

JORNADAS DE INVESTIGACIÓN, OCTUBRE 2014
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y ADMINISTRACIÓN UDELAR
COMUNICACION A PRESENTAR EN MESA:

"La inversión en Uruguay: promoción y comportamiento de las empresas
extranjeras"

Capital extranjero en el crecimiento económico reciente de Uruguay

Gustavo Bittencourt y Andrea Doneschi

Departamento de Economía, Facultad de Ciencias Sociales, UdelaR

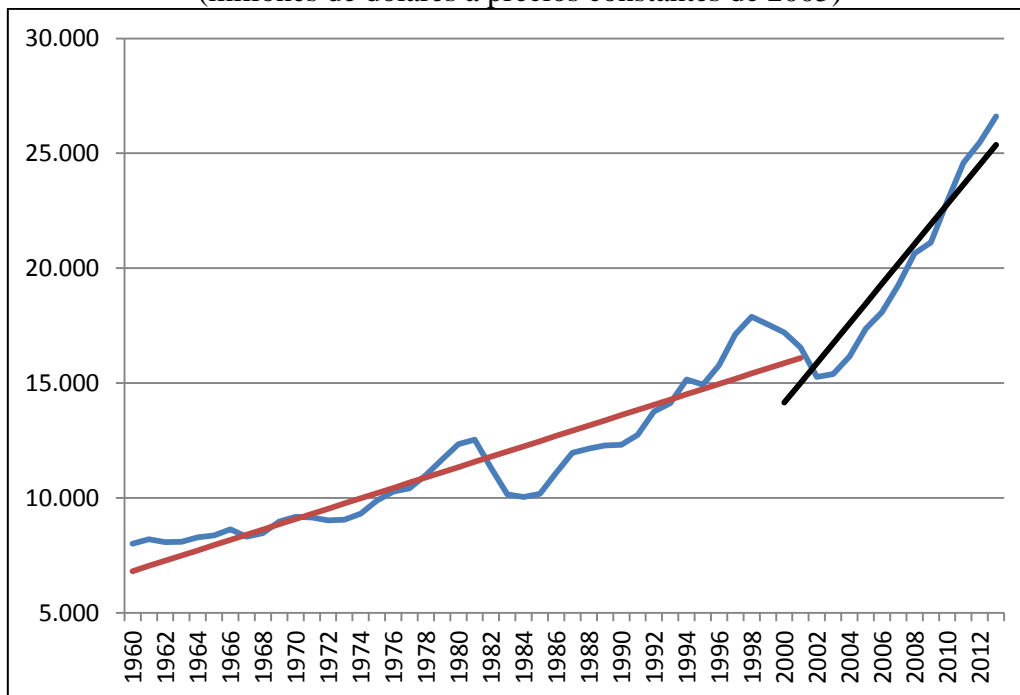
1. Crecimiento económico en tendencia y la ruptura desde 2004

El desempeño económico de largo plazo de Uruguay se ha caracterizado por una alta volatilidad y marcadas fluctuaciones cíclicas, lo que se tradujo en un crecimiento de la producción muy bajo. La tasa de crecimiento anual del PIB en el período 1960-2013 ha sido de 2,3% y la del PIB *per cápita* de 1,7%¹. La síntesis indica más de medio siglo sin convergencia con el mundo desarrollado y perdiendo el tren del mundo emergente.

Sin embargo, este desempeño promedio oculta por lo menos dos realidades; en la segunda mitad del siglo XX, es decir 1960-2000 para el período que se reporta, el crecimiento del PIB fue de 1,9% anual si se mide entre puntas (equivale a 1,3% por habitante) mientras que en lo que va del siglo XXI la misma medición resulta en 3,4% anual para el PIB (3,2% por habitante). Si se estiman las tasas ajustando una tendencia exponencial o lineal como la que se muestra en el gráfico, los valores respectivos indican un crecimiento del PIB de 2,1% anual para 1960-2013 y valores más contrastantes para el “quiebre” que se estaría produciendo en el correr del siglo XXI: el crecimiento fue de 1,9 % entre 1960 y 2000 y se ubicaría en casi 4,2 % en 2000-2013.

¹ Tasas de crecimiento acumulativas anuales entre puntas del período.

Uruguay: PIB y tendencias
(millones de dólares a precios constantes de 2005)



Fuente: World Development Indicators, Banco Mundial

La discusión acerca de la posible permanencia en el futuro de este cambio de tendencia depende de la explicación que se ensaye acerca de las causas de la insuficiencia dinámica de largo plazo de la economía uruguaya. Pretendemos que el presente trabajo se ubique en esa dirección, pero con un objetivo más modesto: describir el papel del capital extranjero en el período reciente. Para ello nos concentraremos en dos aspectos que son señalados como muy relevantes para explicar el crecimiento por parte de varias interpretaciones teóricas: por un lado la importancia de las filiales en la dinámica exportadora reciente (posterior a 2003) y por otro, su peso en la expansión de la tasa de inversión que vive el país desde el año 2006. Ambos sin dudas constituyen aspectos muy relevantes en la explicación de la dinámica reciente. Más allá de la explicación acerca de las causas de ambas expansiones, y de las

previsiones que puedan realizarse sobre su futuro, la simple observación de las cifras indica que las mismas conforman una ruptura con la historia, por lo menos respecto a la historia posterior a 1950.

2. Algunos cómo y por qué de la ruptura histórica

La ruptura histórica de la baja tasa de crecimiento de largo plazo puede tener diversas explicaciones², pero en todas ellas es posible identificar por lo menos dos aspectos fundamentales que influyeron en el desempeño de la última década: un significativo incremento de las exportaciones (con una notoria diversificación de productos y mercados) y un marcado salto en la tasa de inversión. En este trabajo, nos interesa establecer un panorama general acerca de cuál fue el papel de la inversión extranjera directa (IED) en ambos aspectos. En este sentido, la presencia de los capitales extranjeros genera un efecto directo en el comercio exterior y en la inversión y, eventualmente, produce también efectos indirectos, en la medida que afecte el comportamiento de las empresas nacionales pertenecientes a la misma rama de actividad (se les denomina derrames horizontales) o de ramas vinculadas como proveedoras o compradoras de las ET, hacia atrás o hacia delante (estos se denominan derrames verticales). Este documento se concentra en los efectos directos, pero mencionaremos algún trabajo que se ha realizado en materia de derrames y en especial, señalaremos el interés de realizar indagaciones adicionales en este sentido a efectos de poder calibrar de manera más adecuada el impacto de la transnacionalización de la economía uruguaya sobre su desempeño de mediano y largo plazo.

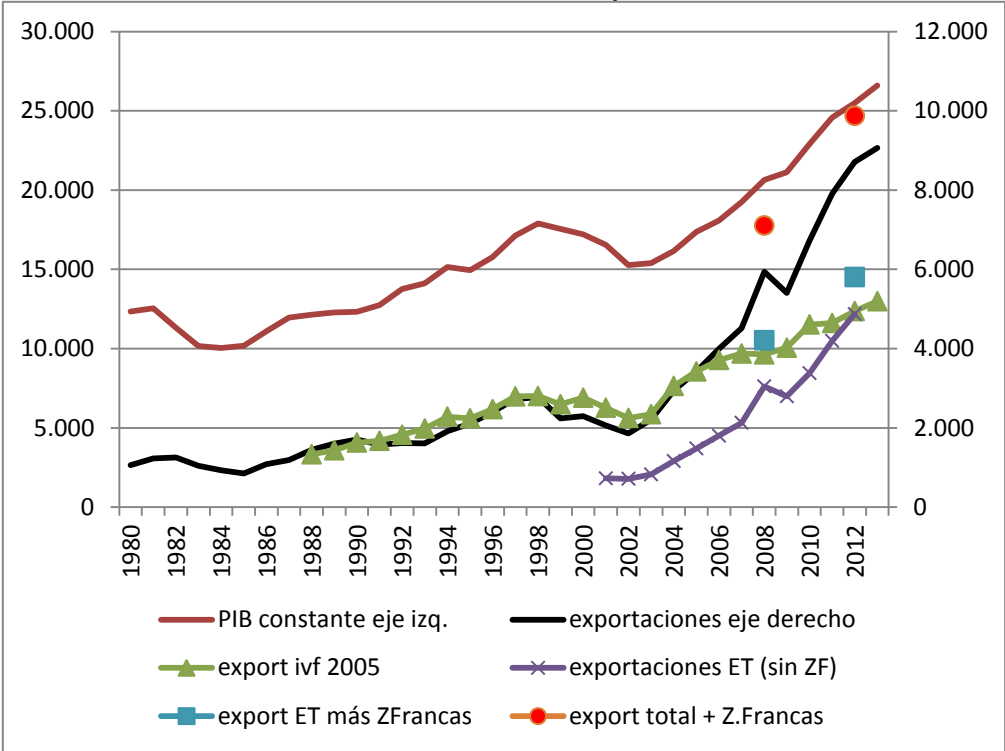
a. Comercio exterior y filiales de ET

Como se observa en el siguiente gráfico, las exportaciones de bienes medidas en dólares corrientes tuvieron un gran crecimiento en los últimos años. Mientras en el período 1980-

² Este trabajo se ubica en el contexto de dos tipos de explicaciones posibles: la de la teoría estructuralista del desarrollo en línea con Cimoli y Porcile 2011, cuyas claves tienen que ver con la heterogeneidad estructural derivada del atraso tecnológico en la estructura productiva de la periferia, que conlleva problemas de especialización internacional que conducen de manera endémica a la restricción externa del crecimiento; y la de diagnóstico de crecimiento a la Rodrik y Hausman, como intento de explicar los factores determinantes de la tasa de inversión.

2003 las exportaciones presentaron un crecimiento moderado, de un 3,9% a precios corrientes, la tasa de crecimiento correspondiente al período 2000-2013 supera el 11% anual, para las exportaciones que reporta la Dirección Nacional de Aduanas, y si se incluyeran las Zonas Francas esa cifra supera el 16% anual. La mayor parte de ese crecimiento reciente se explica por mejores precios (en el caso de las principales *commodities* exportadas determinada especialmente por la evolución de los precios internacionales, en el caso de la carne hay mejoras específicas de los precios que recibe Uruguay), dado que se produce un salto en el volumen físico de las exportaciones entre 2002 y 2006, que luego se enlentece con la excepción de año 2010. Como se muestra en el gráfico, la evolución estimada del volumen físico de las exportaciones entre 1988 y 2013, no muestra un quiebre en su tasa de crecimiento durante el siglo XXI, pero su capacidad para explicar o relacionarse con el gran cambio en el crecimiento del PIB mejoraría si lográramos incluir las exportaciones de Zonas Francas para todo el período hasta 2013, no exclusivamente en años puntuales 2008 y 2012 que se muestran en el gráfico.

PIB a precios constantes y Exportaciones de bienes, 1980-2012
(millones de dólares de 2005 y corrientes)



Notas: las exportaciones totales y las realizadas por filiales de empresas transnacionales (ET) no incluyen operaciones realizadas desde Zonas Francas, por lo tanto no incluyen a UPM salvo los años 2008 y 2012 cuando la inclusión de las Zonas Francas que exportan bienes se señala explícitamente.

Fuentes: PIB: hasta 2012 CEPAL y World Development Indicators, Banco Mundial; 2013 BCU. Exportaciones totales BCU, Comtrade y otras fuentes que refieren a DG Aduanas. Exportaciones en volumen físico (IVF) posterior a 2005 índice publicado por BCU, hasta 2005 se aplica IVF correspondiente a total de bienes y servicios. Exportaciones de filiales de ET según elaboración propia.

Por lo tanto la aceleración del crecimiento del PIB que se observa en el siglo XXI parece estar relacionada con el cambio en el ritmo de expansión exportadora, pero cuando la misma se mide en índice de volumen físico, esta afirmación solo parece válida si en ese índice se incluye a las Zonas Francas donde se radican UPM y Pepsi. El salto en los precios recibidos también seguramente constituye un factor de aliento al cambio de dinámica global, al volver rentables inversiones que quizás no lo fueran en años anteriores. Esta impresión o hipótesis acerca del impacto de las exportaciones sobre el PIB, derivada de la observación empírica, encuentra también respaldo en interpretaciones teóricas que sustentan la existencia de una restricción externa al crecimiento de largo plazo en estas economías, con sus énfasis estructuralistas, neoschumpeterianos o neokeynesianos.

Entre los factores externos que influyen sobre la expansión de las exportaciones, la emergencia de China como potencia mundial es el principal determinante del crecimiento de las exportaciones del país. Según Bittencourt et al (2012)³, en el período 2001-2009 las exportaciones de bienes de Uruguay se incrementaron a una tasa de crecimiento acumulativa anual de 13,2%, mientras la tasa de crecimiento de las exportaciones a China fue de 20,5%. Si se consideran las exportaciones de soja que se realizan a través de la Zona Franca Nueva Palmira y de pasta de celulosa que es vendida por la empresa UPM, a partir de 2011 China se transforma en el primer comprador de nuestras exportaciones⁴.

Pero sin mejora en las condiciones internas para inversiones no se habrían realizado, entre estas la confianza en el manejo macroeconómico y mejor ambiente de negocios. En Bittencourt y Reig (2009)⁵ se revisan los factores determinantes de la tasa de inversión según los plantean Rodrik y Hausman encontrando que, entre tales factores, los únicos indicadores que en 2006-2008 resaltan muy significativamente debido a su contraste con el pasado, se refieren a la consistencia en el manejo macroeconómico, lo que implica una reducción del riesgo en la apropiabilidad de los resultados de los proyectos de inversión si las inconsistencias actuales condujeran eventualmente a ajustes fiscales o picos inflacionarios muy importantes.

Sin retornar a esa discusión en este momento, lo que nos interesa es identificar en qué medida los procesos de expansión exportadora son liderados por ET o IED.

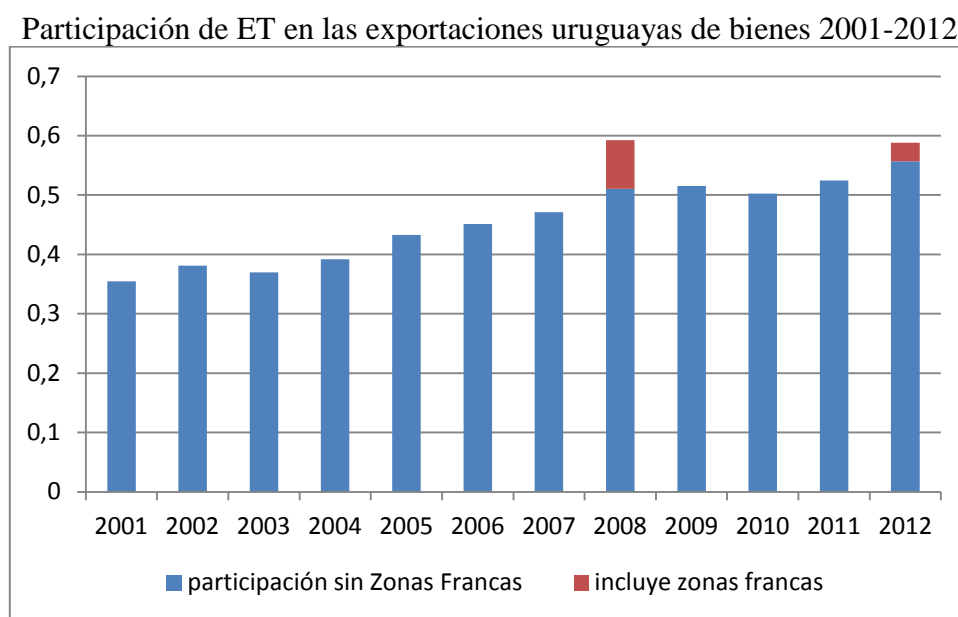
³ Bittencourt, G. [coord.] (2012) *América Latina frente a China como potencia económica mundial: exportaciones e inversión extranjera*, Red Mercosur, Montevideo.

⁴ Informes de Balanza Comercial de Bienes de la Cámara de Industrias del Uruguay.

⁵ Bittencourt y Reig (2009) Diagnóstico de crecimiento para Uruguay en una perspectiva regional. En Fanelli y López libro de Red Mercosur, y en documento de trabajo decon.

La presencia de ET en las exportaciones a nivel agregado

En base a los datos de exportaciones de bienes por empresa de Uruguay XXI, se seleccionó a las 150 empresas con mayores exportaciones en 2012 (dentro de las que reportan datos). En base a diversas fuentes de información, incluyendo prensa, se determinó para cada empresa cuál era el origen del capital, nacional o extranjero, y a qué sector pertenecen. A esta información se le adicionó la información de exportaciones de Zonas Francas en base a los informes de comercio de la Cámara de Industrias del Uruguay; en particular, se consideró las exportaciones totales de Zonas Francas en 2008 y ZF Nueva Palmira y ZF Fray Bentos-Botnia en 2012. Sobre esta base, el cálculo de la participación de las ET en las exportaciones se presenta en el gráfico siguiente:



Fuente: elaboración propia sobre datos de Aduanas y Uruguay XXI

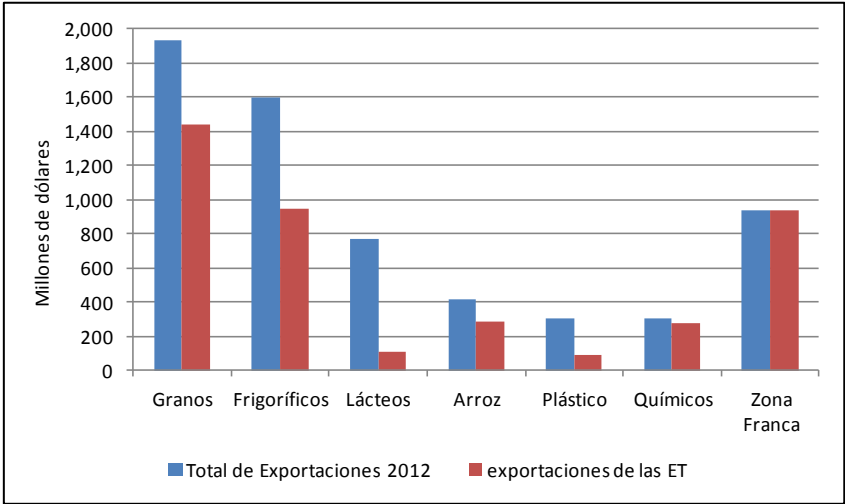
Presencia de ET en los principales sectores que lideran expansión exportadora

La mejora de los precios de los bienes que exportamos a otros países es un determinante directo de la expansión de la agricultura en el país, dado que al impulso de la demanda y plantación de soja, las exportaciones de este rubro superan a la carne como primer rubro

exportador en el año 2012. El crecimiento exponencial de la demanda de metales, materias primas agrícolas y alimentos en lo que va del siglo XXI, aunque enlenteciéndose en años recientes, todavía crece anualmente a tasas muy elevadas y determina el interés por invertir y ampliar la capacidad productiva de esos rubros. En los cuatro primeros rubros de exportación aparece la celulosa, aumenta agricultura y lácteos, carne aumenta menos por pérdida de superficie.

Para el año 2012 los sectores a los que pertenecen las mayores empresas exportadoras son los que se presentan en el siguiente gráfico.

Exportaciones totales y de las ET en 2012
(millones de dólares)

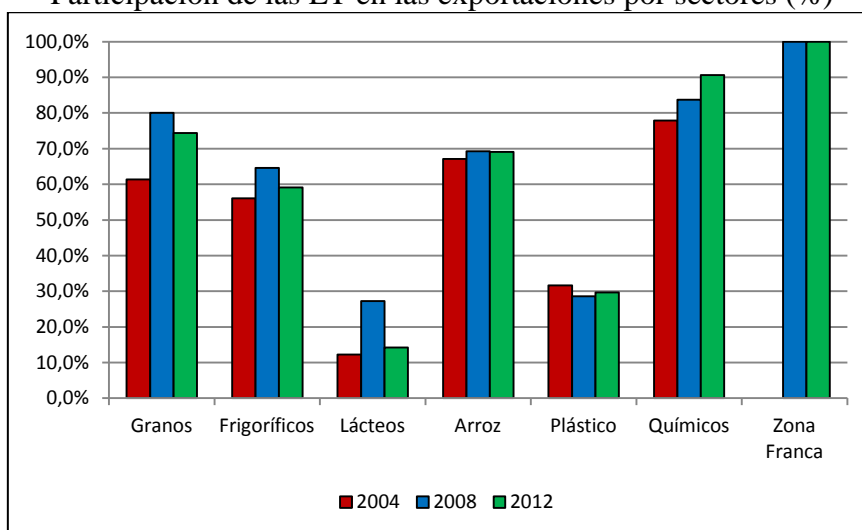


Nota: Zona Franca 2008: Zonas Francas, total 2012: corresponde a ZF Nueva Palmira y ZF Fray Bentos - BotniA/UPM

Fuente: elaboración propia en base a datos de Uruguay XXI.

Para esos mismos sectores, se observó cuál era la participación de las empresas extranjeras (ET) en el total de exportaciones sectoriales para 2004, 2008 y 2012. Por un lado se observa que en el total de exportaciones la participación de las ET ha aumentado de aproximadamente la mitad a más del 65%. En cuanto a los sectores, en el sector de Granos y de Químicos se aprecia un incremento relativamente importante de la participación de ET, mientras que, en el otro extremo, el sector Lácteos está fundamentalmente dominado por empresas nacionales (se destaca la participación de Conaprole como la principal empresa exportadora).

Participación de las ET en las exportaciones por sectores (%)



Nota: Zona Franca 2008: Zonas Francas totales; 2012: corresponde a ZF Nueva Palmira y ZF Fray Bentos - Botnia

Fuente: elaboración propia en base a datos de Uruguay XXI.

Por lo tanto, puede observarse que las ET tuvieron una importante presencia directa en los sectores que fueron los principales responsables del incremento de las exportaciones de bienes, con la notoria excepción de la rama de lácteos.

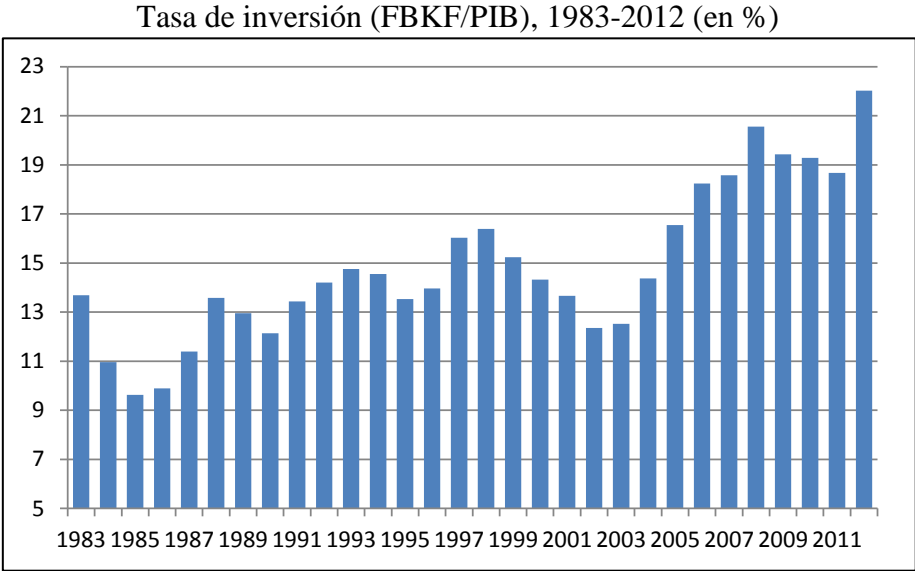
Pendiente: analizar efectos de derrame

Cabe preguntarse si estas empresas han tenido efectos en el incremento de las exportaciones de las empresas nacionales. Trabajos previos no publicados indican que en los noventa no existieron estos efectos indirectos o derrames horizontales. Un tema a investigar es precisamente si la situación ha cambiado en la última década. Con respecto a los derrames de tipo horizontal, es decir los efectos sobre el comportamiento exportador de empresas de la misma rama, no esperamos grandes cambios respecto a lo observado en los 90, con la potencial excepción de algunas ramas de la industrias química y de caucho/plásticos, en que pueden haberse producido algunas conexiones con cadenas de valor en Brasil. Respecto a los encadenamientos verticales, sería de interés revisar los efectos de la presencia de macro

papeleras sobre algunas proveedoras de insumos industriales y sobre eficiencia del sector forestal primario. En general, sin embargo, no esperamos grandes impactos positivos de tipo vertical, ya que la IED suele estar “encapsulada”, es decir, con pocos encadenamientos productivos, lo que también sería relativamente coherente con su ubicación como zonas francas.

b. Tasa de inversión e Inversión Extranjera Directa (IED)

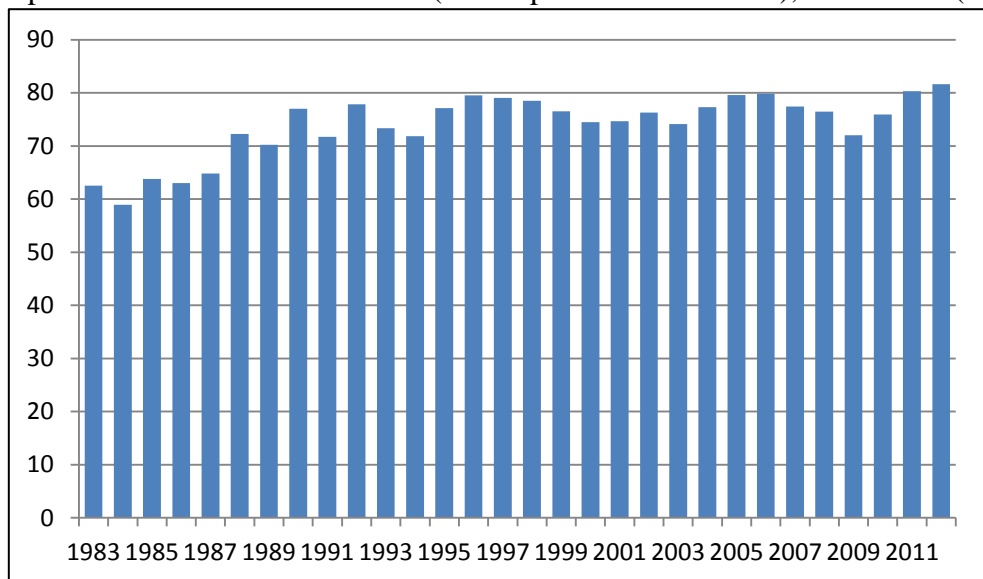
La inversión también ha tenido un importante incremento en los últimos años. La Formación Bruta de Capital Fijo como porcentaje del PIB fue en promedio de 13,3% en el período 1983-2004 y de 19,2% en 2005-2012.



Fuente: World Development Indicators, Banco Mundial.

Este incremento en la inversión se explica por el fuerte aumento de la inversión privada; como se observa en el siguiente gráfico, la inversión privada desde los noventa representa entre el 75 y el 80% de la inversión total del país, proporción que no ha disminuido en el período que se inició en el año 2005, con algún aumento puntual de la participación pública, como del de 2009, quizás buscando compensar la tendencia contractiva proveniente de la crisis internacional.

Inversión privada en el total de inversión (FBKF privada/FBKF total), 1983-2012 (en %)

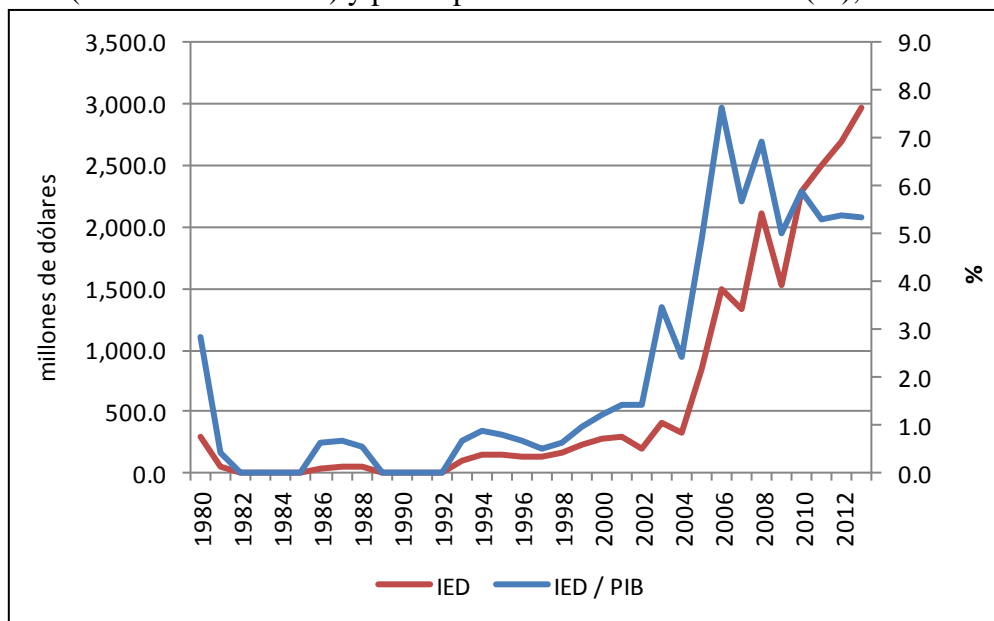


Fuente: World Development Indicators, Banco Mundial.

Por su parte, el aumento de la inversión privada muestra un componente muy significativo de presencia de inversores extranjeros. Desde 2006 hay un crecimiento en el ingreso de capital extranjero en el país, medido por los registros de Inversión Extranjera Directa (IED) de la balanza de pagos, que no tiene precedentes históricos, alcanzando un promedio anual de 2.500 millones de dólares en 2010-2012, y un nuevo récord en 2013, con un ingreso de casi 3.000 millones de dólares.

El gran crecimiento del PIB en dólares (fundamentalmente determinado por la revalorización de la moneda nacional durante el período) implica que estos flujos como proporción del PIB hayan alcanzado un máximo histórico en el año 2006 (7,6%), y otro pico muy alto en 2008 (6,9%), para tender a ubicarse en torno a 5% en los años que corren. Este valor colocó a Uruguay disputando el primer lugar en la recepción de IED en los dos años picos, y entre los mayores receptores de América Latina en los años restantes, solamente superado con claridad por Chile y Panamá. La otra gran diferencia, respecto a los mayores receptores de IED es que Uruguay recibe una proporción importante de IED desde los países vecinos.

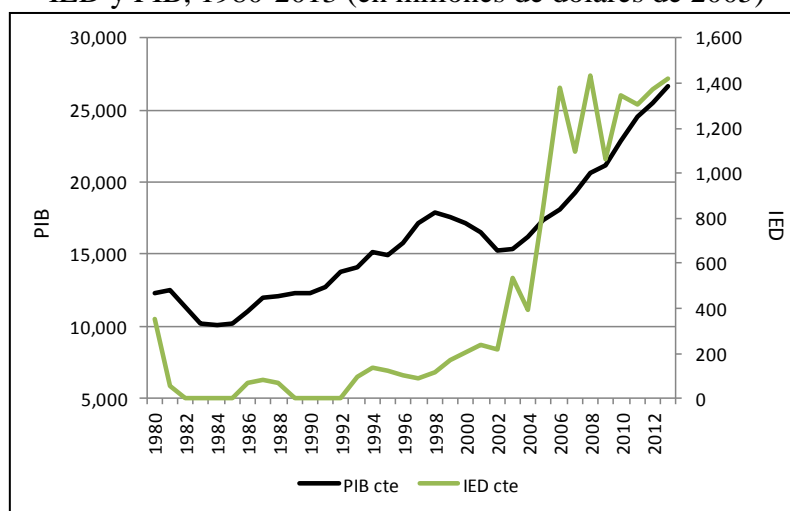
IED (millones de dólares) y participación de la IED en el PIB (%), 1980-2013



Fuente: CEPAL y World Development Indicators, Banco Mundial.

Si se observan los datos a precios constantes⁶, se aprecia que la IED comienza a aumentar en 2003 y tuvo un importante salto de nivel en 2006, explicado por la inversión de la empresa Botnia; a partir de allí, la inversión se ha mantenido relativamente constante. Cabe destacar que mientras en el período 2000-2013 la IED creció 16% anual (cuando el PIB lo hizo a 3,4%), en 2006-2013 la IED creció 0,4% anual, ubicándose en una meseta en torno a los 1400 millones de dólares de 2005, mientras que el PIB crecía a 5,7% anual.

IED y PIB, 1980-2013 (en millones de dólares de 2005)



Fuente: CEPAL y World Development Indicators, Banco Mundial.

⁶ Para calcular la IED a precios constantes se utilizó el deflactor implícito del PIB que surge de los datos del Banco Mundial (World Development Indicators).

Si se analiza la composición por sector, se observa que en el período 2008-2012 existe una importante concentración de la IED recibida en Madera y papel⁷ y en Construcción (ambas representan aproximadamente el 50% del total). De todas maneras se aprecia una diversificación relativamente importante de los destinos de estos flujos. Cuando se observa la presencia de IED por sector mirando la producción de bienes, puede apreciarse la coincidencia entre altas magnitudes de IED ingresada y los sectores/ramas más importantes en la estructura de exportaciones. Al observar los ingresos de capital en ramas de servicios, algunas ramas que concentraron mucho la IED en los 90, como la de supermercados y hoteles, reciben más IED que en ese período, pero proporcionalmente mucho menos que otros sectores. El más importante receptor en los años recientes, con casi la tercera parte del capital ingresado, fue el sector de construcción, superando la IED recibida por el sector paplero que es el que más se aparece en el debate público.

Distribución sectorial de la IED (promedios anuales en millones de dólares y %)

	1990-1999		2004-2007		2008-2012	
	Millones US\$	%	Millones US\$	%	Millones US\$	%
Sector primario	19.0	16.4	267.9	26.8	354.4	15.9
Industria manufacturera	26.5	22.8	337.9	33.8	671.1	30.2
Alimentos	11.8	10.2	30.0	3.0	154.8	7.0
Madera y papel	-	-	236.2	23.6	431.0	19.4
Químicos	4.3	3.7	56.4	5.6	33.9	1.5
Otros	10.3	8.9	15.4	1.5	51.4	2.3
Servicios	70.5	60.8	394.8	39.5	1,197.5	53.9
Electricidad, gas y agua	3.1	2.7	4.3	0.4	34.1	1.5
Construcción	4.3	3.7	205.4	20.5	716.2	32.2
Comercio, restaurantes y hoteles	44.4	38.3	57.6	5.8	181.8	8.2
Transporte y comunicaciones	9.1	7.8	45.0	4.5	131.3	5.9
Intermediación financiera	s.d.	s.d.	79.9	8.0	106.3	4.8
Otros servicios	9.6	8.3	2.7	0.3	27.8	1.3
Total	116.0	100	1,000.7	100	2,223.0	100

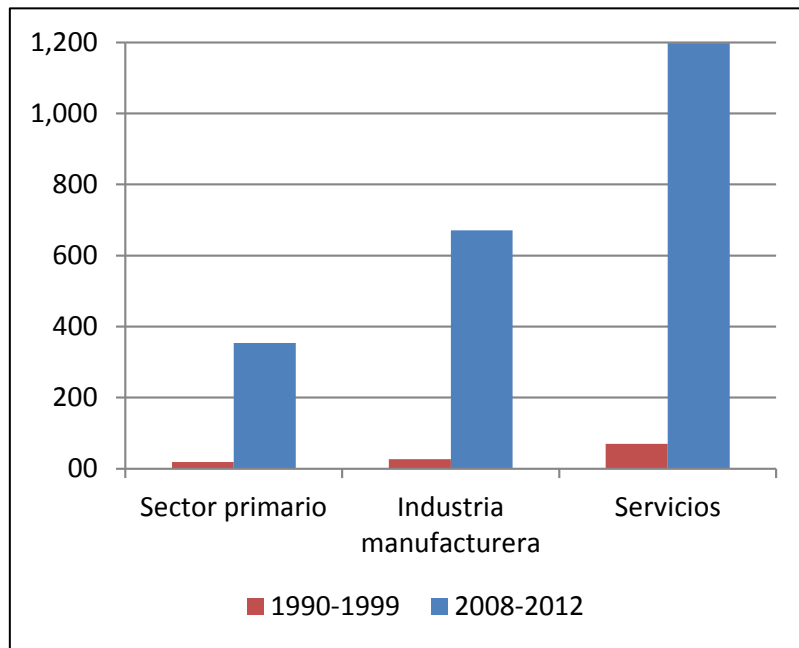
Nota: los datos incluidos en "Otros" por el BCU se considera que corresponden al sector "Madera y papel" (Industria Manufacturera); 2005-2008 inversión de Botnia; 2010-2012 inversión de Montes del Plata.

Fuente: 1990-1999 Bittencourt y Domingo (2001), 2001-2012 BCU

Si bien los volúmenes de IED recibidos en el último período multiplican por varias veces los recibidos en los 90, que fue un período caracterizado como un "boom" de la IED a escala regional, lo hacen en los tres sectores principales a los que ya se dirigían en aquella década.

⁷ Los datos incluidos en "Otros" por el BCU se considera que corresponden al sector "Madera y papel" (Industria Manufacturera); 2005-2008 inversión de Botnia; 2010-2012 inversión de Montes del Plata.

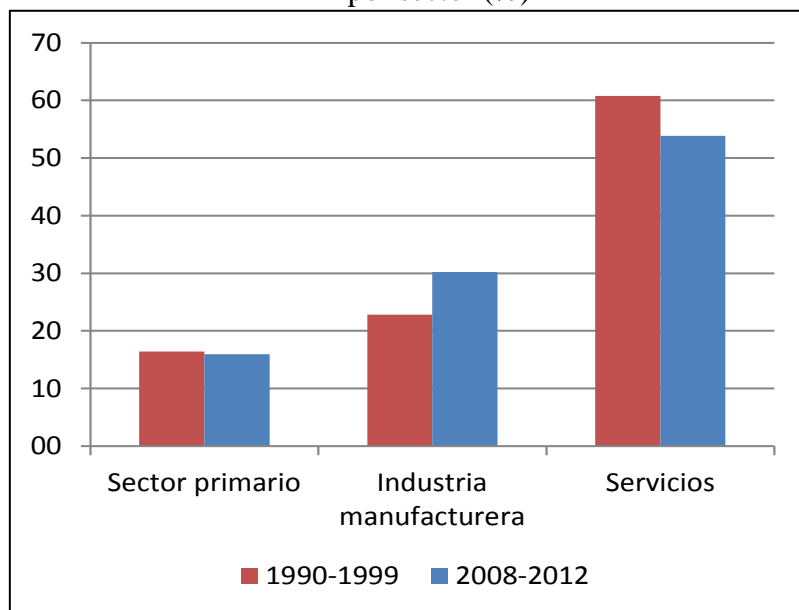
IED por sector (millones de dólares)



Nota: los datos incluidos en “Otros” por el BCU se considera que corresponden al sector "Madera y papel" (Industria Manufacturera); 2005-2008 inversión de Botnia; 2010-2012 inversión de Montes del Plata.
Fuente: 1990-1999 Bittencourt y Domingo (2001), 2001-2012 BCU

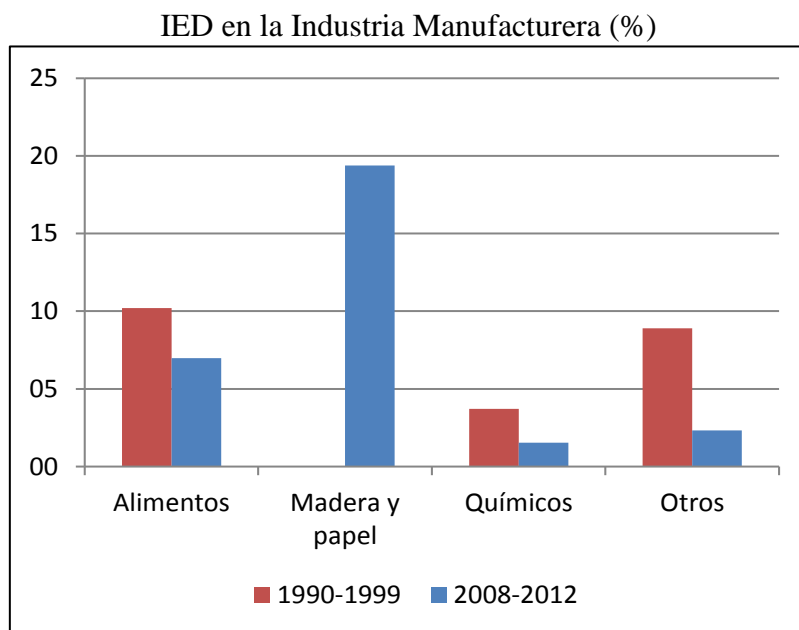
De hecho la estructura es bastante similar, con una mayor propensión a invertir en servicios en los 90 (donde el liderazgo fue de comercio y hoteles) y algo mayor propensión industrial en los 2000, en particular determinada por el ingreso de las papeleras.

IED por sector (%)



Fuente: 1990-1999 Bittencourt y Domingo (2001), 2001-2012 BCU

Esta afirmación se puede contrastar con el gráfico siguiente, donde se discrimina la IED recibida por el sector industrial. La magnitud de las inversiones papeleras hace aparecer como poco significativas inversiones que en realidad resultan muy importantes para la estructura industrial uruguaya, como las de alimentos, químicos y otros.



Fuente: 1990-1999 Bittencourt y Domingo (2001), 2001-2012 BCU

En las últimas décadas el país recibió IED principalmente desde países de la región y europeos. La presencia de vecinos se acrecienta en el período reciente, siendo Argentina el primer origen de las inversiones, seguido por Brasil. Chile y los países de Europa deberían presentar una participación mayor como origen del capital si se contaran las inversiones en celulosa; sin embargo, cuando las inversiones son de muy pocas empresas para un mismo país, no se reporta el origen para no revelar datos de empresas individuales.

Esto contrasta con lo que sucedía en la década del 90, cuando el país recibió IED principalmente de Europa (la mitad), aproximadamente un 25% del MERCOSUR y casi un 20% de Estados Unidos⁸.

⁸ Bittencourt, G., Carracelas, G., Doneschi, A. y Reig Lorenzi, N. (2009). “Tendencias Recientes de la Inversión Extranjera Directa en Uruguay”. Documento de Trabajo 27/09, Departamento de Economía, FCS, Universidad de la República, Uruguay.

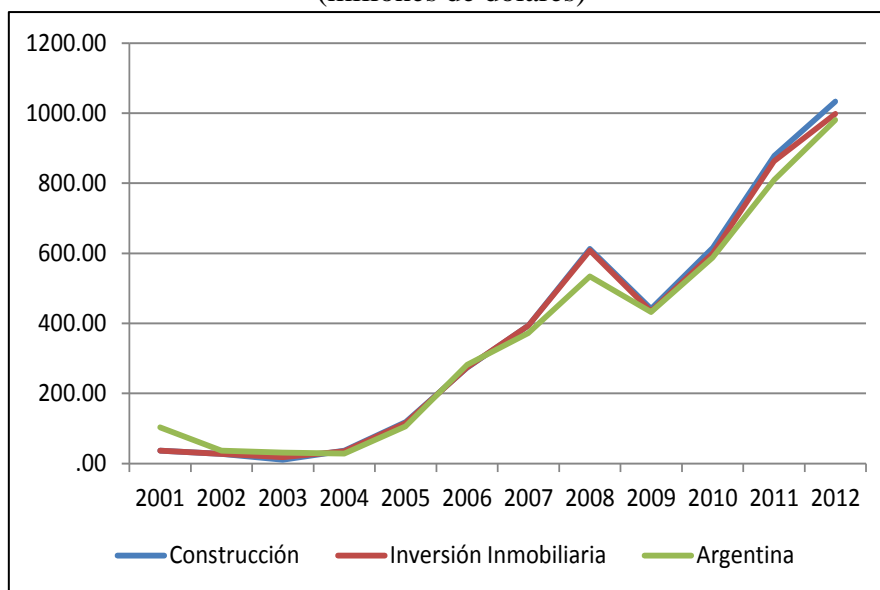
IED según país de origen (promedios anuales en millones de dólares y %)

	2004-2007		2008-2012	
	Millones US\$	%	Millones US\$	%
MERCOSUR	248.8	24.87	864.4	38.89
Argentina	197.1	19.70	668.7	30.08
Brasil	43.5	4.35	159.7	7.18
Europa	198.0	19.79	341.4	15.36
España	119.0	11.90	139.9	6.30
Holanda	5.4	0.54	74.1	3.33
NAFTA	37.4	3.74	120.5	5.42
Estados Unidos	36.6	3.65	95.4	4.29
Otros países	17.0	1.70	162.0	7.29
Bahamas	7.0	0.69	57.2	2.58
Nueva Zelanda	0.0	0.00	20.6	0.93
Otros	499.4	49.91	734.6	33.05
Total	1,000.7	100	2,223.0	100

La mayor parte del crecimiento reciente fue en empresas no financieras, pero fue relevante el salto en la compra de tierras durante 2008 llegando a 400 millones de dólares, aunque posteriormente este rubro se mantuvo en valores relativamente reducidos. Asimismo, llama la atención el boom de la inversión inmobiliaria de los últimos años, que llega a los 1.000 millones en 2012, pero que ya había tenido un valor significativo desde 2008 con unos 600 millones de dólares.

Cabe destacar que la IED de construcción, casi un tercio de la IED recibida desde 2007, coincide con IED inmobiliaria y con la recibida de Argentina; en particular, parece que toda la inversión inmobiliaria es de ese origen y que es la gran mayoría de lo recibido de ese país. Se podría manejar la hipótesis de que esta inversión sea motivada por factores coyunturales, como refugio del ahorro de estratos sociales desconformes o que desconfían del gobierno argentino actual.

IED en el sector Construcción, en inversión inmobiliaria, y proveniente de Argentina
(millones de dólares)



Fuente: BCU

Como se mencionó anteriormente, además de los efectos directos de la IED en la inversión, es interesante analizar los posibles derrames que la misma pueda provocar. Según Reig, N. (2012)⁹ el impacto de la IED sobre la inversión doméstica puede ser: positiva en el caso que exista una complementación entre la inversión extranjera y local, lo que depende de ciertos encadenamientos productivos; negativa cuando se desplaza inversión doméstica por parte de las empresas extranjeras; o podría ser nula o neutral, es decir, la IED no estaría influyendo en una mayor o menor inversión por parte de empresas locales.

En el citado estudio, en una perspectiva de largo plazo (1960-2011) se encuentra un efecto indirecto neutral: la IED no complementó ni desplazó a la inversión doméstica en el largo plazo. Este efecto se encuentra asociado a diversos factores como la baja inversión doméstica y el escaso desarrollo de vínculos o encadenamientos productivos de las ET con las empresas

⁹ Reig Lorenzi, N. (2012). "Efectos de la inversión extranjera directa sobre la inversión en Uruguay 1960-2011". Tesis de Maestría en Economía Internacional, docentes orientadores: Gustavo Bittencourt y Graciela Sanroman. Universidad de la República, Uruguay.

domésticas. Correspondería completar el análisis anterior con la información de los años 2012 y 2013, pero no pensamos que el panorama haya cambiado mucho.

3. Comentarios finales

La IED parece haber jugado un papel central en el impulso de la etapa de crecimiento que vive el país, en la medida que la misma está fuertemente asociada a la expansión de la frontera agroindustrial, y en menor medida a través de su contribución a la expansión de varios servicios (sobre los que no trabajamos en este informe, aunque se conoce que también las ET juegan un papel relevante en servicios globales de exportación y un rol coadyuvante en turismo y logística). Su peso en las exportaciones de bienes es determinante y creciente hasta 2008, manteniéndose en 2008-2012, pero fuertemente decisivo en ramas como la celulosa, la soja y los frigoríficos. Las ET acompañaron e hicieron más fluido el ritmo del ajuste productivo en dirección de maximizar la utilización de las ventajas comparativas estáticas. No tenemos evidencia en cuanto a su aporte a la creación de nuevas ventajas comparativas, es decir a la dinámica de la dotación de factores y de la tecnología. Sin duda, aportaron en gran medida a la formación de capital, un problema sustantivo del crecimiento económico de largo plazo en el país. Pero tenemos dudas en cuanto a su capacidad de generar derrames, cuestión que proponemos profundizar en otros trabajos.

En base a los datos presentados, asimismo, se pueden exponer algunos problemas en cuanto al aporte de la IED para el sostenimiento del crecimiento económico. Por un lado, la IED se paga y los flujos de remesas de utilidades son crecientes en los últimos años, aportando una buena parte del déficit de cuenta corriente. Este aspecto llama la atención acerca de contabilizar el crecimiento económico en base a producto nacional (el Banco Mundial está presentando este indicador en sus tablas de estadísticas básicas) más que interno, dado que una parte importante de la facturación producida por algunas de estas inversiones será remitida al exterior, con alta probabilidad, una vez que las mismas maduren lo suficiente. En tal sentido, deberíamos estar seguros de que los aparatos estadísticos oficiales tienen la voluntad y las capacidades instaladas como para seguir con precisión este fenómeno.

Si bien la IED en valores corrientes ha presentado un incremento sostenido en los últimos años, si se la mide en valores constantes, la misma tiene una evolución más lenta a partir de 2006. Esto podría tener consecuencias en la restricción externa. En un contexto en el que la IED es una importante fuente de financiamiento del déficit en cuenta corriente, para mantener

una tasa de crecimiento del producto elevada, sería necesario que la IED se incrementara persistentemente¹⁰, en un ritmo similar al del crecimiento económico esperado. Este no es el caso actual y esto podría comprometer las posibilidades de crecimiento futuro.

Asimismo, en los últimos años, la inversión proveniente de Argentina ha tenido una presencia creciente, llegando a representar más de un tercio del total de IED en 2012. Los datos parecen indicar que una parte importante de esta inversión se destina a la inversión inmobiliaria, por lo que puede ser posible que estos flujos disminuyan si mejoran las condiciones en la economía vecina en el corto plazo.

Respecto a los posibles efectos indirectos de la IED sobre el incremento y diversificación de las exportaciones y sobre la inversión, dados los resultados de trabajos anteriores y del presente, persiste la duda acerca de si no es posible la aplicación de más instrumentos de política, en la búsqueda de una estrategia del estilo "desarrollo asistido por la IED", en la que se busca que el capital extranjero contribuya más con los objetivos de desarrollo del período.

¹⁰ Bittencourt, G. (2003). "Inversión extranjera directa y restricción externa en el Mercosur: Conclusiones preliminares y temas de investigación". En Revista Nova Economia Vol 13. 1, UFMG; Documento de Trabajo 08/02, Departamento de Economía, FCS, Universidad de la República, Uruguay. La ecuación de Thirlwall sin movimiento de capital muestra el crecimiento posible del país periférico ($g_p = E_p/E_c * g_c$) está limitado por el crecimiento del mundo ponderado por la relación de elasticidades de importaciones y de exportaciones de la

$$g_p = (1 - A) \frac{E_c}{E_p} g_c + A \frac{ie}{E_p}$$

periferia. La ecuación de Thirlwall ampliada para admitir la IED, sería del tipo:

Donde: A es la participación de la IED en el financiamiento total de las importaciones en el momento inicial, equivalente a la magnitud del déficit comercial sobre las importaciones; ie es la tasa a la que crecen los flujos de IED dirigidos al país o región p. Esto implica que cuanto más alto es A más debe crecer la IED (la tasa ie) para poder sostener el crecimiento deseado.