

**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN
COSTA RICA 1997 -2005**

**GRUPO INTERINSTITUCIONAL DE
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA**

ENERO, 2006



Departamento Monetario

El informe de Inversión Extranjera Directa en Costa Rica es una publicación semestral elaborada en conjunto por los miembros del Grupo Interinstitucional de Inversión Extranjera Directa, conformado por el Jefe del Área de Balanza de Pagos del BCCR, Rigoberto Torres Mora y la economista Mariela Mora Arias de esa misma Área, Javier Cordero Valverde (ICT), Emmanuel Hess y Abraham Sánchez (CINDE), Karen Chan (COMEX) y Ronald Arce (PROCOMER).

El Banco Central de Costa Rica es la principal fuente de datos estadísticos sobre la IED en el país, sin embargo, cuenta con la colaboración y el suministro de información por parte de las instituciones mencionadas que por su naturaleza realizan la labor de fomento, recopilación y monitoreo de esta importante variable del sector externo.

Se agradece que cualquier observación o comentario con respecto al contenido del documento sea enviado a la siguiente dirección electrónica: moraam@bccr.fi.cr y/o torresmr@bccr.fi.cr

Notas aclaratorias

Las cifras se presentan en millones de dólares.

La palabra “dólares” hace referencia a dólares de los Estados Unidos.

Dado que en algunos casos las cifras se redondean, los datos y porcentajes presentados en los cuadros no siempre coinciden.

Se entenderá IED como los flujos de “Inversión Extranjera Directa”.

TABLA DE CONTENIDO

I.	Introducción	1
II.	Flujos de Capital hacia Países con Mercados Emergentes	3
III.	Evolución de la Inversión Extranjera Directa en Costa Rica	5
III.1	Comportamiento general	5
III.2	Inversión Extranjera Directa por Sectores de Destino Económico	7
III.3	Inversión Extranjera Directa por país de origen	8
III.4	Inversión Extranjera Directa por Grupo de Empresas	9
III.5	Composición de la Inversión según rubros del ingreso en la Balanza de Pagos	10
IV.	La importancia de mejorar el clima para la inversión	12
V.	Conclusiones y consideraciones finales	18
VI.	ANEXOS	20
VI.1	Anexo I. Definición de Términos y Metodología para el Cálculo de la IED	20
VI.2	Anexo II. IED por principales países	24
VII.	Bibliografía	25

**03 de febrero del 2006
DM-047**

Informe Semestral sobre flujos de Inversión Extranjera Directa

I. Introducción

Los flujos de inversión extranjera directa canalizados hacia los países en desarrollo han continuado con una tendencia creciente, estas economías se han beneficiado al recibir cuantiosos recursos bajo esta modalidad de ahorro externo; una de las principales fuentes de financiamiento de la inversión privada que contribuye al crecimiento económico, generación de empleo, transferencia de tecnología, incremento de productividad y desarrollo.

Sin embargo, América Latina ha perdido participación relativa como destino de inversiones foráneas, ante el mayor atractivo de economías de Asia y el Pacífico, como China e India, y las de Europa del Este. Uno de los principales argumentos que explican la preferencia de los inversionistas por estas regiones, es el esfuerzo orientado a mejorar el clima para la inversión, por tal motivo los gobiernos de los países de la Región, que dependen en gran medida de estos capitales, deberían establecer estrategias orientadas a incentivar el crecimiento y la estabilidad de los flujos de inversión extranjera directa.

Costa Rica ha sido uno de los países latinoamericanos considerados como casos exitosos en materia de atracción de inversiones foráneas, tanto por la magnitud y estabilidad de estos recursos como por la calidad de los mismos. Este acceso al ahorro externo le ha permitido mejorar la competitividad del sector exportador e incrementar las ventas externas, además de constituirse en la principal fuente de financiamiento del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por tal motivo, instituciones como CINDE y COMEX trabajan en la promoción del país como destino de IED y en el diseño de una estrategia que potencie la

competitividad nacional, acción fundamental, en especial por la eliminación de los beneficios de las zonas francas en el 2009.

En el 2000, con el fin de lograr un adecuado seguimiento en la cuantificación y análisis de las cifras de inversión extranjera en el país, se conformó un grupo interinstitucional integrado por funcionarios del Banco Central (BCCR), la Promotora de Comercio Exterior (PROCOMER), el Ministerio de Comercio Exterior (COMEX), el Instituto Costarricense de Turismo (ICT) y la Coalición Costarricense de Iniciativas para el Desarrollo (CINDE).

Este grupo publica semestralmente un informe técnico con la evolución y los principales aspectos de la inversión extranjera directa en Costa Rica. La presente edición contiene un apartado con la evolución reciente y las perspectivas de los flujos de capital privado hacia los países en desarrollo, entre ellos la IED. Posteriormente, presenta el comportamiento de los flujos de inversión extranjera para Costa Rica en los últimos años. Incluye la revisión de la estimación para el 2005, (\$653,2 millones) y la estimación para el 2006, (\$662,4 millones) las cuales incorporan los resultados de la encuesta trimestral de la balanza de pagos del Banco Central al tercer trimestre, así como la actualización de la información brindada por las instituciones del Grupo de IED. Adicionalmente contiene un apartado que expone la importancia de mejorar el clima para la inversión privada y algunas estrategias que podrían seguir los gobiernos para lograr este objetivo. Finalmente, se incorporan algunas conclusiones y consideraciones de los principales aspectos expuestos en el documento.

II. Flujos de Capital hacia Países con Mercados Emergentes

Según las estimaciones del Instituto Internacional de Finanzas (IIF), en el 2005, los flujos de capital privado hacia los países con mercados emergentes aumentaron un 12,5%, alcanzando \$358.300 millones. Este resultado obedeció al importante crecimiento en la inversión de cartera y en los créditos concedidos por los bancos comerciales. Por su parte, los flujos de inversión extranjera directa y el financiamiento externo no bancario (como los créditos comerciales) permanecieron en niveles similares a los observados en el 2004. Para el 2006 las proyecciones contemplan menores ingresos de capital privado para estas economías, alrededor de \$321.900 millones, sin embargo este monto de financiamiento externo continúa siendo considerablemente alto.

Tabla 1
Financiamiento externo de los países con mercados emergentes
– miles de millones de dólares –

	2003	2004	2005	2006
<i>Balance de la cuenta corriente</i>	117,2	150,7	233,3	224,9
Financiamiento externo neto:				
Flujos de capital privado netos	<u>225,1</u>	<u>318,5</u>	<u>358,3</u>	<u>321,9</u>
Participación en el capital, neta	133,5	174,5	197,3	205,0
Inversión extranjera directa, neta	96,7	136,76	135,8	154,8
Inversión de cartera, neta	36,8	37,76	61,5	50,2
Créditos privados netos	91,6	143,9	160,94	116,9
Bancos comerciales, netos	27,7	62,1	78,37	49,1
Entidades no bancarias, netos	63,9	81,8	82,57	67,8
Flujos oficiales, netos	<u>-20,8</u>	<u>-27,4</u>	<u>-64,8</u>	<u>-15,5</u>
Créditos multilaterales	-6,33	-16,2	-38,1	-9,8
Créditos bilaterales	-14,43	-11,2	-26,7	-5,7
Otro capital privado neto 1/	<u>-53,6</u>	<u>-44,8</u>	<u>-116,9</u>	<u>-118,5</u>
Reservas ("-" = incremento)	<u>-267,9</u>	<u>-397,1</u>	<u>-409,8</u>	<u>-412,7</u>

2005: Estimado; 2006 Proyectado.

1/ Otro financiamiento neto, oro monetario y errores y omisiones.

Fuente: Institute of International Finance

El dinamismo de los flujos de capital hacia las economías en desarrollo mostrado a partir del 2003, respondió al mayor dinamismo de los países industriales, así como al mejor perfil deudor de las regiones en desarrollo, reflejado en la caída de los premios por riesgo. Esta situación permitió que varios países emergentes redujeran la relación deuda/PIB mediante refinanciamientos con mejores términos o por el pago adelantado de las obligaciones. Adicionalmente para algunos países, las necesidades de financiamiento externo han sido menores, debido a la mejora en los precios de productos básicos de exportación y al incremento en las remesas de los inmigrantes, dando como resultado balances de la cuenta corriente superavitarios. Este exceso de liquidez les ha permitido mejorar los resultados fiscales y dirigir más recursos al desarrollo interno y al aumento de la competitividad.

La reducción en los ingresos financieros para el 2006 está explicado por menor financiamiento bancario y no bancario, adicionalmente las colocaciones netas de deuda bonificada tanto soberana como de entidades privadas serían menores a las del 2005. En el caso de los flujos de inversión extranjera directa, por el contrario, se estima un importante crecimiento de alrededor del 14%.

Las expectativas de mayor dinamismo en los flujos de IED hacia países con mercados emergentes están basadas en el favorable ambiente macroeconómico y en el crecimiento en las ganancias de las corporaciones transnacionales. Adicionalmente, en varios países han continuado los procesos de flexibilización de regulaciones y acuerdos internacionales de comercio que mejoran el clima de inversión.

Una importante proporción de la IED para el 2006 estaría asociada al desarrollo de nuevos proyectos o ampliación de los existentes, y en menor medida a las fusiones y adquisiciones, éstos estarían financiados, principalmente, con reinversión de utilidades. Los principales sectores a los cuales se canalizarán los flujos de inversión en el 2006 son: el industrial, tecnologías de información y comunicación, transporte, servicios relacionados con el turismo, productos eléctricos, minería y petróleo.

Según las proyecciones, Asia/Pacífico será la región en desarrollo que recibirá la mayor proporción de inversión extranjera directa durante el 2006, un 39,6%, la mayor

Tabla 2
IED Neta hacia las Regiones Emergentes
-miles de millones de dólares-

	2003	2004	2005	2006
Inversión Extranjera	96,7	135,8	135,8	154,8
América Latina	30,3	44,7	40,9	41,0
Europa del Este	6,2	23,1	20,0	41,1
Africa/Medio Oriente	4,5	3,9	15,0	11,4
Asia/Pacífico	55,7	64,0	60,0	61,3

2005: Estimado; 2006 Proyectado.

1/ Otro financiamiento neto, oro monetario y errores y omisiones.

Fuente: Institute of International Finance

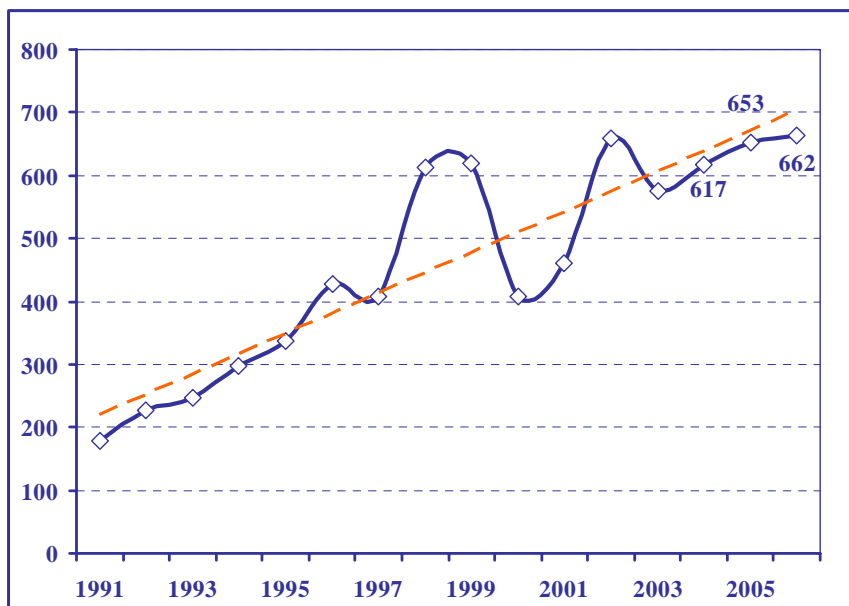
parte de estos recursos serán canalizados hacia China e India. Seguidamente están los países emergentes de Europa (26,6%) y en tercer lugar América Latina (26,5%). En el 2006 los flujos de inversión extranjera directa recibidos por América Latina serán similares a los registrados en el 2005, una serie de factores económicos y políticos explican el estancamiento de los ingresos de IED en la región. Destacan la incertidumbre que generan los cambios de gobierno y comicios electorales en varios países, lo confuso de algunos planes económicos, la inseguridad normativa, incumplimiento de contratos y las crisis políticas, entre otros.

III. Evolución de la Inversión Extranjera Directa en Costa Rica

III.1 Comportamiento general

Los flujos de inversión extranjera directa en Costa Rica a partir de 1990 presentaron una tendencia creciente, resultado de la mayor apertura comercial, la estabilidad económica, el desarrollo de las zonas francas y la promoción del país como destino del capital foráneo. A finales de la década de los noventa, importantes empresas transnacionales decidieron ubicar subsidiarias en el territorio nacional. Estas transnacionales impulsaron el desarrollo de actividades intensivas en tecnología, información, comunicación y capital humano altamente calificado, entre ellas están: productos y dispositivos médicos, electrónica, servicios y turismo, las cuales conjuntamente con los sectores más tradicionales como agricultura, comercio, industria alimenticia y de prendas de vestir, contribuyeron a la diversificación del sector exportador y de la economía en general. Lo anterior le permitió al país disminuir la vulnerabilidad ante las fluctuaciones de los precios de productos básicos, y más recientemente enfrentar el aumento en el costo de la factura petrolera, sin deteriorar significativamente el balance comercial y de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Gráfico 1
Costa Rica: Evolución de la Inversión Extranjera Directa ^{1/}
Millones de dólares



^{1/} Las cifras del 2005 son preliminares y las del 2006 estimadas.

Fuente: BCCR, CINDE, PROCOMER, ICT Y COMEX.

A partir del 2001, los flujos de IED recibidos por Costa Rica, en promedio, han superado los \$600 millones. Según las cifras preliminares, en el 2005 el ingreso de estos capitales alcanzó \$653,2 millones, monto superior en \$36 millones al registrado en el año previo y equivalente a 3,3% del producto interno bruto y a 68,7% del déficit de la cuenta corriente. Para el 2006, se estiman ingresos de inversión extranjera directa por alrededor de \$662,4 millones, lo que representa un crecimiento de 1,4% con respecto a lo acontecido en el 2005.

Entre las inversiones relevantes del 2005 sobresalen las expansiones de algunas empresas de las zonas francas, entre las que destacó la de Componentes Intel, la llegada o reinversiones de grandes comercializadoras como Wal – Mart, mediante la compra del 33% de la Cadena de Supermercados Unidos (CSU), la Superferretera EPA y la construcción de un nuevo local del supermercado PriceSmart. Adicionalmente, se instalaron e iniciaron operaciones varias empresas de los sectores servicios e industrial en las diferentes zonas francas del país.

III.2 Inversión Extranjera Directa por Sectores de Destino Económico

En el periodo 1997 – 2005 el principal destino económico de la inversión extranjera en el país fue el sector industrial con un 65,4% del total de estos recursos. En los años recientes las actividades con mayor recepción fueron la industria electrónica de alta tecnología y la de dispositivos y productos médicos. Además, sobresalieron los montos dirigidos hacia los sectores turismo con un 12,9% y servicios con una participación relativa del 10,5% (incluye los financieros y los basados en tecnologías de información y comunicación). En el primer caso, el dinamismo del turismo ha impulsado el crecimiento en la demanda tanto de habitaciones (hoteles y similares), como de servicios complementarios: agencias de viajes, restaurantes, centros de recreación y marinas, entre otros. En el caso de los servicios destacó la instalación de centros de contacto y servicios compartidos, el desarrollo de software y las expansiones de algunos bancos comerciales resultado de las alianzas y apertura del capital a importantes corporaciones financieras internacionales. Estas actividades requieren capital humano altamente calificado y sistemas de información y comunicación de calidad y a precios competitivos.

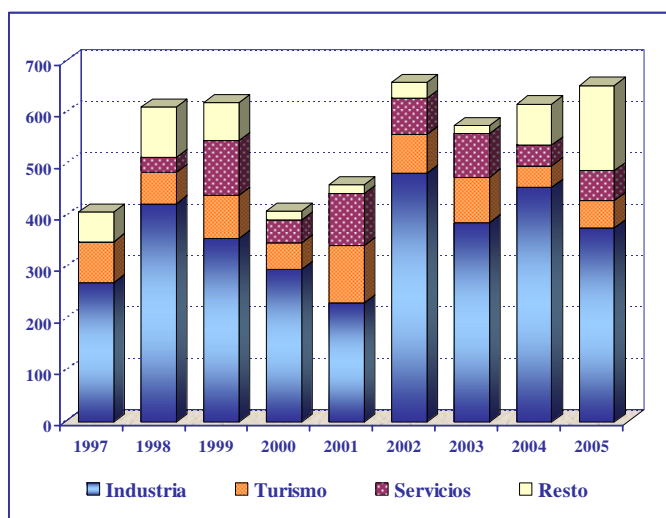
En el 2004-2005 los sectores agrícola, agroindustrial y comercial presentaron una recuperación en los ingresos de IED, con respecto a los años precedentes. Las empresas productoras y exportadoras de bienes agrícolas, presentaron desinversiones netas durante el periodo 2000-2003, sin embargo en los dos últimos años el incremento en la demanda y la recuperación del precio de algunos de estos bienes, en especial del café, generaron mayores ganancias e incentivaron las inversiones. Por su parte, en el sector comercial destacaron los ingresos y las expansiones de las compañías Wal – Mart, Superferretera EPA y PriceSmart.

Tabla 3
Costa Rica: Inversión Extranjera Directa por Sector de Destino Económico ^{1/}
Millones de dólares

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Agricultura	38,1	41,9	49,9	-11,2	1,0	-8,6	-36,3	50,6	25,4
Agroindustria	6,5	14,7	10,4	11,5	5,2	2,8	8,4	-0,3	25,8
Comercio	17,6	39,3	9,2	15,5	8,3	15,2	6,0	23,9	102,7
Industria	270,6	423,5	355,9	296,2	231,4	482,7	386,8	456,0	377,2
Servicios	-7,3	6,6	12,7	17,3	57,4	52,8	83,2	17,3	36,1
Sistema Financiero	-0,2	22,1	93,4	27,1	43,1	17,2	2,2	22,6	22,1
Sector Turístico	79,3	61,4	84,7	51,3	111,5	76,0	88,3	41,4	52,8
Sector Inmobiliario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	21,0	31,0	1,9	10,1
Otros/n.d	2,3	2,1	3,3	0,9	2,4	0,3	5,6	3,9	1,1
TOTAL	406,9	611,7	619,5	408,6	460,4	659,4	575,1	617,3	653,2

Fuente: BCCR, CINDE, PROCOMER, ICT Y COMEX.

Gráfico 2
Costa Rica: IED por Sector de Destino Económico
Millones de dólares



Fuente: BCCR, CINDE, PROCOMER, ICT Y COMEX.

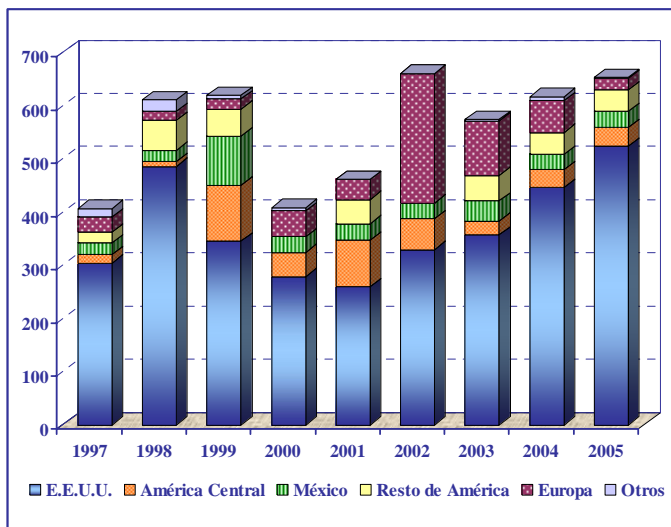
Para el 2006, la información preliminar y las estimaciones prevén un crecimiento importante en la inversión dirigida al sector turístico, ya que importantes empresas han anunciado planes de ampliaciones y construcción de nuevos hoteles, tal es el caso del Grupo del Roble con el proyecto hotelero JW Marriot que estará ubicado en Hacienda Pinilla, Guanacaste y además realizará mejoras y ampliaciones en sus dos hoteles de ciudad (Quality Hotel Real San José y Real Intercontinental). Adicionalmente, el Grupo Ecodesarrollo Papagayo, iniciará la construcción de una marina, y un proyecto similar podría llevarse a cabo en Quepos.

III.3 Inversión Extranjera Directa por país de origen

La mayor proporción de los flujos de IED canalizados hacia Costa Rica provienen de Estados Unidos, el principal socio comercial. Durante el periodo 1997-2005 la participación promedio de este país en el total de la IED fue del 64,1%, es importante mencionar que en el 2005 esa participación relativa ascendió a 80,4%. Estos recursos fueron dirigidos, principalmente, al sector industrial, y contribuyeron con el desarrollo de actividades de alta tecnología, adicionalmente los sectores servicios, turismo y comercio recibieron importantes inversiones provenientes de este país.

En el 2002-2003 las inversiones de países europeos fueron considerables. En el 2002 destacó la compra del 25% de Florida Bebidas por Heineken de Holanda y en el 2003 la adquisición de la empresa de servicios Cormar por la estatal Correos de Alemania.

Gráfico 3
Costa Rica: IED por País de Origen
Millones de dólares



Fuente: BCCR, CINDE, PROCOMER, ICT Y COMEX.

Otros inversores importantes durante el período fueron México y América Central, especialmente El Salvador, y Panamá. Estos capitales han estado dirigidos a la industria alimenticia, los servicios financieros y el desarrollo de proyectos inmobiliarios y de turismo, principalmente.

En los últimos años han sido considerables los montos de IED provenientes de Canadá (turismo e industria, principalmente) y algunos países suramericanos, como Colombia en actividades industriales, Venezuela en comercio e industria, Argentina en proyectos turísticos y Perú en la industria de bebidas y en actividades del sector turístico, como restaurantes.

III.4 Inversión Extranjera Directa por Grupo de Empresas

En el lapso 1997-2005 los flujos de IED fueron canalizados principalmente hacia las empresas de las zonas francas, en promedio un 49,2% del total. En los primeros años del periodo se instalaron importantes empresas en el país y optaron por incorporarse a este régimen especial para aprovechar los beneficios, especialmente tributarios. En los años siguientes este grupo continuó mostrando un especial dinamismo gracias a la incorporación de empresas de capital extranjero que ya estaban instaladas en el país, las reinversiones y la llegada de nuevas compañías al territorio nacional que optan por este régimen especial de comercio exterior. Seguidamente en orden de importancia se ubicaron las empresas no acogidas a regímenes con incentivos tributarios y comerciales, con una participación relativa del 32,0%, (en este grupo sobresalen las fusiones y adquisiciones de empresas de capital nacional) y las del sector turístico, 13,5%.

Tabla 3
Costa Rica: Inversión Extranjera Directa por Grupo de Empresas

Millones de dólares

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Empresas Extranjeras	137,1	153,1	206,9	108,1	112,0	349,4	178,3	150,9	239,0
Sector Turismo	79,3	61,4	84,7	51,3	111,5	76,0	88,3	41,4	52,8
Sistema Financiero	-0,2	22,1	93,4	27,1	43,1	17,2	2,2	22,6	22,1
Zona Franca	184,7	370,5	225,5	226,7	181,5	226,0	311,8	401,9	338,5
Perfeccionamiento Activo	6,0	4,5	8,9	-4,6	12,3	-9,3	-5,5	0,5	0,9
TOTAL	406,9	611,7	619,5	408,5	460,4	659,4	575,1	617,3	653,2
Participación Porcentual									
Empresas Extranjeras	34%	25%	33%	26%	24%	53%	31%	24%	37%
Sector Turismo	19%	10%	14%	13%	24%	12%	15%	7%	8%
Sistema Financiero	0%	4%	15%	7%	9%	3%	0%	4%	3%
Zona Franca	45%	61%	36%	55%	39%	34%	54%	65%	52%
Perfeccionamiento Activo	1%	1%	1%	-1%	3%	-1%	-1%	0%	0%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: BCCR, CINDE, PROCOMER, ICT Y COMEX.

1/ No amparadas a regímenes especiales

III.5 Composición de la Inversión según rubros de ingreso en la Balanza de Pagos

La composición de los flujos de inversión extranjera directa entre 1997-2005¹ ha cambiado significativamente. En los primeros años la variación de capital y el otro capital fueron los principales rubros de la IED, resultado de la instalación de varias empresas las cuales financiaron las inversiones con aportes directos de los socios o por medio de créditos con la casa matriz o accionistas (otro capital). A partir del 2000 el rubro de utilidad acumulada o reinvertida adquirió mayor relevancia, al utilizar las empresas recursos propios para efectuar expansiones y financiar las compras externas de bienes de capital.

En el periodo 2001-2003 el componente “otro capital” fue negativo, reflejando un financiamiento neto concedido por las subsidiarias residentes a la casa matriz o accionistas,

¹ La información del 2005 es al tercer trimestre

asociado con amortizaciones netas y/o incrementos en las cuentas por cobrar por exportaciones. Este comportamiento y la posterior recuperación a partir del 2004, son consistentes con la tendencia observada de este rubro de la IED en la mayoría de países en desarrollo, explicado por el escaso crecimiento económico en los países desarrollados lo cual disminuyó las ganancias de las transnacionales y por tanto contrajo el financiamiento otorgado a las subsidiarias. El mayor dinamismo de la economía mundial, en especial de Estados Unidos, a partir del 2004, permitió reactivar el financiamiento.

Tabla 5
COSTA RICA: Componentes de la Inversión Extranjera Directa Neta
Millones de dólares

	Variación de Capital	Otro Capital	Utilidad Acumulada	IED
2000	159,3	55,2	194,0	408,6
2001	236,4	-100,6	324,6	460,4
2002	375,8	-58,0	341,6	659,4
2003	255,9	-70,8	389,9	575,1
2004	136,3	124,1	356,9	617,3
2005 ^{1/}				
I Trimestre	16,7	136,7	106,4	259,9
II Trimestre	87,1	20,1	-38,5	68,8
III Trimestre	124,4	66,0	36,4	226,9
Acumulado	228,3	222,8	104,3	555,5

Fuente: BCCR, CINDE, PROCOMER, ICT Y COMEX.

Las cifras preliminares de IED acumuladas al tercer trimestre del 2005, ascendieron a \$555,5 millones. El principal componente fue la variación de capital, \$228,3 millones, seguido del otro capital, \$222,8 millones. Durante ese periodo destacó la pérdida de importancia relativa de las utilidades acumuladas, comportamiento explicado por el incremento en los dividendos de las empresas de las zonas francas, en especial las de capital procedente de Estados Unidos, y pudo responder a la rebaja temporal (finaliza en setiembre 2006) en los impuestos a la repatriación de ganancias incluida en la Ley “American Jobs Creations Act of 2004”, aprobada en octubre del 2004.

IV. La importancia de mejorar el clima para la inversión

El presente apartado expone los principales resultados de las investigaciones, sobre clima de inversión, realizadas por el Banco Mundial, las cuales se enfocan en las acciones que deben realizar los gobiernos, con el fin de incentivar o no obstaculizar la inversión privada. Tales aspectos están relacionados con la protección de los derechos de propiedad, las regulaciones e impuestos establecidos, la infraestructura pública, el funcionamiento de los mercados financieros y laborales y temas de gestión pública tales como el exceso de trámites o la corrupción.

Una de las principales conclusiones de estos estudios es que la inversión privada, tanto de capital nacional como la inversión extranjera directa, es el principal impulsor del desarrollo. Las empresas privadas a través de las inversiones en infraestructura y conocimiento, fortalecen las bases para alcanzar un mayor crecimiento económico, empleo y reducción de la pobreza. El Banco Mundial en el “Informe sobre el desarrollo mundial, 2005” expone uno de los principales aspectos que influyen en las decisiones de las empresas, el clima para la inversión, entendido como “el conjunto de factores propios de cada país o región, que le brindan a las empresas las oportunidades e incentivos necesarios para invertir en forma productiva y de esta forma incidir en el crecimiento”.

A continuación se destacan algunos elementos relevantes derivados de las investigaciones del Banco Mundial:

La gestión del gobierno y el clima para la inversión

Las políticas y gestiones públicas, inciden en las oportunidades y los incentivos para la inversión de las empresas, ya que influyen en los costos, riesgos injustificados y barreras a la competencia.

En el caso de los costos, los impuestos, la cantidad y calidad de bienes y servicios públicos, así como el suministro de infraestructura, son algunos de los factores determinantes en la estrategia empresarial. Estos factores pueden generar elevados costos, y por ende incidir en la rentabilidad de proyectos de inversión, los cuales pueden ser finalmente descartados. Según los resultados de las encuestas realizadas por el Banco Mundial, los empresarios calculan que los costos asociados a falta de infraestructura, dificultades para honrar los contratos, corrupción y exceso de regulación pueden alcanzar el 25% o más de las ventas, o pueden ser equivalentes a tres veces lo que las empresas pagan de impuestos. Adicionalmente existen otro tipo de costos

asociados a pérdida de tiempo valioso, tales como los retrasos en el despacho de mercancías en las aduanas, las demoras en obtener una línea telefónica, o realizar trámites diversos en instituciones públicas.

En el tema de los riesgos asociados a aspectos gubernamentales, los cuales repercuten negativamente en las decisiones de inversión, los empresarios encuestados por el Banco Mundial apuntan como los principales: escasez de leyes que garanticen los derechos de propiedad, incertidumbre normativa, inestabilidad macroeconómica y arbitrariedad y exceso de regulaciones, principalmente.

Las barreras a la competencia en beneficio de algunos sectores, limitan las oportunidades de empresarios y consumidores, a la vez que incrementan los costos de ambos y disminuyen los incentivos para la innovación y el aumento de productividad de las empresas beneficiadas con la protección. Los gobiernos pueden imponer este tipo de barreras a través de obstáculos a la entrada y a la salida de ciertos mercados o mediante regulaciones que obstaculicen el libre comercio internacional, por ejemplo.

FACTORES QUE INCIDEN EN EL CLIMA DE INVERSIÓN		
	Gobierno con una fuerte influencia	Gobierno con menor influencia
Costos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Corrupción ▪ Impuestos ▪ Agobiantes trámites regulatorios ▪ Costos financieros y de infraestructura ▪ Regulación de los mercados laborales 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Precios de los insumos determinados por el mercado ▪ Distancia entre los mercados de insumos y productos ▪ Economías de escala y de alcance asociadas principalmente a tecnologías
Riesgos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Políticas predecibles y credibilidad ▪ Estabilidad macroeconómica ▪ Derechos de propiedad ▪ Ejecución de contratos ▪ Políticas de expropiación 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Grado de respuesta de los consumidores y de los competidores ▪ Shocks Externos ▪ Desastres Naturales ▪ Confiabilidad de los proveedores
Barreras a la competencia	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Barreras regulatorias de entrada y salida, así como obstáculos al libre comercio (impuestos, subsidios) ▪ Leyes y políticas de competencia ▪ Deficientes mercados financieros ▪ Infraestructura 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tamaño del mercado y distancia entre los mercados de insumos y productos ▪ Economías de escala y de alcance en actividades particulares

Fuente: Banco Mundial

Principales retos que deben enfrentar los gobiernos para mejorar el clima para la inversión

Los gobiernos en todo el mundo, y en especial en los países en desarrollo enfrentan una serie de dificultades en la formulación y en la aplicación de políticas. Por tanto aun cuando cada vez son más las economías que eligen mejorar el clima para las inversiones, los resultados obtenidos en términos de crecimiento y desarrollo, no son los esperados, o es necesario esperar largo tiempo para obtenerlos. Los gobiernos deberían identificar y corregir una serie de aspectos que limitan el alcance de las políticas y acciones establecidas para incentivar la inversión privada. Entre ellos están:

Eliminar la captación de rentas (corrupción), la cual aumenta los costos de la actividad empresarial, permite el uso de información desigual y en niveles superiores del gobierno puede generar severas distorsiones en la aplicación o formulación de políticas. Por estos motivos los gobiernos deben eliminar las intervenciones injustificadas en la economía, así como el abuso de poder de los funcionarios públicos y promover mecanismos de transparencia y rendición de cuentas del sector oficial.

Generar credibilidad y confianza en la gestión y políticas públicas; así como en el adecuado funcionamiento de los mercados. La inestabilidad política o económica, y los objetivos de corto plazo, en detrimento de las políticas de largo plazo, son elementos que repercuten en la pérdida de credibilidad de los gobiernos. Por tanto deben existir mecanismos que permitan una mayor participación de la sociedad civil en la formulación de políticas y obliguen a los gobiernos a aplicar las vigentes adecuadamente.

Establecer políticas según las condiciones locales. Las políticas no pueden ser trasladadas de un país o región a otro. Deben ser formuladas con base en las necesidades y la dotación de factores de cada país.

Estrategias para asegurar las condiciones básicas de un adecuado clima de inversión

La experiencia de países más avanzados en el tema de clima de inversión, establece como principales estrategias la mejora en cuatro áreas fundamentales para las decisiones empresariales. Estas son: estabilidad y seguridad, regulación e impuestos, financiamiento e infraestructura y trabajadores y mercados laborales.

Estabilidad y seguridad

Como requisito mínimo para fomentar un adecuado clima de inversión los gobiernos deben procurar mantener un nivel razonable de estabilidad política y macroeconómica. Además

es importante garantizar los derechos de propiedad, para lo cual es necesario implementar prácticas que permitan:

- Verificar los derechos de propiedad de la tierra y otros bienes, mediante un eficaz sistema de registro.
- Garantizar el cumplimiento de los contratos, de forma eficaz y oportuna. Para esto es necesario mejorar los tribunales de justicia y facilitar la circulación de información entre entidades y el uso de mecanismos de resolución de disputas.
- Reducir el delito mediante mejoras en el cumplimiento de la ley.
- Eliminar las expropiaciones no compensadas.

Regulación e impuestos

Los gobiernos deben velar por la existencia de regulación y sistemas tributarios apropiados que faciliten la consecución de los objetivos sociales sin afectar las oportunidades y los incentivos para que las empresas inviertan de forma productiva, generen empleo y potencien el crecimiento económico. Entre los principales aspectos a considerar están:

- Simplificación de trámites, tales como los requisitos para la inscripción de nuevas empresas; permisos para ampliaciones o para contratar servicios públicos.
- Eliminar las barreras injustificadas a la competencia, tales como restricciones al libre comercio, obstáculos a la libre entrada o salida de empresas en sectores específicos, entre otros.
- Mejorar los sistemas tributarios. En los países en desarrollo las tasas impositivas no difieren mucho de las aplicadas en las economías desarrolladas. Sin embargo, el tamaño del sector informal, así como una deficiente administración y la corrupción reducen la recaudación tributaria. Los cambios en los sistemas tributarios debe incluir estrategias para ampliar la base imponible, simplificar la estructura fiscal, mejorar la administración aduanera y combatir la evasión. En algunos países estos cambios han sido posibles a partir de un mayor y mejor uso de los sistemas de información y comunicación.

Financiamiento e infraestructura

Los mercados financieros ponen en contacto a las empresas con los prestamistas e inversionistas, para que las primeras puedan financiar sus actividades, por su parte la infraestructura es necesaria para llevar a cabo las transacciones entre proveedores, productores y clientes. Las deficiencias en estos aspectos, crean barreras que reducen las oportunidades de inversión de las empresas e incrementan los costos.

- Los problemas de información unidos a la carencia de derechos de propiedad seguros son las principales causas del limitado acceso a financiamiento con que cuentan algunos empresarios en los países en desarrollo. En ciertos casos la intervención del gobierno en el sector financiero genera aún más problemas, al reprimir el crecimiento de la banca privada e imponer barreras o políticas que distorsionan la competencia, tales como el crédito dirigido o subvencionado. Entre las medidas tomadas por los gobiernos para solventar estos problemas están: la reducción de obstáculos a la competencia, fortalecer los derechos de acreedores y accionistas, crear organismos de verificación de antecedentes crediticios y mejorar la regulación y supervisión bancaria.
- Infraestructura: durante mucho tiempo la provisión de infraestructura estuvo a cargo exclusivamente de monopolios públicos. No obstante, en muchos casos el Estado no fue capaz de realizar eficientemente esta labor. Por tal motivo varios países han dirigido esfuerzos hacia la apertura de estos sectores protegidos y crear las condiciones necesarias para incentivar a las empresas privadas para invertir en la prestación de servicios de infraestructura. Una adecuada regulación, así como mercados competitivos han contribuido a importantes mejoras en telecomunicaciones, electricidad, puertos y carreteras de muchas economías en desarrollo.

Trabajadores y mercados laborales

Uno de los principales objetivos al mejorar el clima para la inversión es la creación de más y mejores empleos. Las políticas gubernamentales deben fomentar el desarrollo de mano de obra calificada y contar con una adecuada regulación de los mercados laborales.

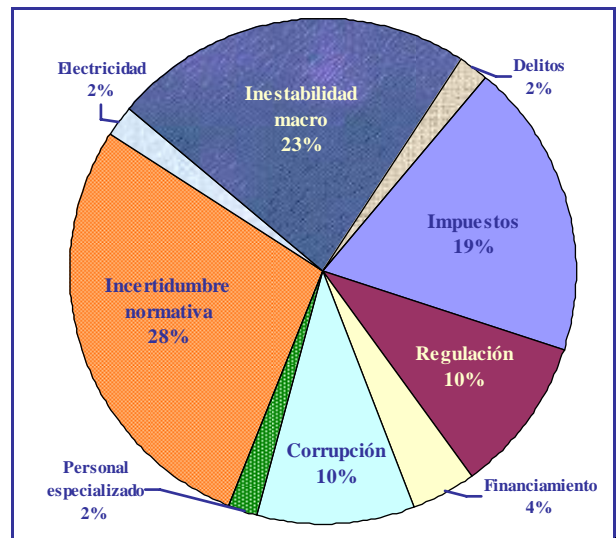
- Fomento a la mano de obra calificada: la provisión de capital humano calificado es uno de los aspectos fundamentales para que las empresas inviertan en actividades con tecnologías más modernas y productivas. Mayor inversión en educación y la adecuación de los programas de capacitación garantizan la provisión de personal especializado que las empresas necesitan para desarrollar sus proyectos. Adicionalmente es importante fortalecer los mecanismos de garantías de calidad y los servicios de educación y capacitación privados.

- Regulación de los mercados laborales: por lo general estas regulaciones tienen como principal objetivo la protección de los trabajadores. Sin embargo, los sistemas mal concebidos desalientan a las empresas de crear empleo, y por tanto contribuyen a la expansión de la mano de obra informal y subcontratada con menores o ninguna garantía legal. Algunos países han modificado las políticas laborales para incluir mayor flexibilidad salarial y de horarios, así como mecanismos (planes de seguro obligatorio o voluntarios), que les permitan a los trabajadores enfrentar la mayor movilidad laboral resultante de los cambios más rápidos en industrias y mercados.

Los anteriores son algunos de los aspectos y áreas específicas, en los cuales, según los empresarios de los países en desarrollo, los gobiernos deberían concentrar esfuerzos para disminuir esas limitaciones y mejorar el clima de inversión. No obstante, esas limitaciones no son las mismas en todos los países, ni representan igual grado de preocupación entre los potenciales inversionistas, tal como lo reflejaron las encuestas realizadas por el Banco Mundial (gráfico 4).

Antes de establecer una estrategia para mejorar el clima de inversión, las autoridades deberían determinar en conjunto con el sector empresarial las prioridades particulares de la economía para así abordar las dificultades y los problemas en orden de importancia y con esto generar confianza e iniciar un proceso de mejora continua.

Gráfico 4
Temas relativos al clima de inversión que más preocupan a los empresarios



Fuente: Banco Mundial

V. Conclusiones y consideraciones finales

- Los flujos de capital privado hacia los países con mercados emergentes aumentaron 12,5% en el 2005. Para el 2006 se espera una disminución en este financiamiento externo, no obstante la IED, uno de los principales componentes, podría ser superior en 14% a la registrada en año previo. La Región de América Latina no se beneficiaría con el incremento de IED, principalmente por la incertidumbre política, económica y normativa imperante en varios países.
- En el 2005 la inversión extranjera directa en Costa Rica ascendió a \$653,2 millones, lo que implicó un aumento de 13,6%. Para el 2006, se estiman ingresos de IED por alrededor de \$662,4 millones, un leve incremento de 1,4% con respecto a lo registrado el año previo.
- Los sectores que han atraído la mayor proporción de inversión extranjera directa, como promedio entre 1997 – 2005, son el industrial (65,4%) y el turístico (12,9%). En el 2005 destacó la recuperación de las inversiones hacia los sectores comercio y agrícola, este último había presentado desinversiones netas en los años anteriores.
- Estados Unidos es el principal inversionista directo en Costa Rica, con una participación de 64,1% en el periodo 1997-2005, en el 2005 esta proporción ascendió a 80,4%. Otros inversores importantes en el país son México, Centroamérica y Panamá y Europa en especial Holanda y Alemania.
- El régimen de Zonas Francas concentra la mayor proporción la inversión extranjera directa, debido principalmente a los incentivos fiscales y otras facilidades ofrecidas a las empresas incorporadas a este régimen. No obstante la participación de empresas extranjeras (no amparadas a regímenes especiales) continúa siendo importante, principalmente por las fusiones y adquisiciones registradas en años recientes.
- Los principales componentes de la IED son las utilidades acumuladas y las acciones y otras participaciones en el capital. En el periodo 2001-2003 el otro capital fue negativo resultado del financiamiento neto de las empresas a las casas matrices, en el 2004-2005 vuelve a ser un

componente relevante de la IED. En el 2005 destacó la disminución de las inversiones por medio de utilidades acumuladas, resultado del incremento en los dividendos.

- El informe del Banco Mundial del 2005 trató el tema de la importancia de mejorar el clima para la inversión privada en los países en desarrollo, como aspecto fundamental para impulsar el crecimiento, la creación de empleo y la reducción de la pobreza. En especial el papel que deberían desempeñar los gobiernos para alcanzar este objetivo.
- Los países de América Latina, deberían tomar como base la experiencia de economías más avanzadas en el tema de mejoras en el clima de inversión, y enfocarse a implementar los cambios necesarios en aspectos relacionados con estabilidad y seguridad, regulación e impuestos, financiamiento e infraestructura, mercados laborales y calificación de la mano de obra, para no perder competitividad ni atractivo para las inversiones foráneas.

VI. ANEXOS

VI.1 Anexo I. Definición de Términos y Metodología para el Cálculo de la Inversión Extranjera Directa.

Definición de Términos

Inversión Extranjera Directa (IED): El Quinto Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI) define la IED como: “la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo, por parte de una entidad residente en una economía, de obtener una participación duradera en una empresa residente de otra economía (denominándose inversionista directo a la primera y empresa de inversión directa a la segunda). El concepto de participación duradera implica la existencia de una relación a largo plazo entre el inversionista directo y la empresa y un grado significativo de influencia del inversionista en la dirección de la empresa. La inversión directa comprende no sólo la transacción inicial que establece la relación entre el inversionista y la empresa sino también todas las transacciones que tengan lugar posteriormente entre ellos y entre empresas filiales, constituidas o no en sociedad” (FMI, 1993). Este Manual detalla cuatro categorías principales de IED: las acciones y otras participaciones de capital, las utilidades reinvertidas, otro capital y cualquier otra transacción o flujo entre una filial y su casa matriz.

Las acciones y otras participaciones de capital: comprende el capital social de las sucursales, todas las acciones de las filiales y asociadas y otras aportaciones de capital de una empresa en un país extranjero. Generalmente se considera que el umbral que da el control sobre el activo adquirido es una participación de capital del 10 por ciento o más de las acciones ordinarias o del total de los votos en el caso de una sociedad anónima (o su equivalente en el caso de una empresa no constituida en sociedad). Esta categoría incluye fusiones y adquisiciones y las inversiones totalmente nuevas (la creación de nuevas instalaciones).

Las utilidades reinvertidas: constituyen la participación de la sociedad transnacional en las utilidades de la filial o afiliada que no se distribuyen como dividendos ni son remitidos a la transnacional. Se supone que estas utilidades retenidas son reinvertidas en la propia filial.

Otro capital: o transacciones originadas por deudas entre empresas afiliadas, comprende préstamos de fondos a corto y largo plazo entre la transnacional y la filial, tal es el caso de los títulos de deuda y los créditos de proveedores.

Desinversiones: una empresa puede presentar una desinversión neta: en cualquiera de los siguientes casos:

1. Cuando los accionistas deciden retirar su participación, vender a un residente o cerrar su empresa de inversión. (disminución del rubro de acciones y otras participaciones de capital)
2. Si la empresa de inversión directa aumenta su financiamiento neto a la casa matriz o inversionistas directos, por ejemplo incrementos en las cuentas por cobrar, o en préstamos, o cuando hace amortizaciones de créditos recibidos en el pasado. Esto genera una cuenta de “otro capital” negativa, si la misma no es compensado con incrementos al menos proporcionales en los otros componentes de la IED, la empresa genera una desinversión.
3. Al ser las utilidades acumuladas o no distribuidas parte de la IED, disminuciones en las mismas reducen la inversión. Estas reducciones pueden presentarse porque la empresa obtuvo pérdidas en un periodo o porque distribuyó utilidades de otros periodos, o sea distribuyó en un año “X”, más utilidades de las generadas en ese mismo año, dando como resultado una cuenta de “utilidades acumuladas” negativa, si la misma no es compensada con incrementos al menos proporcionales en los otros componentes de la IED, la empresa presenta una desinversión.

Metodología para el Cálculo de la Inversión Extranjera Directa

La principal fuente de información para el cálculo de la IED son las encuestas trimestrales y anuales al sector privado que realiza el Área de Balanza de Pagos del BCCR. Sin embargo en esta estimación también es utilizada información proveniente de otras fuentes como el ICT, CINDE, PROCOMER, COMEX, información publicada en medios de comunicación (la cual es verificada con las empresas) y los estados financieros de algunas empresas que cotizan en la Bolsa Nacional de Valores.

Rubros de la encuesta de Balanza de Pagos utilizados en el cálculo de la IED

De la encuesta aplicada por el BCCR a las empresas de capital extranjero, el funcionario encargado del cálculo de la inversión extranjera directa utilizará la información suministrada en

la segunda hoja “Balance de Situación Frente a no residentes”, tanto lo concerniente a activos, pasivos y patrimonio. Las partidas que se deben utilizar para el cálculo de la IED por empresas son las siguientes:

Activos frente a no residentes

Inversionistas Directos (casa matriz o accionistas)

En este rubro se incluye todos los activos financieros que constituyen títulos de crédito contra una persona física o jurídica que es residente de otra economía y que posea el 10% o más de las acciones ordinarias de la empresa o del total de votos o su equivalente.

De acuerdo a lo anterior incluye tanto las cuentas por cobrar, adelantos por importaciones, préstamos por cobrar y otros activos financieros suscritos con casa matriz o accionistas.

Pasivos frente a no residentes

Inversionistas Directos (casa matriz o accionistas)

En esta partida se incluye todos los pasivos financieros que constituyen títulos de crédito contra una persona física o jurídica que es residente de otra economía y que posea el 10% o más de las acciones ordinarias de la empresa o del total de votos o su equivalente.

Tal partida agrupa las cuentas por pagar, adelantos por exportaciones futuras, préstamos por pagar y otros pasivos financieros suscritos con casa matriz o accionistas.

Total patrimonio

En esta sección de la encuesta se indaga la situación de las cuentas patrimoniales para calcular la inversión extranjera directa. Esto se hace efectivo únicamente si la empresa tiene participación de capital extranjero.

En esta partida deben incluirse los montos de las cuentas del balance de situación, tales como:

- Capital social (suscrito o pagado)
- Otras cuentas de patrimonio
- Utilidades

De la información anterior se obtienen los flujos de IED generados por empresa.

Departamento Monetario
3 de febrero del 2006
DM-047
Página 24
VI.2 Anexo II. IED por principales países en millones de dólares

PAÍS	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
CENTROAMERICA	<u>16.0</u>	<u>7.1</u>	<u>36.0</u>	<u>19.4</u>	<u>26.4</u>	<u>27.7</u>	<u>27.2</u>	<u>16.2</u>	<u>24.4</u>
El Salvador	13,9	0,6	15,0	15,1	16,4	23,4	25,4	12,8	19,0
Guatemala	2,1	1,9	13,7	2,4	4,6	1,8	0,0	0,1	4,9
Honduras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	-1,3
Nicaragua	0,1	4,6	7,2	1,8	5,5	2,5	1,8	1,6	1,8
RESTO AMÉRICA	<u>346.6</u>	<u>565.3</u>	<u>557.8</u>	<u>334.4</u>	<u>399.5</u>	<u>388.0</u>	<u>444.5</u>	<u>534.0</u>	<u>605.8</u>
Canadá	8,2	34,2	35,7	-2,7	36,0	-9,6	17,5	3,7	26,5
E.E.U.U.	304,6	486,0	345,5	279,5	260,3	329,6	357,7	446,7	524,9
México	21,7	21,2	92,5	29,3	30,7	29,6	38,0	28,5	29,9
Argentina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	7,9	0,6
Bolivia	1,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Brasil	1,7	17,7	0,6	-1,8	-2,2	4,7	1,9	0,3	0,2
Colombia	-2,8	-1,2	0,1	1,0	6,4	3,5	-0,2	16,4	4,8
Chile	0,1	0,0	0,0	0,8	0,4	1,6	0,3	0,9	0,5
Panamá	0,2	1,9	69,2	26,2	63,3	31,5	1,2	17,3	10,5
Perú	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	0,6
Venezuela	-0,2	3,3	1,0	0,5	1,5	1,9	17,2	8,3	5,0
Islas Caimán	0,0	0,0	1,8	0,0	2,2	5,6	12,2	2,9	2,3
Islas Vírgenes	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
Bahamas	11,4	2,0	11,5	0,2	0,9	-10,5	-1,8	-1,9	0,1
Puerto Rico	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	-0,3	0,0	0,0
EUROPA	<u>28.8</u>	<u>16.8</u>	<u>19.0</u>	<u>48.9</u>	<u>37.6</u>	<u>243.8</u>	<u>102.6</u>	<u>60.0</u>	<u>21.7</u>
Alemania	5,4	10,9	7,5	10,3	3,3	1,3	57,8	9,7	-2,7
Bélgica, Luxemburgo	4,3	5,6	3,8	3,1	0,6	3,6	-1,9	-1,6	0,5
Dinamarca	0,0	0,0	0,0	4,2	0,2	0,6	-0,8	0,2	1,6
España	1,5	0,0	0,1	21,8	25,7	0,1	7,5	3,0	10,2
Francia	0,5	-0,6	0,2	0,7	1,0	0,4	0,0	0,4	0,0
Holanda	3,5	0,6	-0,6	0,0	2,5	229,2	29,7	17,6	8,7
Inglaterra	2,6	-0,5	-2,2	0,1	-0,9	-2,8	-3,2	3,8	2,6
Italia	10,3	0,4	8,2	6,6	5,4	5,8	4,7	4,1	8,7
Noruega	0,0	1,1	-0,5	-0,2	0,4	0,7	0,2	0,5	0,4
Suecia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Suiza	0,8	-0,7	2,4	2,2	-0,6	5,0	8,4	22,2	-8,2
ASIA	<u>7.4</u>	<u>14.7</u>	<u>6.1</u>	<u>2.5</u>	<u>-6.3</u>	<u>0.2</u>	<u>1.2</u>	<u>4.6</u>	<u>0.8</u>
China	0,2	5,8	0,7	-0,2	0,2	0,8	0,5	0,3	0,3
Corea	2,0	-1,4	2,4	-1,7	-8,7	-1,1	-0,4	2,8	-0,2
Hong Kong	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Japón	0,6	1,8	-0,8	0,8	1,3	0,8	-0,7	0,6	0,4
Taiwan	3,8	6,9	3,9	2,9	0,6	0,0	0,1	-0,2	0,2
Singapur	0,8	1,6	0,0	0,7	0,4	-0,2	1,7	1,3	0,1
Otros	<u>8.0</u>	<u>7.7</u>	<u>0.5</u>	<u>3.3</u>	<u>3.1</u>	<u>-0.3</u>	<u>-0.5</u>	<u>2.5</u>	<u>0.6</u>
TOTAL	<u>406,9</u>	<u>611,7</u>	<u>619,5</u>	<u>408,6</u>	<u>460,4</u>	<u>659,4</u>	<u>575,1</u>	<u>617,3</u>	<u>653,2</u>

VII. Bibliografía

1. Banco Mundial “*Informe sobre el desarrollo mundial 2005*”, 2004.
2. Fondo Monetario Internacional, “*Manual de Balanza de Pagos*”, Quinta Edición, 1993
3. Institute of International Finance, Inc. “*Capital Flows to Emerging Market Economies*”. Enero, 2006.