

ESTUDIO

INVERSIÓN DIRECTA DE LAS EMPRESAS CHILENAS EN EL EXTERIOR Razones de una creciente necesidad*

Manuel Bengolea**
Luis Hernán Paúl***

En el siguiente artículo los autores analizan las motivaciones que impulsan a las empresas a incursionar, mediante inversión directa, en los mercados externos. Si bien esta alternativa no ha sido muy utilizada en el pasado por las empresas chilenas, se advierte la presencia de síntomas que sugieren que la inversión en el extranjero será en los próximos años una práctica corporativa más frecuente. Es más, se sostiene que la inversión en el extranjero en los próximos 15 años podría llegar a ser tan importante como lo fue el desarrollo del sector exportador en los últimos 15 años.

Para las empresas nacionales se distinguen tres motivos para concretar inversiones en el exterior: (i) aprovechamiento de imperfecciones de mercado, (ii) diversificación y (iii) estrategia. Si bien la razón para

*Agradecemos los valiosos comentarios de Andrés Reinstein. Sin embargo, las opiniones y conclusiones de este trabajo son de exclusiva responsabilidad de los autores.

**Estadístico de la Pontificia Universidad Católica de Chile y Master en Administración de Empresas (MBA) de la Universidad de Columbia. Investigador Económico del Departamento de Estudios del Banco Central, profesor de la Universidad Nacional Andrés Bello.

***Ingeniero Civil de la Pontificia Universidad Católica de Chile y Master en Administración de Empresas de Massachusetts Institute of Technology (MIT). Profesor de la Escuela de Administración de la Pontificia Universidad Católica de Chile e investigador del Centro de Estudios Públicos.

salir a invertir afuera normalmente no es una sola, se dan ejemplos de las ventajas y beneficios que se obtienen en cada caso.

La inversión en el extranjero, señalan los autores, más que una "alternativa nueva" para algunas empresas chilenas, es una "alternativa necesaria" para fortalecer su posición competitiva en los mercados internacionales y cubrir el riesgo de una eventual baja en el tipo de cambio real en el largo plazo.

1. Introducción

En la actualidad las tendencias del acontecer económico apuntan hacia procesos de integración económica entre los países. En general, estos procesos constan de varias etapas, que en orden de acontecimientos empiezan con la integración comercial; para luego dar paso a una integración de los mercados financieros y culminar con una integración global.

En el caso de la economía chilena, la integración comercial se encuentra en una fase relativamente avanzada, luego de producirse un fuerte desarrollo del sector exportador que ha permitido más que quintuplicar las exportaciones en los últimos 15 años e incrementar su grado de diversificación en términos de producto y destinatario. Todavía falta, sin embargo, avanzar más en materia de diversificación y aumentar el valor agregado promedio de las exportaciones.

En cuanto a la integración financiera, recién empiezan a aparecer señales de que el proceso se ha puesto en marcha. Los ADRs*, los fondos de inversión extranjera y la reinserción gradual en el mercado de créditos externos son señales que apuntan hacia una mayor apertura e integración con la comunidad financiera internacional. Pero claramente restan algunos hechos, entre los cuales destaca la profundización del proceso de apertura del mercado de capitales para alcanzar una integración más plena.

También resta consolidar la posición de las empresas chilenas en los mercados externos por la vía de la inversión directa en otros países. Concretamente, es necesario que un número mayor de empresarios y/o inversionistas locales desarrollen una estrategia para adquirir o crear empresas en el exterior, ya sea en forma individual o asociados con extranjeros.

Los cambios que han ocurrido en las últimas dos décadas en los mercados de capitales y en los mercados de bienes y servicios en el mundo

*ADRs: Instrumentos representativos de acciones de empresas extranjeras transados en EE.UU.

están cambiando considerablemente la manera de conducir los negocios, tanto a nivel local como internacional. Las empresas están tendiendo a globalizarse en el campo financiero y productivo, y derivado de ello están atravesando por un período importante de reestructuración. En los países más desarrollados muchas empresas ya no tienen opción frente a la globalización, porque el mercado ya optó por ellas.

Todos estos nuevos desarrollos imponen a las empresas chilenas el desafío de seguir la tendencia hacia la globalización de los mercados internacionales, no sólo como agentes exportadores, sino también como productores externos.

La concreción de los beneficios de este desafío dependerá del convencimiento que tengan las empresas respecto de la necesidad de invertir en el extranjero y de un compromiso firme de la autoridad económica con esta alternativa.

Chile tiene entre sus ventajas comparativas una gran cantidad y diversidad de materias primas, y en la medida que logre acceder a factores productivos más avanzados -tecnología, capital, trabajo especializado, etc.- podrá explotar nuevos mercados, lo que desde Chile, dada la relativa escasez de estos factores, no puede o le es muy difícil hacer.

Además, la inversión directa en el extranjero se justifica por razones de diversificación y por las posibilidades de aprovechamiento de las imperfecciones que existen en algunos mercados externos. También se justifica como una medida estratégica orientada a proteger la posición alcanzada por las empresas chilenas en el exterior, cuando se ha entrado en un período de creciente competencia por la conquista de mercados externos.

A nivel de las empresas en Chile -o al menos en un número considerable de éstas- pareciera no existir aún conciencia sobre los beneficios de efectuar inversiones en el extranjero, y menos una política corporativa que privilegie la implementación de una estrategia en esta dirección. Recién algunas empresas líderes comienzan a hacer efectiva, como estrategia de desarrollo, la alternativa de invertir en el extranjero. Por otra parte, a nivel de la autoridad económica, también se comienza a ver una disposición a avanzar en torno al tema.

En este trabajo se explican los motivos por los que las empresas efectúan inversiones directas en el extranjero, dando particular énfasis a las razones más válidas para el caso de las empresas chilenas, y se describe el proceso que conduce a las empresas a materializar este tipo de inversiones. Asimismo, se explica brevemente la regulación que norma las inversiones directas de chilenos en el extranjero y se entregan algunas conclusiones finales.

2. Motivos para la inversión directa en el extranjero

La experiencia vivida en otros países indica que hay diversas razones por las cuales las empresas efectúan inversiones directas en el extranjero. En el Cuadro N° 1 se indican algunas de ellas.

CUADRO N° 1

Principales motivos para efectuar inversiones directas en el extranjero

Factores de mercado

1. Tamaño del mercado
2. Crecimiento del mercado
3. Interés de mantener participación de mercado
4. Interés de asegurar exportaciones de empresa relacionada
5. Necesidad de mantener contacto cercano con clientes
6. Disconformidad con posibilidades del mercado local
7. Conveniencia de establecer base de exportaciones

Factores de costo

1. Interés de estar cerca de fuente de abastecimiento
2. Disponibilidad y costo de mano de obra
3. Disponibilidad y costo de materia prima
4. Disponibilidad y costo de capital y tecnología
5. Otros costos de producción
6. Costo de transporte
7. Incentivos o subsidios de países y áreas receptoras de inversión
8. Aprovechamiento de economías de escala

Barreras de entrada

1. Barreras de comercio
2. Preferencia de clientes locales de productos locales

Diversificación

1. Estabilidad política del país
2. Impuestos
3. Limitación a la propiedad
4. Diversificación de riesgo

Otros

1. Estrategia
2. Utilización de *know-how* adquirido en mercado local en otros mercados

Fuente: Elaboración propia.

En el caso de las empresas chilenas hay tres motivos centrales que justifican la inversión directa en el extranjero. El primero, y el más antiguo, es el de aprovechar las imperfecciones que existen en algunos mercados externos. El segundo es la diversificación como elemento para reducir las fluctuaciones en los resultados de las empresas a lo largo del tiempo. El tercero es la necesidad estratégica de establecer una presencia más activa en los mercados externos de mayor importancia. Estos tres motivos, junto con algunos ejemplos de su aplicabilidad, se explican a continuación.

2.1 Imperfecciones de mercado

La inversión en el exterior puede ser motivada por imperfecciones de mercado, ya sea de bienes o factores que permiten a las empresas explotar en mercados foráneos una ventaja monopolística que ha sido adquirida en el mercado local y que puede mantenerse, al menos en el mediano plazo, dados los altos costos iniciales asociados a adquirirla. La ventaja monopolística puede ser una de las cuatro que se explican a continuación.

a) *Ventajas en materia de productos y servicios (marketing)*

Se refiere a ventajas que existen en los mercados de bienes y servicios, producto del manejo global del *marketing* (precio, producto, promoción y distribución).

Este tipo de ventaja la tiene, por ejemplo, una empresa exportadora de fruta, la cual puede invertir en la comercialización de frutas en otro país,¹ con el objeto de aprovechar la experiencia adquirida con la fruta chilena en materia de precios y/o de redes de distribución internacional.

Hace poco un diario capitalino publicó una entrevista al Presidente de Uruguay donde éste comentaba que su país no estaba preparado para enfrentar eficientemente las exportaciones de productos agrícolas, debido a la inexperiencia de los empresarios agrícolas de ese país en materia de exportaciones. En Chile, en cambio, hay empresas que sí conocen el proceso que se sigue para exportar productos agrícolas. Una manera de explotar este "conocimiento" sería a través de la inversión directa en ese país.

¹Puede ser un país con estaciones del año distintas o iguales a las chilenas y tratarse de frutas parecidas o distintas a las producidas en Chile.

En términos generales, se puede plantear que las empresas exportadoras tendrán una buena ventaja para explotar el "manejo global del *marketing*" en todos aquellos países que estén llevando a cabo reformas económicas orientadas hacia la exportación.

b) *Ventajas en materia de factores productivos (costos)*

Se refiere a ventajas que surgen como consecuencia de la existencia de factores productivos escasos. Por ejemplo, la capacidad empresarial de los ejecutivos chilenos es reconocida a nivel latinoamericano, y ésta podría ser utilizada en otros mercados que no tengan tan desarrollado este factor.

Una posibilidad concreta de este tipo se podría dar con las AFP (Administradoras de Fondos de Pensiones). En efecto, en la actualidad hay algunos países latinoamericanos que están evaluando la posibilidad de implementar sistemas privados de pensiones. De concretarse un cambio en este sentido, las AFP tendrían buenas posibilidades de explotar esta oportunidad, dada la experiencia con que cuentan, por el hecho de haber administrado con éxito los fondos previsionales en Chile por más de diez años. Cabe hacer notar que este caso representa un ejemplo no sólo de una ventaja en materia de factores productivos, sino también en materia de productos y servicios, ya que las AFP tienen una experiencia valiosa tanto en la producción del servicio como en el *marketing* del mismo.

El capital es otro típico factor productivo donde existen a veces importantes diferencias de costo. De hecho, las empresas chilenas cuentan en la actualidad con condiciones de financiamiento de largo plazo mejores que la mayoría de sus símiles en Latinoamérica, con lo cual el factor capital para las primeras es relativamente más barato que para las últimas.²

Ahora, si se analiza la experiencia de otros países se descubre que muchas empresas americanas, especialmente en la década de los 70, instalaron ensambladuras en diversas partes alrededor del mundo para aprovechar el costo de la mano de obra, la que era considerablemente menor en países en vías de desarrollo.³ Asimismo, en la segunda mitad de los ochenta, las

²La mayoría de los países latinoamericanos no han solucionado sus problemas de deuda externa y/o de desequilibrios macroeconómicos, con lo cual el acceso por parte de empresas de estos países al mercado de capitales en el exterior es difícil. En el caso de Chile, además, los recursos de las AFP representan una fuente importante de financiamiento de proyectos.

³Muchas empresas norteamericanas, por ejemplo, han aprovechado el diferencial de costo de mano de obra entre su país y México, teniendo presente, además, la cercanía que puede haber entre las ensambladuras y la casa matriz.

grandes empresas japonesas contrarrestaron la pérdida de competitividad de sus productos de exportación, debido a la devaluación del yen, estableciendo empresas productivas filiales directamente en el mercado americano.

c) *Economías de escala*

A veces también se logran ventajas por economías de escala, producto de integraciones verticales y/u horizontales. Estas ventajas podrían ser las más beneficiosas e interesantes para las empresas chilenas, ya que al ser Chile un gran productor de materias primas, una integración vertical hacia productos de mayor valor agregado permitiría la familiarización con tecnologías más avanzadas y la obtención de un mayor excedente en los productos que se vendan en el extranjero.

La adquisición reciente de la empresa argentina "Química Estrella" por parte de la Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones es un ejemplo de una integración con la que se persigue un doble objetivo. Por una parte, se busca acceder a un mercado de pañales desechables y toallas femeninas con tremendo potencial de crecimiento, al cual, por barreras no arancelarias, no podía llegarse a través de exportaciones. Por otra parte, se busca asegurar parte de las ventas que hace la empresa chilena en el extranjero, por la vía de transformarse en uno de los principales proveedores de la empresa argentina.

d) *Barreras de entrada*

Muchos países establecen aranceles, cuotas u otras trabas a los productos de importación, con lo que la exportación a éstos se hace virtualmente imposible, por lo tanto, la única manera de acceder a estos mercados es mediante la inversión directa.

Por ejemplo, Japón ha usado en los últimos treinta años la inversión extranjera directa como alternativa para penetrar el mercado americano, dado que las trabas impuestas por Estados Unidos al comercio exterior le limitaban el acceso de sus productos exportables. Diversas empresas en Chile enfrentan situaciones similares en lo que respecta al acceso a países latinoamericanos.

2.2 Diversificación del riesgo

Es obvio que una empresa se beneficia si obtiene mayores ganancias, pero también es cierto que una empresa se beneficia si logra una mayor

estabilidad en los flujos de utilidades en el tiempo. En consecuencia, una compañía diversificada en distintos lugares del mundo debiera proveer mayores beneficios a sus accionistas, que otra sociedad con menos operaciones en el exterior.

Ahora, para que la diversificación del riesgo sea efectiva, las fluctuaciones en los resultados que se obtienen de la inversión en el extranjero deben estar lo menos correlacionadas posible con las fluctuaciones en los resultados de la empresa que efectúa la inversión.

Si bien en muchos casos el aumento marginal en la rentabilidad esperada puede no justificar, por sí solo, una inversión en el extranjero, desde una perspectiva de portafolio éste puede implicar una disminución en el riesgo que junto al aumento marginal en la rentabilidad puede hacerlo justificable.

Resulta valioso explicar, a través de un ejemplo, cómo funciona la diversificación internacional. Supongamos que las fluctuaciones del nivel de actividad de un sector industrial específico en México están negativamente correlacionadas con las fluctuaciones del nivel de actividad para el mismo sector industrial en Chile, esto es, cuando la actividad para ese sector crece en México, en Chile experimenta una baja en el mismo período. Por otra parte, supongamos también que el mercado que nos interesa no puede accederse vía exportaciones, ya sea porque existen barreras de entrada u otros impedimentos. Si una empresa chilena que vende exclusivamente en Chile cuenta con la posibilidad de efectuar una inversión en México en el sector industrial antes aludido y opta por no hacerla, cada vez que el nivel de actividad baje en Chile, las ventas de la empresa, y por ende la utilidad, también bajarán. En cambio, si la empresa concreta la inversión en México, cada vez que en Chile bajen las ventas, en México subirán tanto las ventas como las utilidades, con lo que se conseguirá un perfil de resultados consolidados más estable en el tiempo.⁴

En general, si la correlación entre las rentabilidades del capital de dos países es negativa, esto es, si a medida que disminuye la rentabilidad del capital en un país la rentabilidad del capital evoluciona en el sentido contrario en el otro país, el riesgo de una empresa que tiene inversiones de capital en ambos países disminuye sin afectar en la misma proporción la rentabilidad de

⁴En 1989 la empresa mexicana Vitro, S. A., la mayor en el rubro de cristales en su país, adquirió en USA la Anchor Glass Container Corporation, la segunda más grande empresa de ese país en la industria de envases de vidrio. Las razones fundamentales por las que Vitro invirtió en USA fueron la de evitar la inestabilidad que tenían las ventas de envases de vidrio en México y la de alcanzar un mercado no accesible vía exportaciones.

su inversión consolidada, con lo cual se consiguen flujos de ingresos más estables en el tiempo.

Otro elemento que permite alcanzar una mayor diversificación son las diferencias existentes entre los mercados de factores productivos en los distintos países. En tanto no exista una correlación positiva entre los mercados de factores hay posibilidades de obtener ganancias, producto de la utilización de los factores más baratos en cada país. Estas ganancias, por cierto, son adicionales a aquellas obtenidas producto de la diversificación de las ventas.

2.3 Estrategia

Un tercer factor por el que las empresas invierten en el extranjero es el llamado motivo estratégico. Este surge cuando las empresas descubren que no les basta con preocuparse de su posición competitiva actual, sino que además deben desarrollar iniciativas para "posicionarse" a futuro.

En la medida que han ido aumentando las ventas que efectúan algunas empresas chilenas fuera del país, éstas se han convencido de la necesidad de aumentar el grado de conocimiento de sus principales mercados y clientes en el extranjero. Si bien muchas empresas ya cuentan con una estructura apropiada para atender las necesidades de sus clientes extranjeros, algunas no logran percibir claramente cómo van a evolucionar a futuro dichas necesidades. En estas circunstancias, surge la necesidad de establecerse directamente más cerca de los principales mercados y clientes.

Además, es probable que el tipo de cambio real, dadas las condiciones macroeconómicas y políticas de largo plazo en Chile, caiga a futuro. Por lo tanto, un elemento muy relevante en el caso de las empresas chilenas es la posibilidad de que sus productos pierdan a futuro algo de competitividad. Una alternativa, entonces, es efectuar inversiones directas en el extranjero para poder producir fuera de Chile y no quedar al margen de los mercados externos por alzas en el peso.

Por otra parte, cabe tener presente que en muchos casos las inversiones en el extranjero son miradas como inversiones de largo plazo en el sentido que su objetivo no es obtener una rentabilidad inmediata, sino que permitir a las empresas conocer con la debida anticipación los mercados donde probablemente se pondrá en juego su capacidad competitiva en el siglo XXI.

También en algunas oportunidades las inversiones se realizan simplemente por la conveniencia de establecer lazos o alianzas con empresas extranjeras exitosas antes que otros competidores.

En Chile hay diversas empresas en el sector minero, forestal y pesquero que eventualmente podrían tener motivaciones estratégicas para efectuar inversiones en otros países, ya que de hecho son parte de industrias globales en las que las empresas líderes se encuentran cada día más globalizadas.

Cabe hacer notar, en todo caso, que la decisión de una empresa de invertir en el exterior generalmente no se toma sólo por uno de los motivos indicados anteriormente, sino más bien la decisión se basa en una combinación de éstos.

3. Transformación de una empresa local en una con inversiones en el exterior (EIE)

Tanto la teoría como la práctica indican que una economía con un mercado interno reducido logra un mayor bienestar si se abre a los mercados externos. De esta forma, se aprovechan las ventajas relativas, se optimiza el uso de recursos, se promueven la competencia y la eficiencia, todo lo cual redundará en un mayor crecimiento de la producción y de los ingresos de las personas.

Chile inició un proceso de apertura al exterior a mediados de los años 70. Concretamente, en el año 1975 Chile exportaba aproximadamente el 19% del PGB. En 1990 ese porcentaje se elevó a alrededor del 37%.

Si se observa cuál fue el comportamiento en el pasado de países pequeños que hoy día son líderes en materia de inversión directa en el extranjero, se descubren cosas bastante interesantes. Por ejemplo, resulta valioso notar que Corea y Taiwán primero desarrollaron fuertemente sus exportaciones en los años 60 y 70, y luego comenzaron fuertemente a invertir en el extranjero en los 80. Esto indica que la inversión directa en el exterior no es una estrategia corporativa aislada de las empresas, sino que es el paso lógico que debe dar un país que ya ha desarrollado su potencial exportador y cuyo crecimiento está fuertemente asociado al éxito que alcance en los mercados externos, dado el tamaño reducido de su mercado interno.

3.1 El proceso de transformación

El proceso por el cual una empresa local amplía su ámbito productivo y se transforma en una EIE conlleva toda una dinámica, que en la mayoría de los casos empieza con las exportaciones. El rol de la exportación está relacionado con la penetración de los mercados externos, pues es ésta la

modalidad menos riesgosa para llegar a adquirir los conocimientos básicos sobre el funcionamiento de estos mercados. Una vez que el proceso de exportación se ha consolidado, la familiaridad con el ámbito externo reduce los costos de información y ayuda a aliviar los riesgos asociados a invertir directamente en el exterior.

A medida que las exportaciones pasan a representar un porcentaje mayor del total de las ventas, las empresas desarrollan incentivos para incrementar su capacidad para servir los mercados externos. En esta etapa, en general, éstas establecen una unidad separada y autónoma dedicada exclusivamente al mercado exportador, y tanto el diseño del producto como el proceso productivo son modificados para satisfacer este mercado.

La fábrica Splendid empezó este año la exportación de calefones a USA, para lo cual la empresa diseñó un modelo especial de calefones para ese mercado, el cual, según proyecciones de la empresa, representará un 15% de la producción total.

Cuando la fase del ciclo de exportaciones pasa de la etapa expansiva a la de madurez, producto de la saturación de los mercados externos, la tasa de crecimiento de las exportaciones tiende a estancarse; y las empresas, para poder seguir desarrollándose, empiezan a buscar nuevas vías, una de las cuales es la inversión directa en el extranjero.

A estas alturas han logrado familiarizarse más con el mercado externo y muchas de las incertidumbres asociadas a su participación en éste están superadas. Luego, las empresas dan el paso y efectúan una inversión directa. Inicialmente, por lo general, el grado de relevancia de esta inversión no es muy significativo en relación al tamaño de la empresa. Lo importante es poder conocer y adecuarse al país anfitrión, antes de comprometer una inversión mayor.

Por ejemplo, el costo de adquisición que tuvo para la Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones la compra del 51% de la empresa argentina "Química Estrella", según información aparecida en los boletines de la Superintendencia de Valores y Seguros, representó menos del uno por ciento del capital bursátil de la primera.

Dentro de las estrategias definidas por la Compañía Manufacturera de Papeles y Cartones, publicada en los últimos balances, está la de diversificación internacional como respuesta, por una parte, a la saturación del mercado interno y, por otra, al interés de asegurar en el extranjero mercados de exportación de materia prima mediante la adquisición de empresas cuyos principales insumos sean lo que la empresa chilena exporta.

Por otra parte, es necesario notar que para que una empresa se internacionalice no es condición necesaria que ésta esté en el sector exportador.

Existen empresas de la industria de bienes no-transables que tienen posibilidades reales de obtener beneficios de la inversión en el extranjero. En este caso, el proceso de internacionalización aparece como alternativa para explotar mercados que representan buenas posibilidades de crecimiento para la empresa. Varias multinacionales establecidas en Chile, de hecho, no son empresas exportadoras, sino más bien empresas de servicios (Citibank, Aetna, Cigna Salud, etc.).

En el caso chileno, la experiencia acumulada (*know how*) y el nivel técnico de los ejecutivos en determinadas empresas del sector no-transable (bancos, AFP, empresas del sector eléctrico, etc.) son activos que pueden generar gran rentabilidad en mercados donde hay escasez relativa de éstos.

En este contexto, es explicable que en la junta extraordinaria de accionistas de abril de este año de Enersis, una empresa del sector energía (no transable), se haya acordado que ésta podía realizar inversiones en el extranjero.

3.2 Parámetros que inciden en la decisión de invertir en el exterior

Las empresas que quieren transformarse en EIE deberán considerar y analizar, antes de efectuar una inversión directa en un mercado externo, dos conjuntos de variables para poder ejecutar de manera eficiente la estrategia de internacionalización. Las variables exógenas (variables que están más allá del control de la EIE) y las variables endógenas (variables controladas por la EIE).

a) *Variables exógenas*

Los parámetros exógenos o variables ambientales se refieren generalmente a características específicas al país donde se invertirá. Estas variables que afectan al país como un todo se subdividen en tres tipos:

- económicas;
- no económicas, y
- gubernamentales.

Las variables económicas conforman la función de producción agregada, donde se incluyen todos los insumos disponibles del país anfitrión. En general, éstos son capital, trabajo, tecnología, recursos naturales y capital humano.

Las variables no económicas están dadas por las condiciones socio-políticas y culturales contingentes de cada país.

Por último, las variables gubernamentales tienen relación con la legislación existente para el inversionista extranjero (controles cambiarios, impuestos, derechos de propiedad, etc.)

b) *Variables endógenas*

Estas variables representan las ventajas internas que posee una EIE, conocidas como las ventajas específicas de la firma.

Las ventajas específicas emergen cuando las EIEs han desarrollado un conocimiento especial (*know how*) o alguna "habilidad" que no está disponible y que no puede ser duplicada por otros, excepto en el largo plazo y a un costo relativamente alto. Este conocimiento o habilidad puede ser algún elemento de su estructura administrativa, técnicas de comercialización, grado de integración vertical, etc. Se consideran como variables endógenas a la empresa dado que se han desarrollado en el mercado interno y son dependientes de ésta.

En general, las EIEs usarán el mercado interno para afianzar el uso y la propiedad de su ventaja específica. El proceso de adquirir una ventaja específica mediante el uso del mercado interno se denominará "internalización", y será esencial para retener el control del uso que la EIE hará de su ventaja específica.

Si además la EIE puede explotar su ventaja específica en otros mercados sin enfrentar mayores riesgos de disipación, entonces tendrá fuertes incentivos para establecer operaciones en dichos mercados.

De hecho, las ventajas específicas suelen ser muchas veces activos "intangibles" y como tales no son exportables. Por ello, a las empresas que las poseen les conviene invertir en el extranjero para explotarlas y así obtener retornos adicionales.

Debe hacerse notar, sin embargo, que a veces hay ventajas específicas de carácter exógeno que probablemente no se puedan mantener en otros países. Un ejemplo de este caso podría ser la ventaja específica desarrollada por una empresa de computación en un país en que hay barreras de entrada al ingreso de empresas de computación extranjeras.

Las EIEs deben considerar, en el análisis de factibilidad y en la planificación estratégica de la internacionalización de sus operaciones, tanto los parámetros endógenos como exógenos, independientemente de si los motivos de la inversión son por razones de imperfección de mercado, diversificación del riesgo o estrategia.

4. Marco regulatorio de la inversión en el extranjero

El Banco Central de Chile es la entidad que norma las inversiones de empresas chilenas en el exterior mediante el Capítulo XII del Compendio de Normas de Cambios Internacionales. Esta norma establece dos mecanismos para efectuar inversiones o aportes de capital, constituir nuevas sociedades y adquirir el todo o parte de los derechos de una sociedad existente en el exterior.

Bajo el primer mecanismo, la adquisición de divisas para cualquiera de los usos antes indicados se debe realizar en el mercado cambiario formal, y para ello la empresa o persona interesada debe solicitar una autorización previa al Banco Central acompañada de una serie de antecedentes, tales como el monto a aportar, individualización de la sociedad en que se invertirá, participación accionaria que se adquirirá, etc.

El Banco Central puede aceptar o denegar, sin expresión de causa, una solicitud de acceso al mercado cambiario formal, vía Capítulo XII, y aquellas empresas o personas que obtienen el acceso quedan sujetas al cumplimiento de una serie de condiciones en lo relativo a los aportes. Por ejemplo, una de esas condiciones establece que el aportante no puede transferir los derechos que representa su aporte en el exterior, sin previa autorización del Banco Central.

Existe un segundo mecanismo, más flexible que el anterior, en el que la adquisición de divisas se realiza en el mercado cambiario informal. En este caso, el Banco Central exige únicamente que se le informe por escrito dentro de un plazo de 20 días hábiles, contado desde la correspondiente remesa al exterior, el hecho de haber procedido a la misma, el país al cual ella se efectuó, su monto y otros antecedentes básicos respecto de la inversión.

Este segundo mecanismo, cuya aprobación es de fecha muy reciente, resolvió el problema que existía antes cuando sólo se podía invertir siguiendo el primer mecanismo, el cual no resultaba apropiado para algunas operaciones puntuales en las que se requería actuar con gran celeridad.

En general, el análisis y estudio de la adquisición de una empresa, o parte de ella, en el extranjero demandan tiempo, pero una vez decididos la operación es rápida, por lo que cualquier demora en el pago puede frustrar la negociación. Si se revisan los antecedentes existentes sobre las inversiones directas efectuadas por empresas en el extranjero, se verifica que aquellos países líderes en esta materia (USA, Japón e Inglaterra) y aquellos que recién empiezan a incursionar de manera más definitiva por esta vía (España, Corea, Taiwán, etc.), no dejan a la entera discreción del Banco Central, u otro organismo estatal, la decisión de si la propuesta de inversión extranjera es o

no aprobada. Es más, en estos países muchas de las empresas que son activas en los mercados externos tienen filiales en el exterior, cuyo único objetivo es contar con los recursos en forma rápida y eficiente para la compra de empresas.

Taiwán, por ejemplo, ha experimentado un importante cambio estructural en lo referente a política cambiaria, pasando, en los últimos años, de una economía con grandes controles cambiarios a una sin ninguno. Más aún, el Banco Central de Taiwán, con el objeto de reactivar la actividad económica, permitió que sus reservas en dólares fueran utilizadas para adquirir empresas en los mercados externos. En la actualidad, los taiwaneses se han convertido en uno de los mayores actores de las fusiones y adquisiciones (M & A) en Asia. Sólo en seis de las principales adquisiciones en 1990 gastaron más de US\$ 1,6 billones.

5. Conclusiones

En los últimos años Chile se ha convertido, en materia de innovación financiera y económica, en el país de avanzada de América latina. Esto ha producido un efecto "vitrina" que ha situado al país en un lugar destacado en el contexto de las naciones en vías de desarrollo. Mas aún, este liderazgo ha posicionado al sector empresarial chileno en un lugar envidiable respecto al de otros países latinoamericanos, puesto que toda la reestructuración económica que estos países deben llevar a cabo, en Chile en gran medida ya se efectuó. Pero para seguir avanzando al ritmo observado hasta ahora, necesariamente se requiere continuar en el proceso de integración con el resto del mundo, siendo una de las vías para esto la inversión directa de empresas chilenas en el extranjero. Ello es necesario para entrar definitivamente en la senda de las economías desarrolladas y competir de igual a igual en el mercado de bienes y servicios con países que hace algunos años hubiera parecido utópico hacerlo.

Son muchas las compañías que tienen capacidad para acceder y explotar las ventajas que ofrecen los mercados externos, y son variadas las alternativas que hoy día existen para conseguirlo. Por su parte, el financiamiento no debiera ser un problema. El mercado de capitales local, de hecho, está en condiciones de participar en estos proyectos de inversión. El mercado de capitales internacional, si bien actualmente aún está algo restringido, tiende a abrirse cada vez más al acceso de empresas locales.

En la medida que el ciclo de vida del proceso de integración comercial de las empresas chilenas ha pasado de la fase de fuerte expansión a la de

madurez, la competencia por mantener estos mercados y expandirlos requerirá de una presencia más activa de algunas sociedades chilenas en los mercados externos.

Pero no basta sólo con el convencimiento del sector empresarial para llegar a buen término. Además se requiere una política por parte de las autoridades económicas consistente con esta meta, esto es, una política que señale un compromiso efectivo y duradero con la alternativa de una apertura gradual de la cuenta de capitales. En este sentido, el reciente cambio efectuado en el Capítulo XII del Compendio de Normas de Cambios del Banco Central es una medida que apunta en esta dirección.

Esta mayor apertura es fundamental porque es muy probable que la inversión en el extranjero en los próximos 15 años sea tan importante como lo fue el desarrollo del sector exportador en los últimos 15 años. □