

Inversión Extranjera

Boletines de divulgación económica



Inversión extranjera directa en Colombia: Características y tendencias

Mircea Cubillos
Verónica Navas

Unidad de Análisis
Macroeconómico

Departamento Nacional
de Planeación

Junio de 2000
Santafé de Bogotá

Contenido

Introducción	9
DETERMINANTES de la magnitud y dirección de los flujos de IED	11
■ Las ganancias esperadas de los flujos de IED	13
LA INVERSIÓN extranjera directa en Colombia	16
■ Tendencias	16
■ Marco regulatorio	22
■ Características sectoriales	28
COMENTARIOS finales	33
Bibliografía	37

Presentación

Los *Boletines de divulgación económica*, elaborados por la Unidad de Análisis Macroeconómico del Departamento Nacional de Planeación, cumplen con el objetivo de hacer accesible al público aspectos de la economía colombiana.

Ha sido usual que los temas económicos han creado una barrera entre el público y los economistas profesionales. Buena parte de esa barrera resulta de un lenguaje especializado y del conocimiento de unos hechos determinados sobre el funcionamiento de la economía en unos mercados específicos. Los *Boletines de divulgación económica* buscan romper esas barreras. De un lado se emplea un lenguaje accesible para exponer temas complejos y, de otro, se pretende proveer al lector con los hechos más sobresalientes de aspectos centrales de la economía colombiana. El objetivo es llegar a un amplio espectro de lectores y promover la discusión documentada de los temas económicos.

Las opiniones expresadas en los Boletines son responsabilidad de los autores, y no comprometen al Departamento Nacional de Planeación.

Introducción

Los flujos de Inversión Extranjera Directa, IED, se han convertido en la actualidad en un importante tema de discusión. El propósito de este boletín es resumir el impacto de éstos sobre el crecimiento económico colombiano. El documento resalta la necesidad de desarrollar políticas estratégicas para atraer inversión extranjera, destacando el rol fundamental que deben cumplir la regulación, la formación de capital humano y la transferencia tecnológica en este proceso.

En primera instancia, se reseñan los principales determinantes de la magnitud y dirección de los flujos de IED, teniendo en cuenta tanto el punto de vista del país inversionista como el del país receptor. Así mismo se registran los principales efectos derivados de dichos flujos. En segunda instancia, se analizan la experiencia y las tendencias de los flujos de inversión extranjera para el caso colombiano. Finalmente se presenta una serie de comentarios sobre el marco regulatorio y el comportamiento estratégico recomendado a seguir en Colombia.



DETERMINANTES

de la magnitud y dirección de los flujos de IED

La magnitud y la dirección de los flujos de IED dependen de la percepción de costos y beneficios de las alternativas en cuestión. Las teorías de la Organización Industrial¹ destacan el papel de los incentivos en las decisiones de invertir de una empresa extranjera, en términos de las ventajas y desventajas que ésta enfrenta en el potencial país receptor.

Las desventajas (desestímulos a la IED) son entre otras:

Costos de transacción:

- Asimetría de Información entre el país receptor y el inversionista
- Costos de Transporte y Comunicación
- Movilización de personal extranjero hacia el país receptor de la inversión

Las ventajas² relativas (atractores de IED) son entre otras :

- Superioridad Tecnológica
- Diferenciación de Productos
- Economías de Escala

1 Teorías que analizan la Inversión Extranjera Directa como el resultado del desarrollo de un comportamiento estratégico por parte del país receptor y la firma inversionista.

2 Estas ventajas inherentes a la firma (o ventajas de oferta) se denominan ventajas de propiedad e internalización, y representan incentivos que tiene la firma para invertir en un mercado extranjero.

Estos factores se complementan con las condiciones propias de localización³, en los ámbitos económico, institucional y político, como determinantes de la capacidad de atraer IED por parte del país receptor. Entre ellas se destacan:

- Un marco institucional adecuado que garantice una eficiente asignación de los recursos y a su vez incremente el rendimiento de la inversión.
- Estabilidad política y social.
- Estabilidad económica (políticas monetarias y fiscales, equilibrio externo, tasas de interés, políticas comerciales y cambiarias) para así determinar el nivel de riesgo asociado a la inversión.
- Una regulación clara para la entrada y operación de la IED. Credibilidad del Gobierno frente a los compromisos adquiridos.
- Tamaño y estructura del mercado apropiados y con perspectivas de expansión.
- Ingreso per capita de la población
- Acceso a mercados regionales y globales (políticas de integración comercial)
- Preferencias de los consumidores
- Ventajas comparativas en dotación de recursos naturales, mano de obra e infraestructura.

El capital humano⁴ por su parte, representa un factor esencial en la atracción de inversión extranjera y en la determinación de la capacidad de absorción de ésta por parte del país receptor. Una “masa crítica” de capital humano

3 Ventajas inherentes al país donde se invierte. Los determinantes de la IED desde la perspectiva de las ventajas de localización son relativos al tipo de inversión. En este sentido es importante definir el componente estratégico que determina el mercado que se pretende abastecer, ya sea este mercado el local o la explotación de una plataforma de exportaciones. Ejemplos donde se han creado estrategias con el fin de generar mayores ventajas de localización, pueden ser observados en Argentina y México, donde se han otorgado ventajas substanciales al sector automotor, dado su impacto sobre la acumulación de capital y, por esta vía, sobre el crecimiento económico. De la misma manera, los países del Sudeste Asiático han orientado con éxito los flujos de inversión hacia sectores cuya producción se dirige hacia el mercado externo.

4 Solow R., 1956. A contribution to the theory of economic growth. Mankiw, Roemer, Weil, 1992. A contribution to the empirics of economic growth. Lucas R., 1988. On the mechanics of development planning.

es requerida para garantizar el máximo beneficio de las ventajas que se derivan de la entrada de flujos extranjeros de inversión a un país.

Estos factores, aunados a una política gubernamental de incentivos, generan un ambiente propicio para la IED. Los incentivos pueden darse de una manera explícita a través de medidas fiscales, que incluyen concesiones impositivas, depreciación acelerada, exención de derechos de importación y subsidios al capital y a los salarios. También se pueden dar vía incentivos financieros como créditos subsidiados y seguros del Gobierno a tasas preferenciales, e incentivos de mercado como el otorgamiento de derechos monopólicos, protección de competencia proveniente de importaciones y contratos gubernamentales preferenciales. Estos incentivos son determinantes “creados” que responden a la necesidad de generar condiciones favorables para la inversión, logrando una diferenciación con respecto a los demás países, dentro de un contexto de creciente globalización. Sin embargo, se debe actuar con prudencia en la elaboración de políticas de incentivos con el fin de evitar efectos perversos sobre la economía

Los incentivos hacen parte del comportamiento estratégico del país (región, municipio o departamento) receptor. Este último evalúa los costos de implementación de un paquete de beneficios para la inversión extranjera contra las ganancias que la Nación (región, municipio o departamento) espera devengar en el futuro. Así, todo proyecto de IED constituye una típica decisión de inversión: existe un riesgo, un costo y una utilidad esperada. Por ello la decisión de invertir en un país no puede ser tratada de forma genérica, pues cada proyecto debe ser evaluado individualmente y como parte de un portafolio con un objetivo previamente determinado.

Las ganancias esperadas de los flujos de IED

La evidencia empírica confirma los efectos positivos para una economía derivados de la inversión extranjera⁵. Esta favorece la expansión de las firmas domésticas, a través de la complementariedad en la producción,

5 María Isabel Agudelo, 1997. La inversión extranjera en Colombia. Gaviria. A y Gutiérrez. J., 1993. Inversión Extranjera y Crecimiento Económico.

o mediante el incremento en la productividad a través de efectos de diseminación (*spill over*) de la tecnología. Adicionalmente, tiene efectos favorables sobre la innovación de las firmas domésticas en virtud de la mayor competencia presente en el mercado⁶, sobre la generación de empleo y sobre el recaudo impositivo; enriqueciendo por tanto a la Nación.

De acuerdo con Maxwell J. Fry⁷, 1996, el impacto macroeconómico de los flujos de inversión puede darse en general a través de dos vías. La primera es el resultado de una formación de capital adicional y la segunda es un financiamiento para la balanza de pagos, teniendo en cuenta que no pueden desempeñarse ambas funciones simultáneamente⁸. El que la inversión extranjera contribuya o no a la formación de capital depende de la magnitud del efecto negativo sobre la inversión doméstica y la sustituibilidad entre los flujos de IED y otros flujos de capital.

Otros estudios⁹ destacan la importancia de las diferencias en los tipos de flujos de inversión al demostrar que en el Sudeste Asiático, dichos flujos han estado asociados a la formación de capital en una relación uno a uno. O sea, éstos no se constituyen en sustituto de otros inlujos de capital, ni generan efectos perversos sobre la inversión doméstica.

6 Bertschek, 1995.

7 Reconocido consultor que ha trabajado, entre otras, en instituciones como: Asian Development Bank, Bank of England, International Monetary Fund, OECD y el World Bank.

8 Fry dice que si la IED financia la formación de capital adicional en el país receptor (importando maquinaria, capital humano etc...), se aumenta la inversión doméstica. Esto se deriva de la ecuación: $Id + CC = Sn$, donde Sn = ahorro nacional e Id = Inversión doméstica. CC es Cuenta Corriente que se compone de la Balanza Comercial (Exportaciones-Importaciones) +/- Servicios.

Si la IED falla en cumplir la función anterior, provee financiamiento adicional para la Balanza de Pagos. Por ejemplo, los flujos dirigidos a Latinoamérica se han caracterizado en el pasado por penetrar a través de programas de privatización. El resultado de esto ha sido que la compañía extranjera se adueña de una compañía nacional y por ende de sus activos, lo que no permite una formación adicional de capital en el corto plazo. Por otro lado, estos flujos también han penetrado como mecanismos de conversión de deuda. En estos casos se revela un objetivo deliberado de sustituir un inlujos de capital por otro.

9 Fry, 1996.

Desde esta perspectiva, el impacto de la IED sobre el crecimiento económico depende de la medida en que ésta afecte positivamente la acumulación de capital. La manera más eficiente de atraer dichos flujos es la creación de un entorno atractivo para la inversión en general. Así, el éxito y la rentabilidad de la inversión doméstica en determinado sector de la economía se convierten en una señal para otros inversionistas extranjeros. Esto implica que el fomento de la inversión no debe estar asociado a la introducción de distorsiones en la economía, dado que éstas pueden conducir a que la inversión extraiga más recursos del país receptor que los que aporta. Por tanto, el máximo beneficio de la inversión extranjera es obtenido en economías abiertas y libres de distorsiones, tales como la represión financiera y los controles comerciales. Este es, a su vez, un ambiente propicio para la atracción de transferencia de tecnología y capital humano, que permite crear un círculo virtuoso en la economía y evita la llegada de proyectos de inversión marginales, que no le aportan en el largo plazo mayores beneficios al país.





LA INVERSIÓN

extranjera directa en Colombia

Tendencias

Durante los años noventa, la inversión extranjera en Colombia experimentó una tendencia creciente, multiplicándose casi 12 veces. En particular en 1997 la afluencia de inversión hacia el país alcanzó US\$5.639 millones, con un crecimiento de 81% con respecto al año anterior¹⁰. Esto permitió ubicar a Colombia como principal receptorista de inversión extranjera en la comunidad Andina. Durante este periodo la tasa promedio de crecimiento anual de la IED fue de 55%, en contraste al 15% observado en la década de los ochenta. A partir de 1998 se observa una reversión de la tendencia, con una caída de 48% con respecto al año anterior. La caída fue aún más drástica en 1999 (aproximadamente 68% con respecto a 1998). Esta se explica principalmente por un importante flujo negativo de la inversión registrada (reembolso de utilidades) en el sector petrolero por US\$ 901 millones.

10 De acuerdo con la balanza de pagos (Cuadro 1).

Cuadro 1 IED según balanza de pagos **Millones de dólares**

	Otros sectores*	Petróleo	Total
1994	1 312	135	1 446
1995	817	151	968
1996	2 333	778	3 112
1997	5 257	382	5 639
1998	2 787	120	2 907
1999	2 071	-901	927**

Fuente: DNP, Umacro.

* Otros sectores no incluye Portafolio.

** Estimado DNP – Umacro.

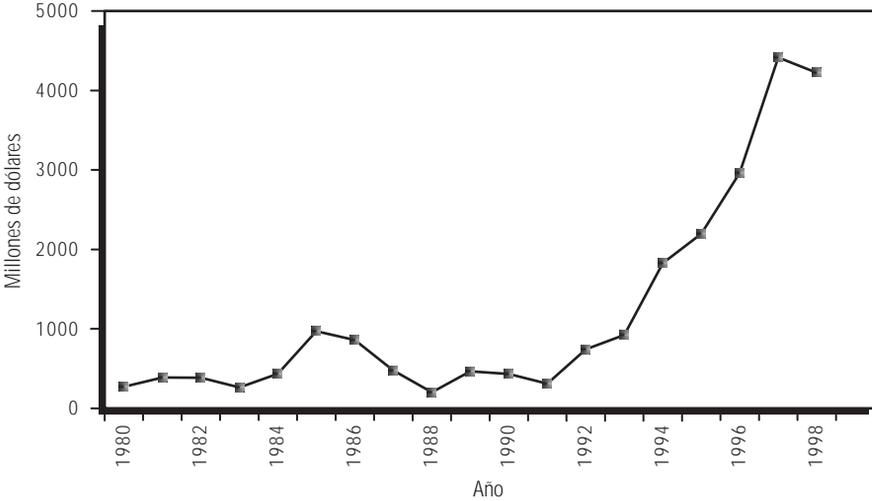
El estimativo del monto de IED para diciembre de 1999, era de US\$366 millones. Sin embargo, la información se ha venido depurando y el DNP estima que la cifra correcta fue de US\$927 millones. Este cambio en el estimado se puede explicar principalmente por cálculos preliminares bastante pesimistas frente a lo que fue el comportamiento real de la economía.

El Gráfico 1 presenta el comportamiento de los flujos netos de IED correspondientes a los registros del Banco de la República. La diferencia

10 La información de registros del Banco de la República no coincide con la de la Balanza de Pagos (BP), porque en la Balanza se incorporan las estadísticas según la fecha de la realización y no la de registro. Comparando las cifras, se observa como en 1997 la inversión en BP es más alta que la registrada, mientras que para 1998, el valor de la registrada es más alto. Una de las explicaciones es que en períodos de recesión económica los inversionistas buscan sacar capital del país y dada la obligatoriedad de registrarlo, se aumenta el saldo de los registros de inversión extranjera.

entre los datos de balanza de pagos y los registros del Banco resulta de que en estos últimos, el período en el que se registra la inversión no coincide necesariamente con el periodo en el que ésta es efectuada¹¹.

Gráfico 1 Flujos de IED en Colombia, 1980-1998



Fuente: Registros del Banco de la República¹², Ecopetrol.

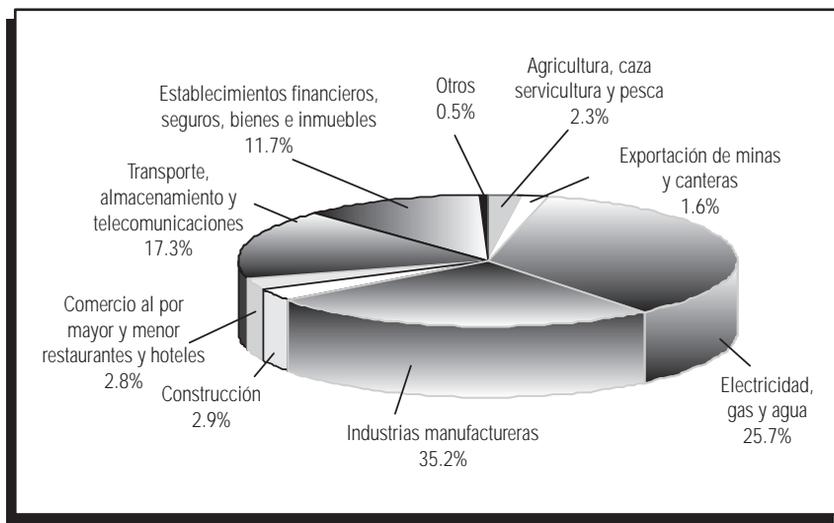
En el Gráfico 2 se observa la composición sectorial de los flujos de inversión en 1999. Los registros muestran un repunte del sector manufacturero, receptor de 35% de los capitales. La inversión registrada en este sector

11 La información de registros del Banco de la República no coincide con la de la balanza de pagos (BP), porque en la BP se incorporan las estadísticas según la fecha de la realización y no la de registro. Comparando las cifras, se observa cómo en 1997 la inversión en BP es más alta que la registrada, mientras que para 1998, el valor de la registrada es más alto. Una de las explicaciones es que en períodos de recesión económica los inversionistas buscan sacar capital del país y, dada la obligatoriedad de registrarlo, se aumenta el saldo de los registros de inversión extranjera.

12 Los registros de inversión son netos; es decir, tienen en cuenta la repatriación de capital y de utilidades.

durante el primer semestre de 1999 fue más alta que la inversión de cada uno de los cuatro años anteriores. Le sigue en importancia la inversión en el sector de electricidad, gas y agua (26%) donde se destinaron recursos para la generación y distribución de electricidad. Luego se ubica el sector de transporte, almacenamiento y telecomunicaciones (17%) con inversiones principalmente en esta última actividad y, finalmente, el sector financiero y de seguros (12%) como resultado de inversiones en el sector bancario.

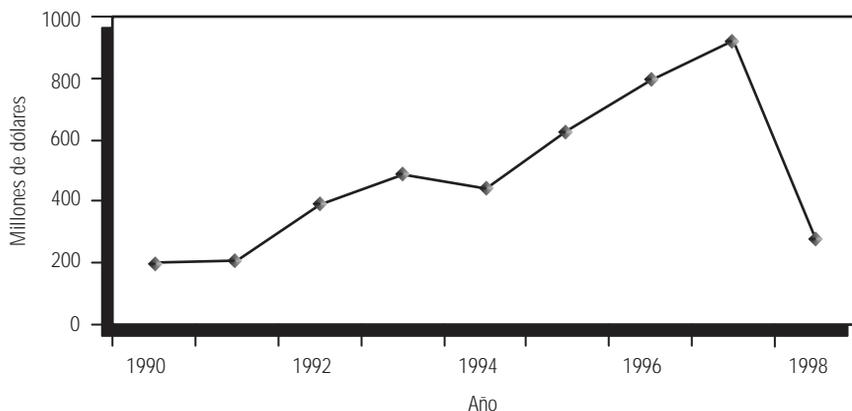
Gráfico 2 Composición sectorial de los flujos de IED en 1999 Datos a junio



Fuente: Banco de la República.

Por su parte, el comportamiento de los flujos de IED en el sector petrolero, Gráfico 3, ha sufrido un cambio de tendencia desde 1997 con una caída de 70%.

Gráfico 3 IE en petróleo



Fuente: Registros del Banco de la República, Ecopetrol.

En cuanto al acervo de inversión extranjera durante la segunda mitad de la década de los noventa, los sectores más representativos han sido, Cuadro 2:

- 1. Electricidad, gas y agua:** explicado principalmente por la privatización del sector eléctrico. Las inversiones provienen principalmente de España, Islas Cayman y Panamá. La importante participación de estos dos últimos países se explica por los beneficios que éstos brindan al resto del mundo como puente para invertir en América Latina.
- 2. Establecimientos financieros y seguros:** Se presentan inversiones realizadas en bancos, corporaciones financieras y capitalizadoras. Más del 80% de éstas provienen de España, Panamá y Estados Unidos.
- 3. Industria manufacturera:** La afluencia en este sector se concentra principalmente en la producción de bienes de consumo no durable, bienes intermedios y material de transporte.

Cuadro 2 Acervo de inversión extranjera por sectores de actividad (1995-1998) Millones de dólares

Descripción	Total	Promedio anual	Participación (%)
Actividades no bien especificadas	9	2	0.08
Agricultura, caza, silvicultura	106	27	1.02
Explotación de minas y canteras	545	136	5.3
Industria manufacturera	2451	613	23.7
Electricidad, gas y agua	2935	734	28.4
Construcción	122	31	1.2
Comercio al por mayor y al por menor	665	166	6.5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	805	201	7.8
Establecimientos financieros, seguros	2626	656	25.4
Servicios comunales sociales y personales	57	14	0.6
Total	10321	2580	100

Fuente: Banco de la República.

Cálculos: DNP-UDE-DIEX

La evidencia indica cómo los cambios en regulación y la apertura económica, entre otros factores, han fomentado la entrada de flujos de IED. Los resultados no han sido aún bien estimados lo que no permite hacer una evaluación precisa de éstos. No obstante, hay evidencia clara de que la IED en petróleo presentó un crecimiento de 15% en promedio desde 1995 hasta 1999¹³, y el sector petrolero contribuyó con 2.3% en promedio en el crecimiento del PIB¹⁴ para el mismo período. Estos resultados obedecen, en gran parte, a los cambios en la regulación registrados a lo largo de la última década.

13 Fuente: Dane – Estimativos DNP-Umacro.

14 Es importante resaltar que la contribución de este sector en el PIB ha sido siempre positiva, aún en años como 1999, cuando el crecimiento del PIB fue de -4.5%. Por otro lado, el crecimiento del sector ha venido cayendo desde 1995, aunque su participación en el PIB ha aumentado.

Marco regulatorio

En el desempeño general de los flujos, se percibe claramente el cambio en la tendencia a partir de 1991. En este año se da inicio al proceso de apertura económica que da lugar a drásticos cambios en la regulación. Estos no solo han afectado la magnitud de los flujos hacia Colombia sino el comportamiento de los mismos en términos de una recomposición a nivel sectorial. En la década de los ochenta la política de sustitución de importaciones impedía la penetración de los flujos de IED en determinados ámbitos de la economía. Durante el período 1982-1991, el grueso de los flujos se dirigió principalmente a la explotación de yacimientos de petróleo (54%), minería (27%) e industria manufacturera (15%), mientras que la participación dentro del sector financiero era prácticamente nula. Entre 1992 - 1997 los cuantiosos ingresos de inversión se concentraron en las áreas de electricidad, gas y agua (11%), petróleo (30%), manufacturas (16%), finanzas (19%) y comunicaciones (8%), revelando una mayor afluencia de IED hacia el sector de servicios.

Los cambios en la regulación nacional se hicieron a través de las modificaciones introducidas a Ley 9ª de 1991 (primer paso hacia la apertura de capitales externos) y Resoluciones 51 y 52 de 1991 (actual estatuto de inversiones extranjeras). Los principales cambios fueron:

- Eliminación o moderación de varias de las restricciones impuestas a los inversionistas extranjeros, en áreas en las que anteriormente su participación estaba restringida, con la seguridad de recibir igual trato que el inversionista nacional.
- La IED es permitida en prácticamente todos los sectores de la economía, a excepción de servicios públicos, basuras y desechos tóxicos.
- La IED no requiere de autorización, salvo algunas excepciones como las inversiones que están sujetas a régimen especial. Estas son las inversiones realizadas en los sectores financiero, de portafolio¹⁵ e

15 Las inversiones en portafolio y en instituciones financieras son vigiladas por las superintendencias de Valores y Bancaria respectivamente.

hidrocarburos¹⁶. En el caso de este último, se destacan recientes reformas dirigidas a incrementar la rentabilidad de la inversión en el sector, dado que a pesar de las ventajas comparativas en términos de dotación de recursos naturales, la regulación del sector se había traducido en una pérdida de competitividad, reflejada en una renta del Estado (*state take*) cercana al 84% de los ingresos netos de un proyecto, uno de los más altos del mundo. En el caso del sector financiero, se ha determinado que la regulación para los extranjeros sea exactamente la misma que la de los nacionales.

A estas innovaciones se suma la vigorosa política de privatización emprendida por el Gobierno a mediados de los noventa, concentrándose esencialmente en la privatización de empresas mineras y de generación y distribución de electricidad, así como en la licitación de campos de gas y carbón¹⁷.

16 En 1999 se determina un nuevo sistema de participación en el sector petrolero. Las principales modificaciones fueron:

- Se define un período inicial para actividades de exploración, durante el cual el 100% de la inversión le corresponde al socio. De encontrarse un descubrimiento comercializable se inicia un período de desarrollo, fase en la cual Ecopetrol comienza a cubrir una porción de la inversión así como reembolsar una porción de los costos directos asociados a la etapa de exploración.
- Tras la deducción de regalías se distribuye el valor de la producción teniendo en cuenta no solo el tamaño del campo sino un indicador (factor R) de rentabilidad determinado en la etapa de desarrollo.
- La participación del Estado se vio reducida de 50% a 30% tras la aprobación de comercialidad del campo. Además se ajusta el método de depreciación de los bienes intangibles.
- El porcentaje de regalías oscila entre 5% y 25%, en proporción al nivel de producción del campo, a diferencia de un antiguo valor constante de 20%.

De acuerdo con Ecopetrol, los ajustes incorporados duplican la rentabilidad esperada de los inversionistas.

17 Ley de privatizaciones (Ley 226 de 1995). Como resultado del programa de privatizaciones la Nación decidió vender las siguientes propiedades y empresas:

- 7 plantas de generación eléctrica
- Participación de la Empresa de Energía del Pacífico (EPSA)
- Cerromatoso S.A
- Carbocol S.A
- Participación de Ecopetrol en Invercolsa, Gas Natural y Promigas.

Un instrumento adicional que se crea con el fin de fomentar la IED son las denominadas zonas francas, definidas como áreas geográficas delimitadas del territorio nacional, cuyo objetivo es el de promover y desarrollar el proceso de producción de bienes y servicios destinados primordialmente a los mercados externos. En Colombia se cuenta con zonas francas activas, creadas con el objetivo de “promover el comercio exterior, generar empleo y divisas y servir de polos de desarrollo industrial de las regiones donde funcionen”¹⁸.

Zonas francas privatizadas:	Zonas francas privadas:
1. Cúcuta	1. Candelaria
2. Santa Marta	2. Malambo (en construcción)
3. Barranquilla	3. Rionegro
4. Cartagena	4. Quindío (en construcción)
5. Palmaseca	5. Pacífico
	6. Santafé de Bogotá
	7. Arauca (en construcción)

Fuente: Subdirección de Instrumentos de Promoción y Apoyo, Ministerio de Comercio Exterior

18 Decreto 2233 de 1996, diciembre 7, por el cual se establece el régimen de las Zonas Francas Industriales de Bienes y Servicios. Esta medida se toma con el propósito de fomentar el comercio exterior mediante el desarrollo de la producción de bienes y la prestación de servicios, destinados primordialmente a los mercados externos. Por esta razón, le compete al Ministerio de Comercio Exterior (con previo concepto de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales) admitir o rechazar la solicitud. Dado el objetivo del decreto, para ser autorizado como usuario operador, el solicitante debe presentar viabilidad técnica, financiera y económica; además de cumplir todos los requisitos exigidos por la entidad encargada.

De esta manera, las industrias ubicadas en estas zonas están exentas del pago de aranceles o impuesto a la renta en la producción de bienes de exportación. Según cifras del Ministerio de Comercio Exterior, del total de salidas (entendidas éstas como ventas en el extranjero o dentro del país) de las zonas francas en 1998, el 32.92% correspondió a salidas al resto del mundo, mientras el 67.08% correspondió a salidas dentro del territorio nacional. En este sentido es importante que las políticas cumplan sus objetivos. El diseño de los incentivos debe lograr que dentro de las zonas francas se ofrezcan verdaderas condiciones a sus usuarios para competir en mercados internacionales, generando un impacto positivo en la balanza comercial, y evitar que se conviertan en un simple instrumento de evasión de impuestos de los mismos nacionales.

Adicionalmente, es importante resaltar el esfuerzo que ha realizado el gobierno para dirigir los flujos de inversión a sectores con orientación hacia mercados externos. Para esto se han otorgado subsidios a las exportaciones en particular:

- 1. Plan Vallejo:** Autoriza la entrada libre de aranceles de bienes de capital y materiales empleados en la producción de bienes para exportación. De cualquier forma este incentivo resulta insuficiente, dado que las importaciones de materia prima son gravadas con el IVA.
- 2. CERT:** certificado de reembolso tributario¹⁹. Representa un crédito sobre el impuesto a la renta, tarifas arancelarias u otros impuestos. Este sistema busca promover las exportaciones no tradicionales y es calculado como un porcentaje sobre el valor de los bienes exportados, que oscila entre 2.25% y 6.5%.

19 De conformidad con el Decreto 546 de 1997, le corresponde al Incomex adelantar la actuación administrativa tendiente al reconocimiento del CERT. El Incomex y el Banco de la República acordaron vincular el CERT al Depósito Central de Valores (DCV) con el fin de facilitar la expedición de los títulos en forma desmaterializada a partir del 2 de marzo de 1998. Es importante aclarar que los beneficiarios de los CERT pueden negociar los libremente en el mercado secundario, o utilizarlos para el pago de impuestos.

Estos cambios a nivel regulatorio tendientes a mejorar las condiciones de IED, han sido sin embargo contrarrestados por la incertidumbre generada en el campo tributario. En efecto, el desarrollo de 8 reformas entre 1994 y 1998 se traduce en una pérdida de credibilidad en el sistema. Una política tributaria cambiante como consecuencia de la persecución de objetivos fiscales de corto plazo, ha hecho innecesariamente riesgosa la actividad productiva en el país. Aún cuando se ha intentado unificar las tasas de tributación, el sistema en general resulta ser complejo, con tasas nominales comparativamente altas y tasas efectivas bajas, lo que hace que la carga tributaria sea desigual entre diferentes actividades económicas. Este es el caso del impuesto a la renta, cuya tasa es de 35%²⁰ y el impuesto sobre remesas (que se causa en la transferencia al exterior de rentas o ganancias ocasionales) con una tasa de 7%. El impacto que tienen las políticas de carácter tributario sobre la IED es importante, en virtud de su directa repercusión sobre la rentabilidad de los proyectos. Además, es desigual ya que hay sectores con evasión y elusión endémicas y otros agresivamente gravados. Esto puede llevar a que solo proyectos de muy alto riesgo y altas rentabilidades sean los que invita el país. Estas inversiones a su vez, pueden resultar más especulativas que productivas.

Otro factor que se convierte en un desincentivo para los inversionistas extranjeros es la inestabilidad jurídica. Es importante mencionar, sin embargo, cómo la reforma al artículo 58 de la Constitución, mediante la cual se permite la expropiación solo a través de una indemnización previa, se consolida como un importante paso para la obtención de niveles más altos de seguridad jurídica. Esta reforma refleja un desarrollo del marco regulatorio consistente con la homogeneización a nivel internacional que se está dando en este sentido.

A manera de conclusión sobre el Marco Regulatorio en Colombia, se puede afirmar que si bien los cambios se encuentran en línea con las principales

20 El impuesto a la renta en países de la región como Chile, Brasil y Costa Rica es del 15%. En los países del sudeste asiático en promedio esta cifra oscila entre 10 y 28%. Adicionalmente es importante notar que esta tasa es alta para un país como Colombia, donde existe una sobretasa implícita por gastos de seguridad.

tendencias en este campo a nivel mundial²¹, aún persisten varias deficiencias que se deben corregir.

Algunos de los cambios introducidos a partir de 1994 fueron:

- Eliminación uniforme de restricciones a la entrada de capital extranjero así como eliminación del control sobre la remisión de utilidades.
- Eliminación del procedimiento de aprobación para desarrollar proyectos de inversión.
- Estandarización mundial en principios de transferencia de fondos, expropiación y regulación de conflictos.
- Eliminación de requisitos de desempeño en términos del nivel de exportaciones y proporción de insumos domésticos.
- Eliminación de restricciones cambiarias.

En términos generales las principales deficiencias que aún persisten son:

- Altos costos de transacción resultantes de variabilidad en las reglas del juego.
- Normatividad excesiva.
- Trámites extensos.
- Problemas de información.
- Inseguridad.

Con base en este análisis del marco regulatorio se puede hacer una caracterización de los principales sectores económicos receptores de IED.

21 Las experiencias de países como México, Tailandia, Corea, Taiwan, Singapur entre otras, dan una nueva imagen de la IED y sirven como parámetros de referencia; esto en contraste con la mala reputación de experiencias anteriores de inversión extranjera como las de África, India, Centro y Sur América.

Características sectoriales

Petróleo

Colombia cuenta con características específicas que la hacen atractiva para cierto tipo de inversión. En este sentido se destaca la superioridad en cuanto a dotación de recursos naturales, factor que se ha constituido en una de las principales ventajas de localización del país. El sector petrolero se consolida como el recurso natural al que se han dirigido los flujos más importantes en los últimos tiempos. Este se constituyó en el principal receptor de IED a finales de la década de los ochenta y en la primera mitad de la década de los noventa. Las inversiones realizadas por empresas extranjeras en asociación con Ecopetrol han impulsado la producción de crudo, pasando de 438.400 barriles diarios en 1992 a 850.000 en 1998, cifra récord en la historia del país, además de un incremento en las reservas desde 1.991 millones de barriles en 1990 a 3.500 millones de barriles en 1998. El sector de hidrocarburos ha aportado durante la última década el 20% de los ingresos de exportación, contribuyendo a diversificar y fortalecer el sector externo de la economía.

A pesar de la importancia del sector petrolero como destino de los flujos de inversión, su participación ha venido disminuyendo dentro del total desde comienzos de la década de los noventa (Cuadro 3), teniendo en cuenta que para 1988 este sector capturó el 90% del total de dichos flujos. Esta tendencia responde esencialmente a un incremento en la participación de otros sectores, más que a una desviación de inversión desde el sector petrolero. Esto refleja un crecimiento en los flujos de inversión así como una mayor diversificación de los sectores receptores, debido a la desregulación asociada a los mismos.

Cuadro 3 Inversión extranjera en petróleo Millones de dólares

Años	IE en Petróleo	% con respecto a la inversión total
1990	203.0	46.86
1991	208.5	67.19
1992	391.8	52.79
1993	486.9	52.73
1994	438.5	23.99
1995	633.0	28.83
1996	790.9	26.69
1997	920.9	20.86
1998	270.7	6.41

Fuente: Banco de la República, Ecopetrol.

Servicios

Las innovaciones en la regulación se han constituido en nuevas ventajas de localización, que han permitido la explotación del mercado interno para la IED en el sector servicios especialmente. Se destaca el subsector de electricidad, gas y agua que aumenta su participación de 15% en el total del acumulado histórico en 1995 a 23.1% en 1999. Por su parte el sector financiero aumentó su participación del 10.9% en 1995 a 16% en 1999²².

Sector financiero

El sector financiero presenta una serie de cambios que han contribuido a atraer flujos de IED al interior de éste. El Cuadro 4 permite ver el comportamiento de la inversión extranjera en este sector a lo largo de las tres últimas décadas.

22 Fuente: Coinvertir. Informe primer semestre de 1999.

Cuadro 4 Colombia: IED en el sector financiero, IEDSF

	1970-74	1975-79	1980-85	1986-89	1990-97
Millones de dólares					
Acervo IED	529	784	1 462	2 986	5 766
Acervo IEDSF	77	110	134	173	658
Flujo IED	46	75	212	260	1 002
Flujo IEDSF	8	5	10	-1	217
IEDSF como % del total de IED					
Acervo	14.5	14.2	9.4	5.8	9.5
Flujo	23.3	7.4	4.5	-3.9	20.0
IEDSF como % del PIB					
Acervo	0.8	0.6	0.4	0.5	0.9
Flujo	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3

Fuente: Banco de la República.

Nota: Los acervos son al final del período
Los flujos son promedio anual.

Se aprecia claramente cómo esta inversión revierte su tendencia en la década de los noventa, presentando en 1997 un acervo dos veces mayor que el observado al final de la década anterior. Esto se debe a la liberalización de este sector, cuyos principales cambios en la legislación permitieron:

- Facilitar la entrada y salida de las firmas.
- Adoptar un esquema de banca casi universal.
- Reducir los impuestos de intermediación.
- Determinar una regulación más estricta al interior del sector.
- Re-privatizar instituciones financieras.

Según Barajas, Steiner y Salazar (1999), estas medidas de principios de la década de los noventa han tenido en general un impacto positivo sobre el sector bancario colombiano. La entrada de instituciones financieras

extranjeras se refleja en una mayor calidad de la cartera, más alta productividad y menores costos no financieros, en adición a una disminución en el margen de intermediación; todo esto como resultado de una mayor competencia en el sector bancario. El estudio muestra cómo los bancos extranjeros²³ presentan menores costos administrativos y una calidad de los préstamos mayor que la de los bancos nacionales, resultante de su habilidad de trabajar con márgenes de intermediación levemente menores. En dos importantes instituciones financieras adquiridas por extranjeros el balance es positivo, sobre todo por las ganancias derivadas de la disminución en los costos de administración. Adicionalmente, las entidades extranjeras se caracterizan por niveles de eficiencia más altos que las nacionales, lo cual se puede ver reflejado en la contratación de un menor número de empleados más calificados (durante el período 1991-98 en promedio los salarios reales pagados por los bancos extranjeros fueron 18% mayores que los de los bancos domésticos).

Industria manufacturera

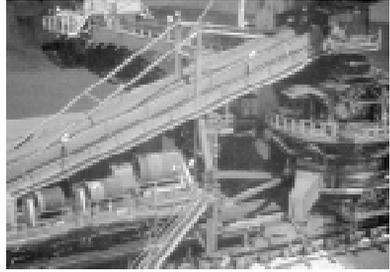
El sector manufacturero ha mantenido la mayor participación en el acervo total de IED en el país hasta la fecha. En 1998 su participación en el total fue de 44.3% y aunque en 1999 disminuye a 31.1%, continúa siendo el sector líder en el acumulado histórico. En lo que concierne a los flujos al interior de este sector, se ha dado una clara recomposición en términos de su destino. En efecto, mientras en la segunda mitad de los ochenta la mayor parte de los flujos se dirigían al sector maquinaria y equipo, durante los noventa el sector de químicos, petroquímica y plástico ha sido el destino más importante del capital extranjero (Cuadro 5). Esto implica un desplazamiento de la IED hacia sectores intensivos en capital, propiciando una mayor transferencia tecnológica. En 1999 se presenta un interesante repunte comparado con los años anteriores. En este año, los principales subsectores industriales hacia los que se dirigió la IED fueron la fabricación de productos minerales no metálicos, productos químicos y farmacéuticos, la industria papelera y el subsector de alimentos.

23 Se habla de banco extranjero cuando éste posee más del 30% del capital.

Cuadro 5 Industria manufacturera 1995-1998 Millones de dólares

Descripción	Total inversión	Tasa de crecimiento promedio anual %	Participación (%)
Productos alimenticios, bebidas y tabaco	625.6	-24	25.9
Textiles, prendas de vestir	79.2	-24	3.2
Industria de madera	-14.1	-	0.6
Papel, imprentas, editoriales	146.6	-146	5.9
Fabricación de productos químicos	754.5	-5	30.7
Productos minerales no metálicos	344.7	135	14.3
Fabricación de productos metálicos	59.8	-	2.1
Fabricación de maquinaria y equipo	383.1	-23	15.6
Manufacturas diversas	71.4	30	2.9
Total manufactura	2451.1	-0.38	100

Fuente: Banco de la República
Cálculos: DNP-UDE-DIEX



COMENTARIOS

finales

Si bien antes las ventajas de Colombia residían en una localización estratégica, una disponibilidad de recursos naturales, una mano de obra abundante y trabajadora, hoy estas ventajas comparativas no son suficientes para competir internacionalmente (Agudelo, 1997). Las cifras muestran que se debe mejorar el clima de inversión en el país, y así lograr que las empresas incrementen sus proyectos y se promueva la llegada a Colombia de nuevos inversionistas. Por esta razón, es imperativo desarrollar ventajas competitivas que le permitan al sector productivo participar exitosamente en un mundo abierto y dentro de un ambiente de plena globalización.

Las ventajas competitivas que permiten atraer IED al país, se obtienen mediante la generación de garantías para el inversionista. Es importante resaltar los avances logrados en este sentido por el país, el cual ha suscrito tratados bilaterales de inversión y se ha afiliado a institutos como la Agencia de Garantías Multilaterales de Inversión - MIGA²⁴, y el Centro Internacional de Arreglo de Conflictos Relativos a la Inversión - CIADI²⁵.

24 Organización de carácter autónomo, creada en 1985 y auspiciada por el Banco Mundial, cuyo propósito es ofrecer seguros contra riesgos no comerciales. Cubre riesgos de inconvertibilidad de la moneda, expropiaciones, incumplimientos contractuales, guerra y disturbios civiles. Colombia se adhiere en 1994.

25 Institución de carácter independiente y autónomo. Promueve procedimientos de arbitraje y solución de conflictos entre los Estados e inversionistas extranjeros. El conflicto a tratar debe hacer referencia a derechos que tiene el inversionista más no a intereses de tipo económico. Colombia se adhiere en 1995.

Sin embargo, para que todas las ventajas competitivas que adquiriera el país sean sostenibles en el largo plazo, se requiere un continuo esfuerzo de innovación y creatividad, recursos humanos calificados y la adquisición de nuevas tecnologías que permitan alcanzar niveles más altos de productividad (Fry,1996). Este proceso debe estar acompañado de inversión en infraestructura, así como de políticas macroeconómicas favorables (tasa de cambio, crédito, régimen tributario) y una especial atención a la legislación para el inversionista extranjero.

Las principales recomendaciones que se derivan de este análisis son:

- Es importante generar los estímulos para la atracción de mayor inversión extranjera. Sin embargo, se debe ser prudente ya que la competencia por inversión puede resultar en que una política de demasiados estímulos resulte perversa para el país. En efecto, éstos pueden ser percibidos como indicación de un mayor riesgo. Este tipo de factor explica cómo países con bajos niveles salariales no son importantes receptores de inversión, dado que las ventajas en términos de costos pueden verse más que compensadas con bajos niveles de productividad y alto riesgo²⁶. Por tanto, resulta más importante disminuir el premium de riesgo de la economía que introducirle distorsiones. Así mismo, es esencial trabajar paralelamente en la capacitación básica de los nacionales (en particular en la formación de otras lenguas y fomentando la acumulación de capital humano a través de bibliotecas y centros de informática e internet).
- Si la inversión que se atrae no es de carácter especulativo, ésta se traduce en progresos en términos de investigación y desarrollo R&D. En efecto, la generación de R&D permite que el crecimiento inicial en la acumulación de capital, propiciado por una mayor inversión, sea sostenible, causando así un impacto permanente sobre el sendero del crecimiento económico²⁷.

26 Kozul – Wright y Rowthorn, 1998.

27 Ermisch, J y W.G Huff, 1999.

- La sostenibilidad del impacto sobre el crecimiento económico de la IED depende en gran medida del carácter de los factores que la inducen. Es determinante si se habla de factores que resultan de condiciones temporales o de manera estructural. Estos últimos permiten reflejar más altas tasas de crecimiento vía un mayor acervo de capital del país, razón por la cual deben ser prioritarios.
- El desarrollo de políticas con carácter estratégico para atraer inversión extranjera directa debe enfatizar no solo la cantidad sino también la calidad de la inversión que éstas induzcan. De acuerdo con Fry (1993), las diferencias en calidad determinan en gran medida las diferencias en el impacto sobre el crecimiento económico en diversos países.
- La regulación es esencial en los ámbitos de controles cambiarios, sector financiero y política comercial, al ser determinante de la productividad de la inversión tanto doméstica como extranjera, y por tanto para establecer la magnitud y dirección del impacto de la IED sobre el crecimiento económico. La estrategia del marco regulatorio debe dirigirse hacia la promoción del desarrollo de determinados sectores, ya sea por su incidencia sobre el crecimiento económico o por representar una ventaja comparativa. Un ejemplo de esto es el caso de Costa Rica, donde a través de concesiones particulares se diseñó una estrategia para atraer Intel. El propósito de largo plazo era el de crear una economía de aglomeración de este sector dentro del país, y por esta vía, garantizar crecientes flujos de inversión, en adición al beneficio asociado a las externalidades positivas derivadas de la inversión en un sector intensivo en capital²⁸.

Como conclusión general, se puede decir que si bien la apertura económica brindó elementos importantes para la promoción de la IED mediante la moderación de varias de las restricciones impuestas a ésta, aún se presentan una serie de aspectos que mantienen sobre ella un impacto negativo como²⁹:

28 La tasa de crecimiento del PIB para Costa Rica, pasó de 1.1% en 1997 a 4.4% en 1998, año en que llegó Intel.

29 Encuesta realizada por Coinvertir y el DNP a 121 empresas industriales con inversión extranjera en Colombia, marzo de 2000.

1. Inseguridad
2. Barreras administrativas (exceso de trámites y corrupción)
3. Infraestructura
4. Inestabilidad jurídica
5. Entorno económico
6. Régimen laboral
7. Propiedad intelectual
8. Régimen tributario y cambiario
9. Comercio exterior

Los principios generales que rigen la inversión extranjera a nivel internacional son claros en la necesidad de generar correcciones a nivel institucional, que permitan centrarse en la creación de un entorno más atractivo para la inversión – tanto doméstica como extranjera – caracterizado por una menor incertidumbre entre los agentes, y por esta vía menores costos de transacción, creando ventajas de localización adicionales a aquellas inherentes al país. En conclusión, aunque la IED no garantiza desarrollo, si ésta es de largo plazo, productiva y dotada con tecnología de punta, puede ser una fuente de dinamismo para la economía como pocas otras.

Bibliografía

- Agosín, Manuel, Luis Riveros y Jaime Vatter, 1996 “La Inversión Extranjera Directa en Chile 1987-1993: Aprovechamiento de Ventajas Comparativas y Conversión de Deuda” *Inversión Extranjera Directa en América Latina*, Manuel Agosin (comp). Banco Interamericano de Desarrollo.
- Agudelo, María Isabel, 1997 “La Inversión Extranjera en la Macroeconomía Colombiana” En: “*La Inversión Extranjera en Colombia*”. Universidad Sergio Arboleda. Santafé de Bogotá.
- Audretsch, David, 1998 “Agglomeration and the Location of Innovative Activity”, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 14, No. 2, Verano 1998.
- Barajas Adolfo; Natalia Salazar; Roberto Steiner, 1999 “The Impact of Liberalization and Foreign Investment in Colombia’s Financial Sector”
- Branstetter, Kee G. Y Robert Feenstra, 1999 “Trade and Foreign Direct Investment in China: a Political Economy Approach”, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper No.7100.
- Cardoso, Eliana e Ilan Goldfajn, 1997 “Capital Flows to Brazil: The Endogeneity of Capital Controls” IMF Working Paper. WP/97/115.
- Cepal (Comisión Económica para América Latina y el Caribe), 1998, *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 1998*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas.
- Coinvertir (Corporación Invertir en Colombia), 1999, *Informe del Primer Semestre de 1999*. Santafé de Bogotá.
- Chudnovsky, Daniel, Andrés López y Fernando Porta, 1996 “La Nueva Inversión Extranjera Directa en Argentina: Privatizaciones, Mercado Interno e Integración Regional” *Inversión Extranjera Directa en América Latina*, Manuel Agosin (comp). Banco Interamericano de Desarrollo.

- Chunlai, Chen, 1996 “The Location Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries” *Chinese Economies Research Unit Working Papers*, The University of Adelaide.
- Chunlai, Chen, 1996 “Recent Developments in Foreign Direct Investment in China” *Chinese Economies Research Unit Working Papers* The University of Adelaide. No. 96/3.
- Ermisch, J y W.G Huff, 1999 “Hypergrowth in an East Asian NIC: Public Policy and Capital Accumulation in Singapore” *World Development*, Vol. 27, No. 1 pg. 21-38.
- Fry, Maxwell, 1994 “Foreign Direct Investment in East Asia” University of Birmingham 94-06.
- Fry, Maxwell, 1996 “How Foreign Direct Investment in Pacific Asia Improves the Current Account” University of Birmingham 96-02.
- Giedion, Ursula y Roberto Steiner, 1996 “Características, Determinantes y Algunos Efectos de la Inversión Extranjera Directa en Colombia” *Inversión Extranjera Directa en América Latina*, Manuel Agosin (comp). Banco Interamericano de Desarrollo.
- Goldberg, Linda and Michael Klein, 1997 “Foreign Direct Investment, Trade and Real Exchange Rate Linkages in Southeast Asia and Latin America”, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper No.6344.
- Hanson, Gordon, 1998 “North American Economic Integration and Industry Location”, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 14, No. 2, Verano 1998.
- Head, C, Keith, John Ries and Deborah Swenson, 1994 “The Attraction of Foreign Manufacturing Investments: Investment Promotion and Agglomeration Economies”, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper No.4878.
- Kim, June –Dong y Sang-In Hwang, 1998 “The Role of Foreign Direct Investment In Korea’s Economic Development: Productivity Effects and

Implications for the Currency Crisis”, *Korea Institute for Economic Policy*, sept. 1998.

- Kozul-Wright, Richard y Rowthorn Robert, 1998 “Spoilt for Choice? Multinational Corporations and the Geography of International Production”, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 14, No. 2, Verano 1998.
- Krugman, Paul, 1991 *Geography and Trade*. MIT.
- Krugman, Paul, 1998b “What’s New about the New Economic Geography?”, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 14, No. 2, Verano 1998.
- Lall, Sanjaya, 1998 “Exports of Manufactures by Developing Countries: Emerging Patterns of Trade and Location”, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 14, No. 2, Verano 1998.
- Lucas, Robert, 1993 “On the Determinants of Direct Foreign Investment: Evidence from East and South East Asia” *World Development*, Vol.21, No.3, pg 391-406.
- Singh, Harinder y Jun, Kwang, 1996 “Some New Evidence on Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries” *Internacional Finance Division, International Economics Department, World Bank*.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo), 1998, *World Investment Report, 1998: Trends and Determinants*, Ginebra. Publicación de las Naciones Unidas.
- UNCTAD, 1999, *World Investment Report, 1999: Trends and Determinants*, Ginebra. Publicación de las Naciones Unidas.
- Venables, Anthony 1998 “Assesment: Trade and Location”, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 14, No. 2, Verano.
- Wheeler, David and Ashoka Mody, 1992 “International Investment Location Decisions: The case of U.S Firms”, *Journal of International Economics*, vol 33, No 1/2, agosto 1992.