencia de exportación ofrece información sobre si el producto posee suficientes ventajas y permite conocer mejor el entorno de operación foráneo.

Una vez adquirida experiencia en la producción en el exterior, es posible acortar el periodo de experiencia de exportación revivir a la producción en el extranjero en un nuevo lugar. Cuando el motivo de

la inversión es adquirir recursos, es escasa o nula la oportunidad de exportar para conocer el entorno foráneo. Sin embargo, cabe preguntar por que una compañía opta por invertir en el exterior en lugar de limitarse a realizar compras a una compañía local del mercado extranjero. Y quizá no exista una compañía local con la capacidad para producir y exportar. En vez de transferir capacidades a la compañía extranjera (lo que supondría correr el riesgo de contribuir al desarrollo de un competidor por efecto de la apropiabilidad o de incurrir en costos mas altos como consecuencia de la transferencia), la compañía puede optar por la internalización. La imposibilidad de obtener experiencia en un país extranjero antes de invertir en el no es necesariamente un obstáculo mayor a la operación exitosa en el exterior; la necesidad de conocer el entorno en menor, puesto que la operación en el extranjero se orienta solo a los recursos (producción), no a los recursos y las ventas. Por lo tanto, las actividades de operación de inversiones en busca de recursos comprenden menos funciones. En el caso de inversiones orientadas a las ventas, la experiencia de exportación solo sirve para obtener conocimientos acerca del mercado, de manera que ni los inversionistas orientados a las ventas ni a los orientados a los recursos pueden aprender gran cosa sobre los matices de la producción en el extranjero por medio de la exportación. En consecuencia, los inversionistas orientados a los recursos suelen prescindir de la etapa de exportación en el proceso de internacionalización.

2.2 Motivos para la inversión extranjera directa

Normalmente las CMN consideran la inversión directa en el extranjero porque mejora su rentabilidad y aumenta la riqueza de los participantes de la empresa. Hay varias formas en las que la IED mejora los ingresos o reduce los costos.

2.2.1 Atraer nuevas fuentes de demandas.

Con frecuencia una corporación llega a una etapa en la que el crecimiento esta limitado en su país de origen. Esto se debe a la intensa competencia por el producto que vende. Incluso si es poca la competencia, su participación en el mercado de su país ya esta cerca de su tope potencial. Por consiguiente, una solución posible es considerar los mercados extranjeros donde hay una demanda potencial a muchos de los países en desarrollo, como Argentina, Chile, México, Hungría y China se les han percibido como las fuentes mas atractivas de nueva demanda. Muchas transnacionales han penetrado estos mercados desde que se eliminaron barreras. Debido a que históricamente a los consumidores en estos países no se les ha permitido comprar bienes producidos por empresas fuera de sus países, los mercados para algunos bienes no están bien establecidos por empresas fuera de sus países, los mercados para algunos bienes no están bien establecidos y ofrecen un gran potencial de penetración para las multinacionales. Por ejemplo, Blockbuster Entertainment Corp., ha establecido recientemente tiendas de video en Australia, Chile, Japón y varios pases europeos, donde el concepto de alquiler de videos es relativamente nuevo. Con mas de dos mil tiendas en Estados Unidos, el potencial de crecimiento para Blockbuster en este país estaba limitado.

Recientemente Motorola ha invertido mas de 1,000,000,000 en coinversiones en China, The Coca Cola Company ha invertido alrededor de 500 millones en instalaciones de embotellado en China y PepsiCo ha invertido alrededor de 200 millones en instalaciones de embotellado, franquicias de KFC y de Pizza Hut. Otras CMN, como Ford Motor Company, United Technologies, General Electric, Hewlett Packard e IBM, también han invertido mas de 100 millones en China para atraer la demanda de los consumidores en ese país.

2.2.2 Entrar a mercados en los que es posible obtener utilidades superiores.

Si otras corporaciones dentro de la industria han demostrado que se realizan utilidades excesivas en otros mercados, una transnacional decide vender también en esos mercados.; Puede planear rebajar los precios existentes, excesivamente altos. Un problema común con esta estrategia es que los vendedores ya establecidos en un nuevo mercado quizá eviten que los nuevos competidores les quiten negocios rebajando sus precios justo cuando los nuevos competidores intentan irrumpir en su mercado.

2.2.3 Beneficiarse por completo de las economías de escala.

La corporación que intenta vender su producto principal en nuevos mercados aumenta sus utilidades y la riqueza de los participantes en la empresa debido a economías de escala (costo promedio por unidad mas bajo que resulta de una mayor

producción). Este motivo es mas probable para empresas que utilizan mucha maquinaria.

Al eliminar barreras comerciales la Single European Act permitió a los multinacionales lograr mayores economías de escala. Por ejemplo, algunas CMN con sede en EEUU han consolidado sus plantas europeas, ya que la eliminación de aranceles entre países europeos permite economías de escala en una planta europea sin costos de exportación excesivos. La ley también aumenta las economías de escala al hacer uniformes las regulaciones sobre los anuncios en televisión, los estándares de la industria automotriz y otros productos y servicios uniformes entre los países europeos. Como resultado de esto, Colgate Palmolive Company, Prime Computer y otras CMN están fabricando productos mas homogéneos que se venden en todos los países europeos. La adopción del euro también permitió la consolidación, al eliminarse el riesgo del tipo de cambio entre estos países.

2.2.4 Utilizar factores de producción extranjeros.

Los costos de mano de obra y terrenos varían drásticamente entre países. Con frecuencia las transnacionales establecen sus producción en ubicaciones donde el terreno y la mano de obra sean baratos. Debido a las imperfecciones del mercado como la información imperfecta, los costos de transacciones de reubicación y las barreras a la entrada a la industria, los costos específicos de mano de obra no tienen que ser necesariamente iguales entre mercados. Por lo tanto, vale la pena para la multinacional supervisar los mercados para determinar si se benefician de costos mas baratos al producir en esos mercados.

147977

El salario mínimo diario es inferior a \$6 en México, en contraste con mas de \$30 en EEUU. Muchas CMN con sede en Estados Unidos tienen subsidiarias en México para obtener costos de mano de obra mas bajos, incluyendo a Black Decker Corp., Eastman Kodak Co., Ford Motor Co., General Electric CO., RCA Corp., Smith Corona y Zenith Corp.

Baxter Travenol ha establecido plantas industriales en México y Malasia para aprovechar los costos de producción mas bajos (principalmente salarios). Honeywell tiene algunas de sus coinversiones en países como Corea y la India donde los costos de producción son bajos. También ha establecido subsidiarias en países donde los costos de producción son bajos, como por ejemplo México, Malasia, Hong Kong y Taiwán.

De hecho México ha atraído casi \$8,000,000,000 en inversión extranjera directa de empresas en la industria automotriz, principalmente debido al bajo costo de la mano de obra. Las subsidiarias de General Motors producen autos y camiones y los salarios para los trabajadores allí son aproximadamente de \$13 diarios, lo que es menor que la tasa promedio por hora para trabajadores similares en Estados Unidos. Las subsidiarias de Ford son sede en ese país también producen camiones.

Los fabricantes de automóviles no estadounidenses también aprovechan la mano de obra de bajo costo en México. Volkswagen de Alemania produce su Beetle en México. Daimler Benz de Alemania produce sus camiones de doce ruedas en México. Nissan Motor Co. De Japón produce en México algunos de sus vehículos.

Otras compañías japonesas también están utilizando cada vez mas a México y a otros países de bajos salarios para su producción. Por ejemplo, Sony Corporation estableció recientemente una planta

en Tijuana. Matsushita Electrical Industrial company tiene ahí una gran planta.

2.2.5 Usar las materias primas extrajeras.

Debido a los costos de transporte, una corporación intenta evitar importar materias primas de un determinado país, en especial cuando piensa vender a los consumidores de ese mismo país el producto terminado. Bajo esas circunstancias una solución mas viable es desarrollar el producto en el país donde están ubicadas las materias primas.

2.2.6 Usar tecnología extranjera.

Cada vez más la corporaciones están estableciendo plantas, o adquiriendo plantas ya existentes, en el extranjero para aprender sobre la tecnología de esos países. Después utilizan esta tecnología para mejorar sus propios procesos de producción en todas las plantas subsidiarias en el mundo.

2.2.7 Aprovechar ventajas de monopolio.

La teoría de la organización industrial afirma que las empresas se internacionalizan si poseen recursos o habilidades no disponibles para las empresas competidoras. Si una empresa en particular posee tecnología avanzada y ha explotado esta ventaja con éxito en los mercados locales, quizá intente explotarla también internacionalmente. La tecnología honesta restringida a desarrollar

un nuevo producto. Incluso representa un proceso de producción, comercialización o financiamiento, mas eficientes. El grado en que la empresa tiene una ventaja sobre los competidores debe estar en posibilidad de beneficiarse de internacionalizarse.

2.2.8 Reaccionar a los movimientos en el tipo de cambio.

Cuando una empresa percibe que una divisa extranjera esta subvaluada, la empresa quizá considere una inversión extranjera directa en ese país, ya que el desembolso inicial debe ser relativamente bajo. Por ejemplo, suponga que una empresa de EEUU puede construir una planta industrial en el Reino Unido por 40 millones. El costo en dólares de este proyecto había sido de 77.2 millones al inicio de 1991, cuando el valor de la libra esterlina era de 1.93. Sin embargo, justo seis meses después, el costo en dólares de este proyecto hubiera sido de 65.2 millones (o sea, 12 millones menos) puesto que el valor de la libra había disminuido hasta 1.63 para ese momento. El tipo de cambio disminuyó mas durante la década de 1990, antes de volver a aproximadamente 1.63 en 1999. Puesto que la decisión con relación a si se realiza la inversión extranjera directa depende en parte del costo, los movimientos en el tipo de cambio influyen sobre esta decisión.

Una razón relacionada con esa IED es compensar la cambiante demanda de las exportaciones de una compañía debido a las fluctuaciones en el tipo de cambio. Por ejemplo, cuando los fabricantes de automóviles japoneses construyen plantas en Estados Unidos, reducen la exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio al incurrir en costos en dólares que compensan los ingresos en dólares. Aunque las transnacionales no participan simplemente en

grandes proyectos como un medio indirecto de especular con las divisas, la viabilidad de los proyectos propuestos depende de los movimientos en el tipo de cambio actuales y esperados.

La conversión de las divisas europeas en 1999 reduce la influencia de los tipos de cambio sobre la selección de un país europeo para una inversión extranjera directa porque los efectos futuros del tipo de cambio serán similares en todos los países que utilizan el euro como su divisa. Por ejemplo, la decisión de una multinacional de EEUU de construir una planta industrial en Alemania en lugar de Italia o España no será determinada por los efectos del tipo de cambio porque esos países han adoptado como su divisa el euro. Sin embargo, aun se consideraran los tipos de cambio si la CMN esta tomando en cuenta países europeos que no han adoptado el euro junto con aquellos que lo han hecho.

2.2.9 Reaccionar a las restricciones comerciales.

En algunos casos una transnacional utiliza la inversión extranjera directa como una estrategia defensiva mas que como una agresiva. Por ejemplo, los fabricantes de automóviles japoneses establecieron plantas es estados Unidos previendo que sus exportaciones a ese país quedarían sujetas a restricciones comerciales mas estrictas. Las compañías japonesas reconocieron las barreras comerciales potenciales que pudieran limitar o prohibir sus exportaciones. Desde 1980 la Unión Americana ha puesto en practica numerosas restricciones comerciales obligatorias a las importaciones de automóviles.

2.2.10 Diversificación internacional.

Puesto que las economías de los países no se mueven en forma conjunta perfecta con el tiempo, el flujo de efectivo neto de las ventas de producción entre países debe ser mas estable que las ventas comparables si los productos se vendieran en un solo país. Al diversificar internacionalmente las ventas (incluso la producción), la empresa puede hacer que sus flujos de efectivo netos sean menos volátiles. Por lo tanto, es menos probable un déficit de liquidez. Además, la empresa puede disfrutar de un costo del capital mas bajo ya que los participantes en la empresa y los acreedores perciben que el riesgo para la multinacional es inferior como resultado de flujos de efectivo más estables.

Resumen de beneficios de la inversión extranjera directa

El método optimo para que una empresa penetre un mercado extranjero depende en parte de las características del mercado. Por ejemplo, las inversiones extranjeras directas por parte de las empresas de EEUU en Europa son algo común pero no tanto en Asia donde las personas están acostumbradas a comprar productos a los asiáticos. Por consiguiente, los convenios de concesión de licencias o las conversiones son mas adecuados cuando las empresas se están extendiendo a Asia.

Figura 2.2.10: Resumen de motivos para la IED

Possible beneficio	Medios de usar la IED para lograr ese beneficio
Atraer nuevas fuentes de demanda	Establecer una subsidiaria a adquirir a un competidor en un nuevo mercado
Entrar a mercados en los que es posible obtener utilidades superiores	Adquirir un competidor que ha controlado su mercado local
Beneficiarse por completo de las economías de escala	Establecer una subsidiaria en un nuevo mercado que pueda vender productos producidos en cualquier lugar; esto permite una mayor producción y posiblemente mayor eficiencia en la producción.
Utilizar factores de producción extranjeros	Establecer una subsidiaria en un mercado que tenga costos de mano de obra o de terrenos relativamente bajos; vender el producto terminado a países donde el costo de producción sea más alto.
Usar las materias primas extrajeras	Establecer una subsidiaria en un mercado donde las materias primas sean baratas y accesibles; vender el producto terminado a países en los que las materias primas son más caras.
Usar tecnología extranjera	Participar en una conversión con el fin de aprender sobre algún proceso de producción u otras operaciones.
Aprovechar ventajas de monopolio	Establecer una subsidiaria en un mercado en el que los competidores no estén en posibilidad de elaborar un producto idéntico; vender los productos en ese país.
Reaccionar a los movimientos en el tipo de cambio	Establecer una subsidiaria en un nuevo mercado en el que la divisa local sea débil, pero que se espera se fortalezca con el tiempo.
Reaccionar a las restricciones comerciales	Establecer una subsidiaria en un nuevo mercado en el que las restricciones comerciales más estrictas afectarán en forma adversa el volumen de exportaciones de la empresa.
Diversificación internacional	Establecer subsidiarias en mercados cuyos ciclos económicos sean diferentes a aquellos donde se basan las subsidiarias existentes.

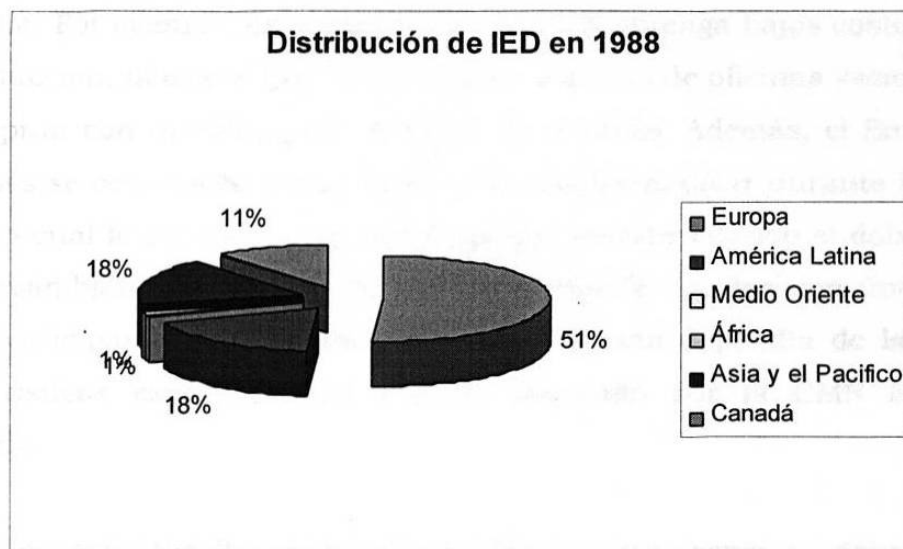
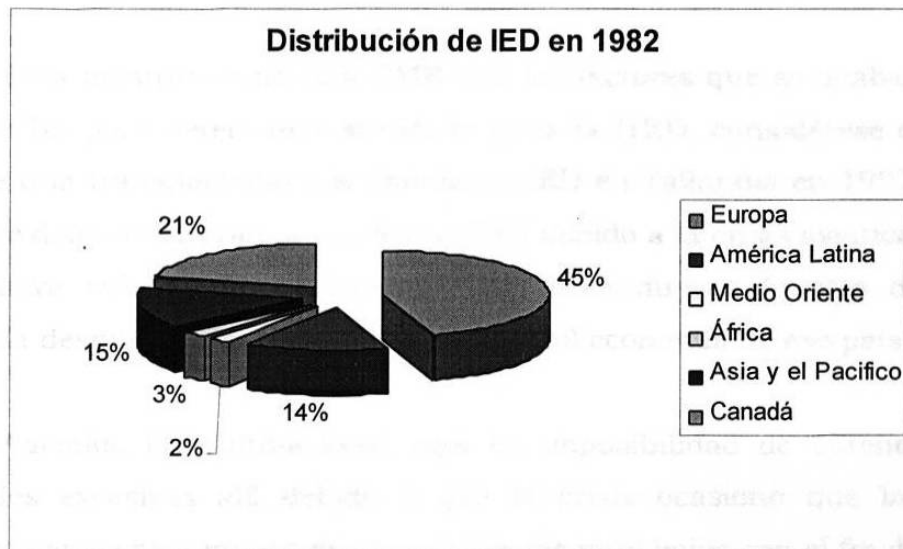
En la figura 2.2.10 se resumen los posibles beneficios de la IED y se explican los medios por los cuales las CMN pueden usar la IED para lograr esos beneficios. La mayor parte de las transnacionales realizan la IED con base en sus expectativas de aprovechar uno o mas de los beneficios potenciales resumidos en dicha figura. Mientras que la mayor parte de los intentos de aumentar los negocios internacionales están motivados por uno o mas de los beneficios relacionados con establecer una subsidiaria en un país en vías de desarrollo son obvios. Sin embargo, el gasto de establecer la subsidiaria, la incertidumbre de la inflación y de los movimientos en el tipo de cambio y el riesgo político no se deben

pasar por alto. Las decisiones de invertir en otro país tienen que ponderar los beneficios potenciales contra esos costos o riesgos adicionales.

Al igual que las condiciones cambian con el tiempo, también lo hacen los posibles beneficios de realizar una inversión extranjera directa en varios países. De esta manera, algunos países se convierten en destinos atractivos mientras que otros lo son menos.

En la figura 2.2.11 se muestra como ha cambiado con el tiempo la elección de países seleccionados como destinos para las IED. Ahora Canadá recibe una proporción menor de las IED de lo que recibía en el pasado, mientras que Europa, América Latina y Asia lo hacen a la inversa, o sea, que reciben una proporción mayor de IED. Mas de la mitad de todas las IED realizadas por empresas de EEUU han sido en países europeos., El creciente centro de atención de las IED en Europa se atribuye en parte a su alto crecimiento económico, que ha animado a las transnacionales a aprovechar nuevas fuentes de demanda para sus productos. Además, las multinacionales han elegido a América Latina y Asia para utilizar factores de producción que son menos caros que en Estados Unidos.

Figura 2.2.11: Cambio de las empresas estadounidenses en la distribución de IED con el tiempo.



2.3 Aplicación para la inversión extranjera

directa

Para mostrar como una CMN usa los factores que se acaban de describir para determinar si vale la pena la I|ED, considérese el caso de una transnacional que estudio la IED en Tailandia en 1997, pero que demoro su evaluación hasta 1999 debido a la crisis asiática. Una nueva subsidiaria en Tailandia no atrae nuevas fuentes de demanda después de la crisis debido a la débil economía de ese país.

Además, la multinacional esta en imposibilidad de obtener utilidades excesivas allí debido a que la crisis ocasiono que las empresas existentes mantuvieran sus precios muy bajos con el fin de sobrevivir. Sin embargo, otros actores quizás favorezcan la IED en Tailandia. Por ejemplo, es probable que la CMN obtenga bajos costos de producción, debido a que las fabricas y edificios de oficinas vacíos se compran con un descuento después de la crisis. Además, el Bat. Tailandés se devaluó en forma importante contra el dólar durante la crisis, lo cual le permitió a la transnacional invertir cuando el dólar se intercambiaba a un tipo de cambio favorable. La decisión final sobre participar en la inversión extranjera directa dependía de las características específicas del negocio planeado por la CMN en Tailandia.

Los aspectos favorables de la IED en esta región se deben haber comparado con los desfavorables, utilizando la elaboración del presupuesto de capital multinacional, que se explica en el capítulo siguiente.

2.4 Beneficios de la diversificación internacional

A continuación se presenta un ejemplo numérico para mostrar como un proyecto internacional reduce el riesgo de una empresa en un grado mayor de lo que lo hace un proyecto local. Después se estudian los beneficios de la diversificación de múltiples proyectos.

Ejemplo numérico de los beneficios de la diversificación

Figura 2.4: Evaluación de los proyectos en ubicaciones alternativas

	Características del proyecto propuesto si se ubica en EEUU	Características del proyecto propuesto si se ubica en el Reino Unido
Rendimiento anual promedio esperado sobre la inversión (después impuestos)	25%	25%
Desviación estándar de los rendimientos anuales esperados sobre la inversión después de impuesto	.09	.11
Correlación de los rendimientos anuales esperados, después de impuestos, sobre la inversión con los rendimientos después de impuestos de los negocios prevalecientes en EEUU	.80	.02

Considérese el caso de una empresa de EEUU que piensa invertir en un nuevo proyecto que estará ubicado ya sea en Estados Unidos o en el Reino Unido. Una vez que se termine el proyecto constituirá 30% de los fondos totales de la empresa. Suponga que la inversión actual de la empresa en su negocio (70% restante) se encuentra exclusivamente en la Unión Americana. En la figura 2.4 se pronostican las características del proyecto propuesto para un periodo de cinco años tanto en la ubicación estadounidense como en la británica.

Suponga que la empresa piensa evaluar la viabilidad de cada proyecto propuesto sobre la base de riesgo y los rendimientos esperados, utilizando un horizonte de tiempo de 5 años. Suponga también que el rendimiento anual esperado de la empresa sobre la inversión, después de impuestos, sobre su operación actual es de 20% y su variabilidad de los rendimientos (medidos por la desviación estándar) se estima será de 0.10. La empresa evalúa su desempeño global esperado sobre la base de desarrollar el proyecto en Estados Unidos. Después repite el análisis sobre la base de desarrollar el negocio en el Reino Unido. Esencialmente es comparar dos carteras. LA primera cartera es de 70% del total de los fondos invertidos en su negocio actual en EEUU, mas el restante 30% de los fondos invertidos en un nuevo proyecto ubicado en la Unión Americana, La segunda cartera representa de nuevo 70% de los fondos totales de la empresa invertidos en su negocio actual, pero 30 % restante de los fondos se invierte en un nuevo proyecto ubicado en el Reino Unido. Por consiguiente, 70% de la inversión en cada cartera es idéntica. LA diferencia se refleja en 30% restante de los fondos invertidos.

Si el nuevo proyecto se ubica en Estados Unidos, el rendimiento global de la empresa, después de impuestos es:

Rp =	[(70%)	*	(20%)]	+	[(30%)	*	(25%)]	=	21,50%
	% de los fondos invertidos en el negocio actual		Rendimiento esperado sobre el negocio actual		% de los fondos invertidos en el nuevo proyecto en EEUU		Rendimiento esperado sobre el nuevo proyecto en EEUU		Rendimiento esperado global de la empresa

Este calculo se basa en ponderar los rendimientos de acuerdo con el porcentaje de los fondos torales en cada inversión.

Si la empresa calcula su rendimiento esperado global cuando ubica el nuevo proyecto en el R.U. en lugar de Estados Unidos, los resultados permanecerían sin cambios. Esto es debido a que el

rendimiento estimado del nuevo proyecto es el mismo independientemente del país donde se ubique. Así, en términos de rendimientos, ninguno de los nuevos proyectos tiene una ventaja.

Con relación al riesgo, se espera que el nuevo proyecto muestre una variabilidad en los rendimientos ligeramente menor durante el periodo de cinco años si se ubica en la Unión Americana. Puesto que normalmente las empresas prefieren rendimientos más estables sobre sus inversiones, esta es una ventaja. Sin embargo, el estimar el riesgo del proyecto individual sin tomar en cuenta a la empresa como un conjunto es un error. También se tiene que considerar la correlación esperada de los rendimientos del nuevo proyecto con los del negocio actual. Recuerde que la variación de la cartera de determina mediante la variabilidad individual de cada componente así como sus correlaciones en pareja. La variación de una cartera () compuesta de solo dos inversiones (A y B) se calcula como

$$\sigma_P^2 = w_A^2 \sigma_A^2 + w_B^2 \sigma_B^2 + 2w_A + w_B \sigma_A \sigma_B (\text{corr}_{AB})$$

Donde w_A y w_B representan el porcentaje de los fondos totales asignados a los inversionistas A y B, respectivamente; σ_A y σ_B y son las desviaciones estándar de los rendimientos sobre las inversiones A y B, respectivamente y corr_{AB} es el coeficiente de correlación de los rendimientos entre las inversiones A y B. Esta ecuación para la elaboración de la cartera se aplica a al problema que se está tratando. La cartera refleja a la empresa global. Primero calcule la variación en rendimientos de toda la empresa suponiendo que el nuevo proyecto se ubica en EE.UU.

La variación (σ_P^2) es:

$$\begin{aligned} \sigma_P^2 &= (.70)^2 (.10)^2 + (.30)^2 (.10)^2 + 2*(.70)(.30)(.10)(.09)(.80) \\ &= .008653 \end{aligned}$$

Si la empresa decidió ubicar el nuevo proyecto en Reino Unido, en lugar de Estados Unidos, su variabilidad global en rendimientos será diferente, porque ese proyecto difiere del nuevo

proyecto en EE.UU. en términos de la variabilidad individual en los rendimientos y la correlación con el negocio actual. La variabilidad global de los rendimientos de la empresa con base en ubicar el nuevo proyecto en el R.U. se estima mediante la variación en los rendimientos de la cartera σ_P^2 :

$$\begin{aligned}\sigma_P^2 &= (.70)^2 (.10)^2 + (.30)^2 (.11)^2 + 2*(.70)(.30)(.10)(.11)(.02) \\ &= .0060814\end{aligned}$$

De esta manera, la empresa produce rendimientos más estables si el nuevo proyecto se ubica en el R.U.. La variabilidad global de la empresa en los rendimientos es casi 29.7% menor si el nuevo proyecto se ubica en el R.U. en lugar de EE.UU..

La razón para la menor variabilidad cuando se ubica en otro país se basa en la correlación de los rendimientos esperados del nuevo proyecto con los del negocio actual. Si el nuevo proyecto está ubicado en el país de origen de la empresa (la Unión Americana), se espera que su rendimiento esté más altamente correlacionado con los del negocio actual de lo que sería si el proyecto se ubicara en el RU. Cuando las condiciones económicas de dos países (como por ejemplo EE.UU. y el RU) no están altamente correlacionadas, entonces la empresa reduce su riesgo diversificando su negocio en ambos países en lugar de concentrarse en tan solo uno.

2.3.1 Beneficios de la diversificación de múltiples proyectos

Al extender el ejemplo anterior a múltiples proyectos, se obtiene un mayor conocimiento sobre los beneficios de la diversificación internacional. Considérese un grupo de 40 posibles proyectos en EEUU, cada uno de ellos con rendimientos esperados para la empresa durante los próximos cinco años. Suponga que se ha

estimado la variación de los rendimientos esperados de cada proyecto y que la variación promedio también ha sido determinada. Ahora considere todos los posibles grupos de dos proyectos combinados (y ponderados igualmente). Si los rendimientos sobre estos proyectos no están todos perfectamente correlacionados en forma positiva, la variación promedio de una cartera típica de dos proyectos será menor que la variación promedio de los proyectos individuales. En forma similar, la variación de todas las posibles carteras de tres proyectos (igualmente ponderados) es aun inferior. A medida que se añaden mas proyectos la variación de la cartera disminuye, como promedio. Inicialmente, la reducción promedio en la variación de los rendimientos (una medición del riesgo) relacionada con el aumento de uno o mas proyectos es importante. Sin embargo, después de algún punto, la reducción promedio de la variación se hace insignificante, lo que muestra que el riesgo restante no se puede eliminar mediante la diversificación al añadir mas proyectos en EEUU.

Ahora considérese otro grupo de 40 proyectos, de los cuales algunos son en la Unión Americana y el resto en diversos países. Si se aplica a este grupo el procedimiento que se acaba de describir, el resultado será similar a la curva global en la figura 2.3.1. Obsérvese que el grado de reducción en el riesgo como resultado de aumentar un proyecto adicional es mayor para el grupo global que para el grupo estadounidense. Para cualquier número determinada de proyectos, la cartera global tiene menos riesgo.; La ventaja para el grupo global se atribuye a las menores correlaciones entre los rendimientos de los proyectos puestos en operación en diferentes economías.

Figura 2.3.1: Análisis de riesgo-rendimiento de los proyectos internacionales

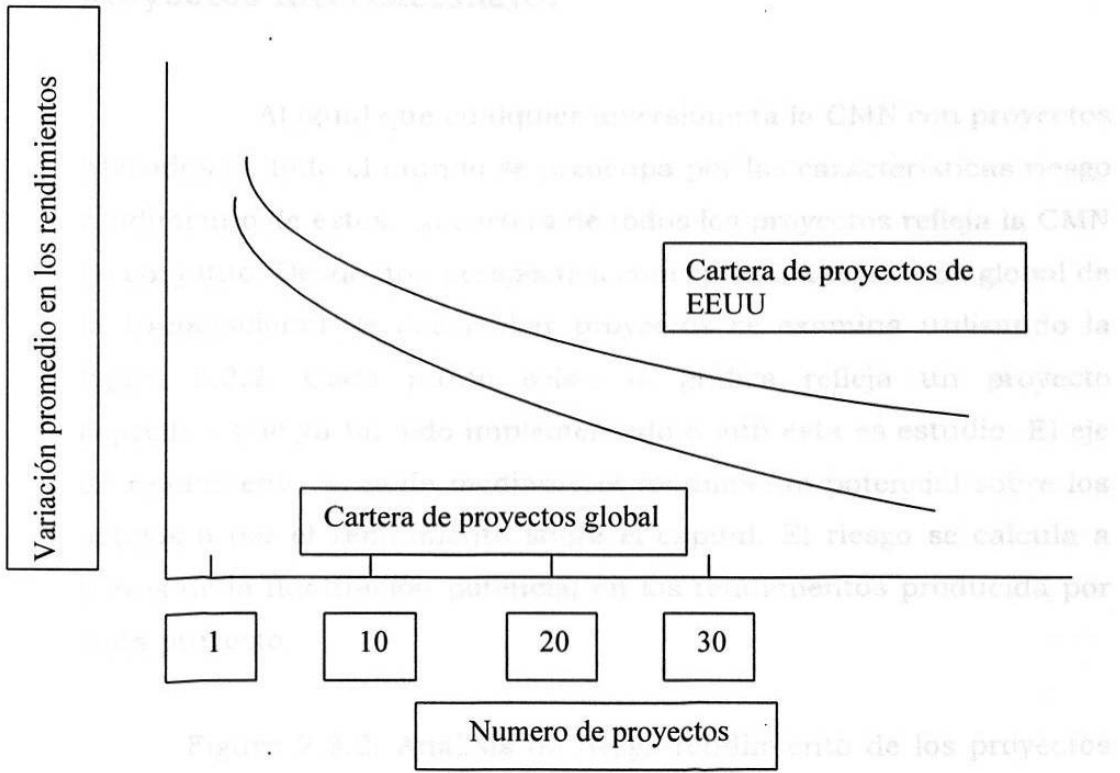
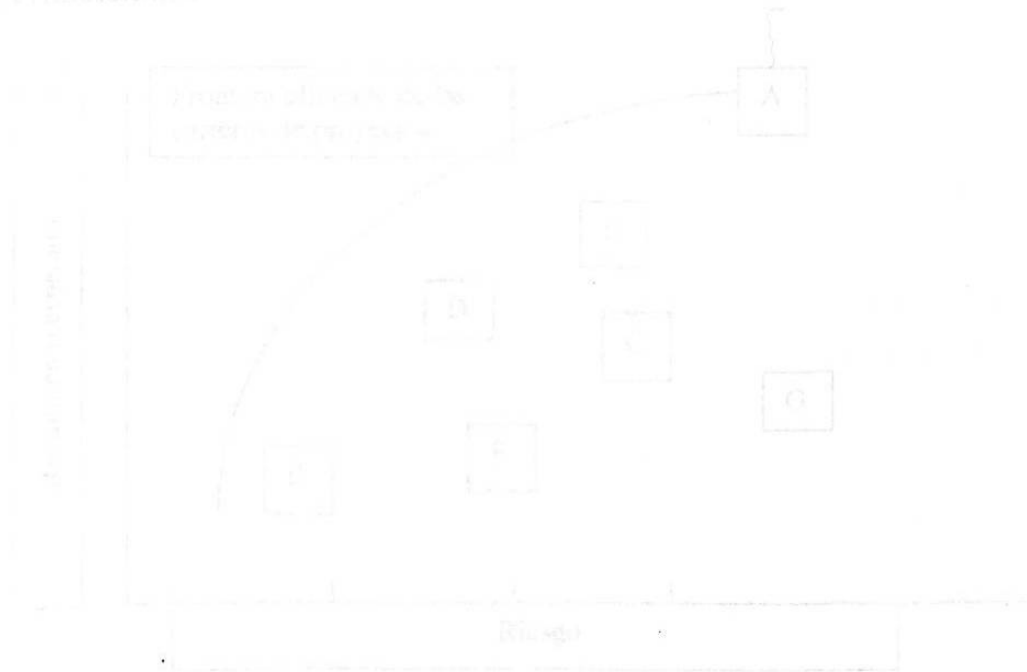


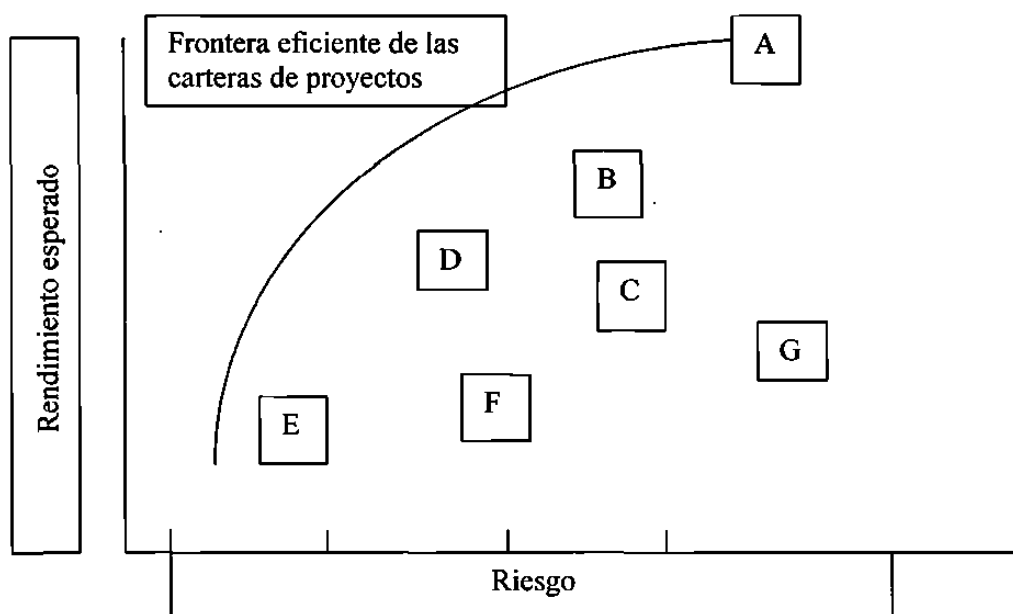
Figura 2.3.2: Análisis de riesgo-rendimiento de los proyectos internacionales



2.3.2 Análisis de riesgo rendimiento de los proyectos internacionales

Al igual que cualquier inversionista la CMN con proyectos ubicados en todo el mundo se preocupa por las características riesgo rendimiento de estos. La cartera de todos los proyectos refleja la CMN en conjunto. Desde una perspectiva conceptual la estrategia global de la transnacional de desarrollar proyectos se examina utilizando la figura 2.3.2: Cada punto sobre la grafica refleja un proyecto específico que ya ha sido implementado o aun esta es estudio. El eje de rendimiento se mide mediante el rendimiento potencial sobre los activos o por el rendimiento sobre el capital. El riesgo se calcula a través de la fluctuación potencial en los rendimientos producida por cada proyecto.

Figura 2.3.2: Análisis de riesgo-rendimiento de los proyectos internacionales



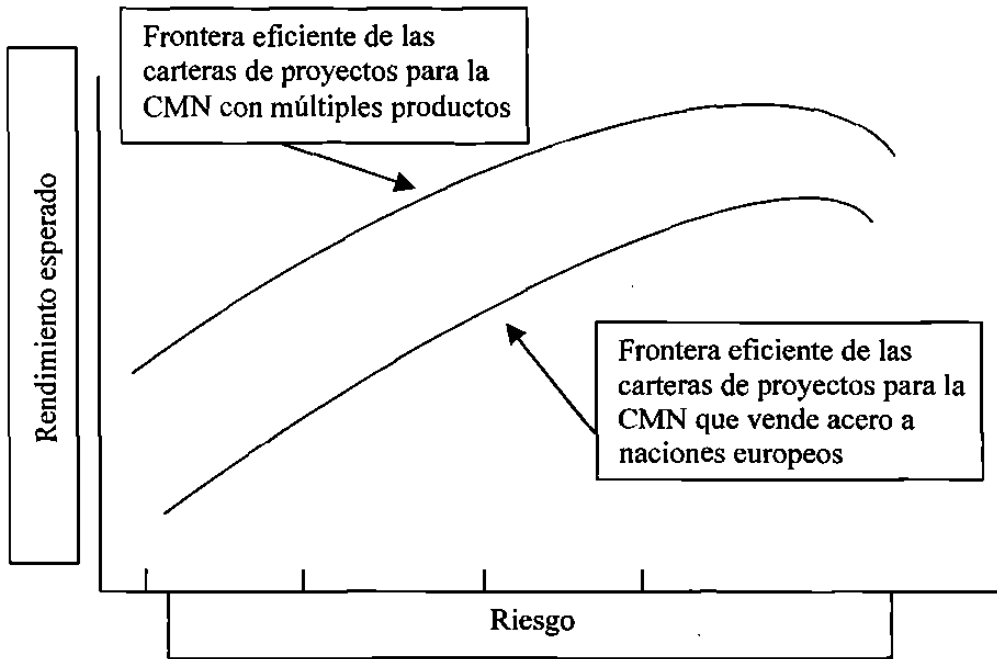
La figura 2.2.3 muestra que el proyecto A tiene el rendimiento esperado más alto de todos los proyectos. Aunque la multinacional dedica la mayor parte de sus recursos a este proyecto para intentar lograr este alto rendimiento, su riesgo es posiblemente demasiado alto en sí mismo. Además, de todas formas, este tipo de proyecto no está en posibilidad de absorber todo el capital disponible su mercado potencial para clientes es limitado. Por lo tanto, la CMN desarrolla una cartera de proyectos. Al combinar el proyecto A con varios otros la transnacional disminuye su rendimiento esperado. Por otra parte, también se reduce en forma importante el riesgo. Si la multinacional combina en forma apropiada los proyectos, su cartera está en posibilidad de lograr un equilibrio riesgo rendimiento que se muestra en cualquiera de los puntos sobre la curva en la figura 2.2.3. Esta curva representa la frontera eficiente de las carteras de proyectos que muestran características deseables de riesgo rendimiento, en el sentido de que ningún proyecto individual supera el desempeño de cualquiera de estas carteras. El término eficiente se refiere a un riesgo mínimo para un rendimiento esperado determinado. Las carteras superan en desempeño a los proyectos individuales debido a los atributos de la diversificación que se estudiaron antes. Mientras menor, o más negativa sea la correlación en los rendimientos del proyecto con el tiempo, será menor el riesgo de carteras del mismo. A medida que se proponen nuevos proyectos la frontera eficiente de las carteras de proyectos se desplaza. Una multinacional está en mejor situación si la frontera eficiente está más lejos hacia la izquierda puesto que esto refleja menos riesgo.

A lo largo de la frontera eficiente de las carteras de proyectos, ninguna cartera puede señalarse como la óptima para todas las CMN. Esto se debe a que las transnacionales varían en su disposición a asumir el riesgo. Si la multinacional es muy conservadora y tiene la elección de cualquier cartera representada por la frontera en la figura 2.2.3, es probable que prefiera una que

muestre un riesgo bajo (cerca de la parte inferior de la frontera). Por el contrario, una estrategia más agresiva sería poner en operación una cartera de proyectos que muestre características de riesgo rendimiento como las que se encuentran cerca de la parte superior de la frontera.

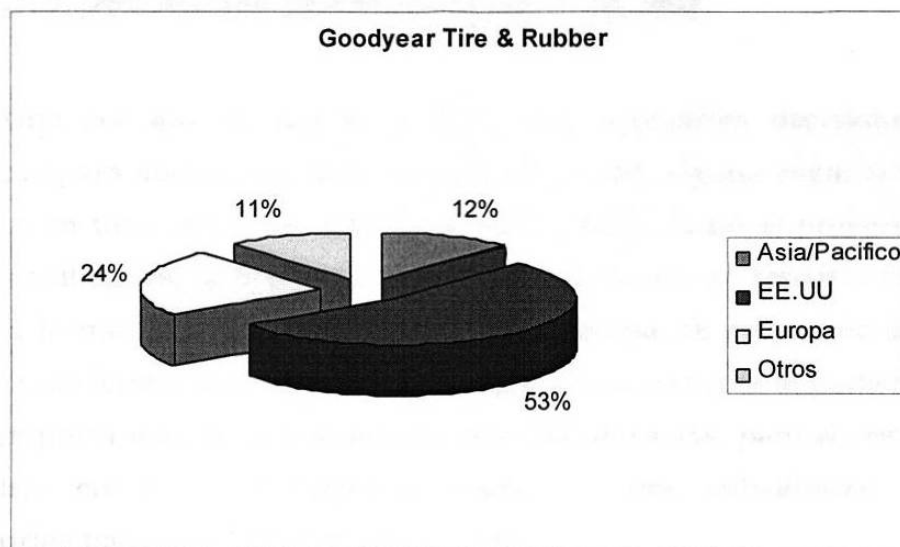
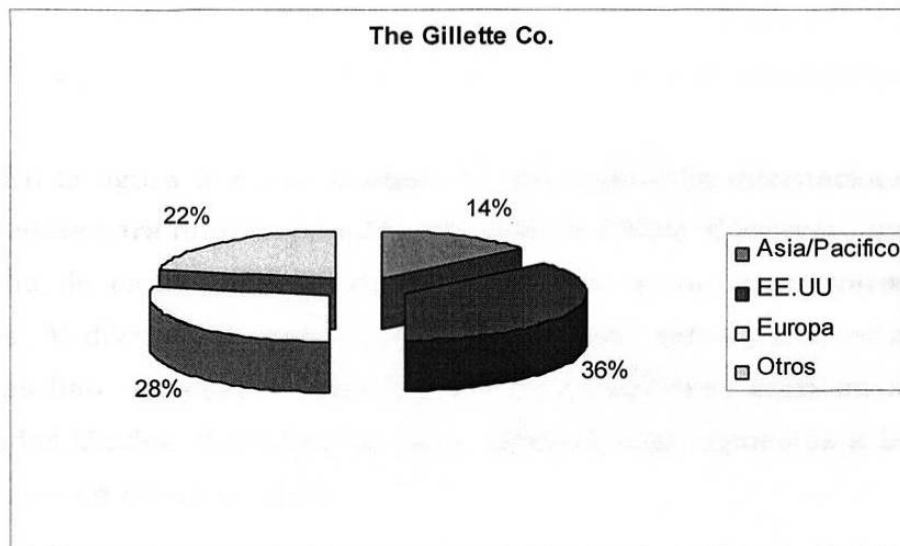
La ubicación real de la frontera eficiente de las carteras de proyectos depende del negocio en que participe la empresa. Considérese una CMN que venda acero únicamente a naciones europeas y que está estudiando otros proyectos relacionados. Su frontera eficiente de carteras de proyectos muestra un considerable riesgo (debido a que vende un solo producto a países cuyas economías se mueven en forma conjunta). Sin embargo, otra transnacional que vende una amplia gama de productos a países en todo el mundo reduce su riesgo de cartera de proyectos se encuentra más cerca del eje vertical. En la figura 2.2.4 se muestra este símil. Por supuesto que esta comparación supone que la multinacional de múltiples productos conoce todos sus productos y los mercados en que los vende.

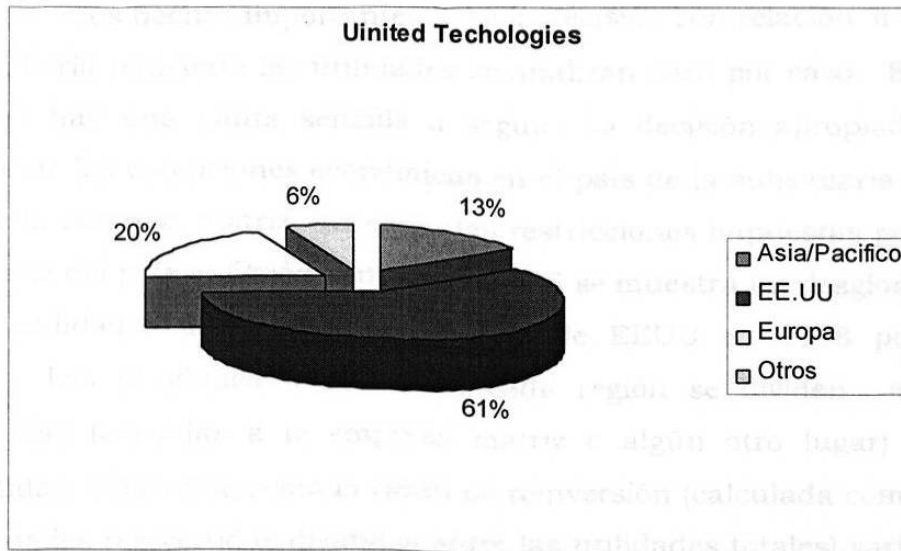
Figura 2.2.4: Ventaja en el riesgo-rendimiento de una CMN diversificada.



Nuestro estudio sugiere que las CMN logran características más deseables de riesgo y rendimiento de sus carteras de proyectos si están suficientemente diversificadas entre productos y mercados geográficos. Esto se relaciona también con la ventaja que tiene una CMN sobre una empresa completamente nacional con solo un mercado local. La transnacional está en posibilidad de desarrollar una cartera de proyectos más eficiente que su contrapartida nacional.

Figura 2.2.5: Diversificación internacional de las ventas (1998)





En la figura 2.2.5 se muestra la diversificación internacional de las ventas para multinacionales con sede en EEUU. Obsérvese que cada una de estas CMN ha diversificado sus ventas entre varias regiones. Al diversificar sus negocios en regiones extranjeras, estas empresas han reducido su exposición a las condiciones económicas en Estados Unidos. Sin embargo, han quedado mas expuestas a las condiciones en los otros países.

2.5 Decisiones subsiguientes a la IED

Una vez que se realiza la IED, son necesarias decisiones periódicas para determinar si se debe llevar a cabo alguna expansión adicional en una ubicación determinada. Además, como el proyecto produce utilidades, la transnacional tiene que decidir se repartía los fondos a la matriz o utilizarlos para la subsidiaria. Si esta tiene un uso para los fondos que seria de mas valor que el uso que le pudiera dar la empresa matriz, la subsidiaria debe conservarlos, pero el resto se podría enviar a la empresa matriz, a otra subsidiaria, o reinvertirlos para propósitos de expansión.

Los hechos importantes para la decisión con relación a si la subsidiaria reinvierte las utilidades se analizan caso por caso. Es decir, no hay una pauta sencilla a seguir. La decisión apropiada depende de las condiciones económicas en el país de la subsidiaria y en el de la empresa matriz, así como las restricciones impuestas por el gobierno del país anfitrión. En la figura 2.5 se muestra un desglose de las utilidades declaradas de las IED de EEUU en 1998 por regiones. Las utilidades totales para cada región se dividen en distribuidas (enviadas a la empresa matriz o algún otro lugar) y reinvertidas. Obsérvese como la razón de reinversión (calculada como las utilidades reinvertidas divididas entre las utilidades totales) varía entre regiones.

Figura 2.5: Utilidades provenientes de la inversión extranjera directa en otros países por las CMN con sede en EEUU, declaradas en 1998 (en millones de dólares).

Ubicación	Utilidades		Razón de inversión	
	Total	Distribuidas		Reinvertidas
Todas las áreas	95 067	37 182	57 885	0,61
Canadá	8 642	1 767	6 875	0,81
Europa	46 183	2 713	43 470	0,94
América Latina	17 404	3 105	14 299	0,82
Asia/Pacífico	18 937	4 185	14 752	0,78

Fuente : Survey of Current Business, U.S. Departamento de Comercio de EE.UU.

Utilidades provenientes de la inversión extranjera directa en otros países por las CMN con sede en EEUU, declaradas en 1998 (en millones de dólares)

2.6 Punto de vista del gobierno anfitrión sobre la IED

La IED se percibe como una causa de los problemas nacionales o como su remedio. Por ejemplo, la IED proporciona el empleo o la tecnología necesarios. Sin embargo, las compañías de propiedad nacional pierden negocios debido a la nueva competencia. Estos efectos conducen a propuestas para un mayor proteccionismo.

La capacidad de un gobierno anfitrión para atraer la IED depende de los mercados y los recursos del país, así como de las regulaciones e incentivos de la administración. Países como Singapur y Hong Kong han atraído importantes IED debido a que hacen cumplir pocas restricciones. Por el contrario, Japón ha atraído una cantidad muy limitada de IED debido a importantes barreras a la entrada.

Algunos gobiernos ofrecen incentivos al reducir las restricciones a la producción, Por ejemplo, recientemente México redujo sus restricciones sobre automóviles producidos allí. Antes había requerido que las piezas mexicanas integraran 65% de un automóvil producido para el mercado nacional y 30 % en los producidos para exportación. Se cambió esta política para estimular a los fabricantes de automóviles de otros países a establecer plantas en México. Este país también anunció recientemente que permitiría a las compañías extranjeras poseer 100% de sus subsidiarias establecidas en la región.

Cada gobierno tiene que ponderar las ventajas y desventajas de la IED en su país. Algunos tipos de dicha inversión serán más atractivos para algunos gobiernos que otros. LA IED ideal soluciona problemas como el desempleo y la carencia de tecnología, sin quitar

negocios a las empresas locales. Un ejemplo sería una planta de producción que utiliza mano de obra local y que produce bienes que no sean sustitutos directos de otros producidos localmente. En este caso la planta no ocasionara una reducción en las ventas de la empresa locales. Una segunda situación ideal sería una planta que utilice mano de obra local y después exporte los productos (suponiendo que ninguna otra empresa local exporte esos productos a la misma área)

En la mayor parte de los casos existen al mismo tiempo ventajas y desventajas para un país que permite un determinado tipo de IED en el país. Si las ventajas superan a las desventajas, el gobierno intenta proporcionar incentivos adicionales para estimular a la IED a operar en el país. Estos incentivos incluyen tratamientos fiscales especiales sobre las utilidades obtenidas allí, terrenos y edificios libre de alquiler, préstamos con bajos intereses, energía subsidiaria y menores restricciones ambientales (contaminación, etc.). El grado hasta el que un gobierno ofrece esos incentivos depende del grado hasta el cual la IED de las CMN beneficie a ese país.

Como un ejemplo de incentivos gubernamentales, obsérvese la decisión reciente de Allied Research Associates Inc., de construir una instalación para la producción y oficinas en Bélgica. El gobierno belga subsidio una gran parte de los gastos, ofreciendo concesiones fiscales y tasas de interés favorables en los préstamos que se otorgaran a Allied. Finlandia e Irlanda atrajeron transnacionales a fines de la década de 1990 imponiendo una tasa del impuesto corporativo muy baja a ciertos negocios.