

## ¿Qué deben hacer las empresas chilenas con sus inversiones en Latinoamérica y el proceso de internacionalización?

**LUIS HERNAN PAUL**

- Los problemas que está enfrentando Latinoamérica luego de la crisis ocurrida en México han generado diversas inquietudes en los círculos empresariales respecto a temas tales como la continuación del proceso de internacionalización, la alta concentración en Argentina que existe en las inversiones chilenas en el extranjero, los ajustes que hay que realizar para evaluar las nuevas oportunidades de inversión en Latinoamérica, las decisiones que hay que adoptar frente a las inversiones ya realizadas, etc.
- Respecto al proceso de internacionalización, se sostiene en este artículo que éste debería seguir adelante a futuro. Puntualmente, se plantea que Latinoamérica debería continuar siendo el principal destino de las inversiones directas de las empresas chilenas, pero que gradualmente se debieran efectuar también inversiones en otros continentes.
- Asimismo, se indica que debería materializarse un mayor número de inversiones orientadas a la obtención de recursos humanos, recursos naturales y tecnología, así como también al desarrollo de capacidad de producción en el extranjero.
- En lo que se refiere a nuevos proyectos de inversión en los países más afectados por la crisis de México, se advierte que éstos no deben ser descartados sino que evaluados considerando un nuevo entorno macroeconómico y mayores tasas de descuento.
- Finalmente, se plantea que, en el corto plazo, la mayoría de las empresas que ya han efectuado inversiones en la región deben mantenerlas y llevar a cabo los ajustes necesarios para hacer frente a las nuevas condiciones económicas. Asimismo, en el mediano plazo, deben elaborar un diagnóstico sobre la dirección asumida por el país en materia económica y política, para adoptar una decisión definitiva de consolidación si el diagnóstico es positivo o de reposicionamiento o retirada si es negativo.

---

**Luis Hernán Paúl** es Ingeniero Civil, PUCCH. Master en Administración de Empresas, Massachusetts Institute of Technology (MIT). Investigador del Centro Estudios Públicos. Socio de Fontaine y Paúl Consultores Asociados.

1. Producto de los problemas que está enfrentando Latinoamérica luego de la crisis ocurrida en México han surgido una serie de interrogantes para las empresas chilenas que han efectuado inversiones directas en el extranjero, en particular en Latinoamérica, algunas de las cuales se discuten a continuación.

### ¿DEBE CONTINUAR EL PROCESO DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS CHILENAS?

2. Respecto al proceso de internacionalización, la respuesta en general es que debe continuar, ya que la tendencia hacia la globalización es muy fuerte. En efecto, basta notar que entre 1983 y 1990 la inversión extranjera directa a nivel mundial creció cuatro veces más rápido que el producto y tres veces más rápido que las exportaciones (gráfico 1). Incluso, en los períodos recesivos, la inversión extranjera directa disminuyó en volumen pero nunca desapareció (gráfico 2).
3. Además, teniendo presente la fuerte orientación que tienen las empresas chilenas a los mercados externos, resulta doblemente lógico que el proceso de internacionalización continúe y la duda simplemente está en cómo es más razonable que lo haga.

### ¿DEBEN SEGUIR INVIRTIENDO FUNDAMENTALMENTE EN LATINOAMÉRICA?

4. Una inquietud que surge a primera vista es si es adecuado que las inversiones continúen estando tan concentradas en Latinoamérica. Mi opinión es que dicha concentración es natural, no obstante que sería conveniente que gradualmente se

GRAFICO 1  
CRECIMIENTO DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS,  
EXPORTACIONES Y PRODUCTO

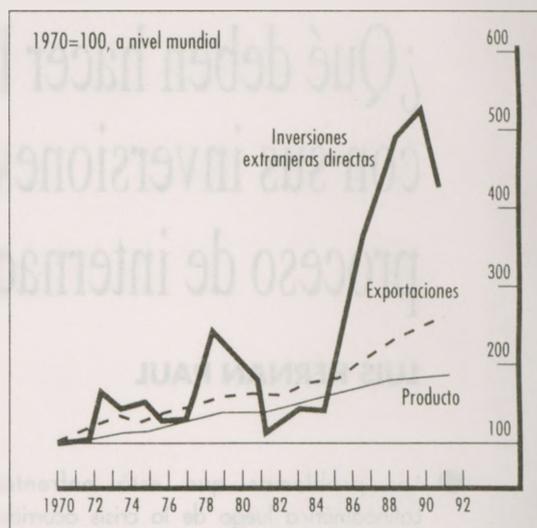
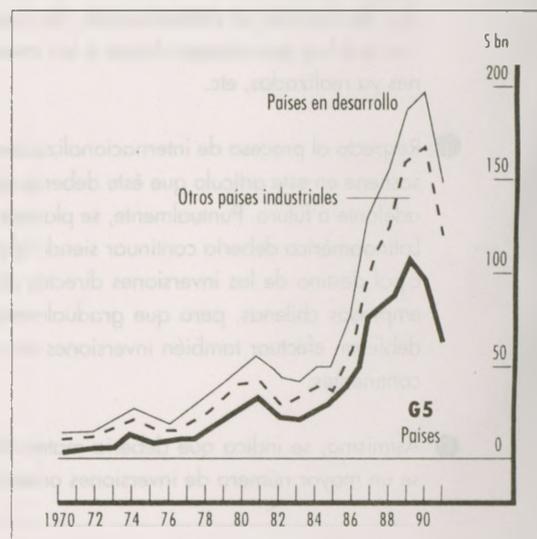


GRAFICO 2  
DESTINO DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS  
(MILLONES DE US\$)

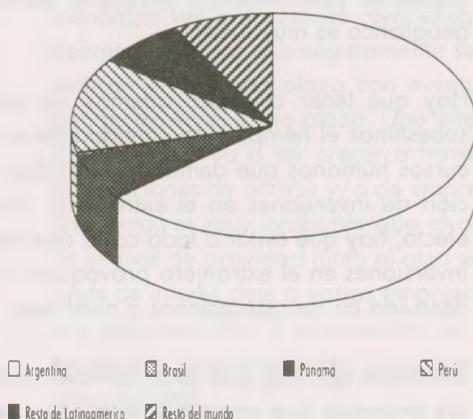


comiencen a efectuar inversiones en otros continentes.

5. De hecho, al analizar la dirección de los flujos de inversión directa en el extranjero y los porcentaje de ventas y de activos que tienen las multinacionales en el extranjero, se descubre que éstas tienen un sesgo en favor de la inversión en sus propias regiones. Prueba de ello es que los principales inversionistas en Europa son justamente los mismos europeos, el principal inversionista en América del Sur y del Norte es Estados Unidos y el principal inversionista en Asia es Japón. Sin embargo, en todos estos casos existe una diversificación dentro y fuera de sus regiones mucho mayor que en el caso de las empresas chilenas, las cuales hacia fines de 1994 tenían aproximadamente el 93% de sus inversiones en Latinoamérica y cerca del 76% en Argentina y Perú<sup>1</sup> (gráfico 3).

6. Otro elemento que merece una reflexión es el hecho que haya pocas inversiones chilenas orientadas a la obtención de recursos humanos (know-how externo), recursos naturales (minerales, bosques u otros recursos que diversifiquen las fuentes de abastecimiento), tecnología y/o al desarrollo de capacidad de producción en el extranjero. Este tipo de inversiones podrían ser útiles con el objeto de adquirir mayor flexibilidad para enfrentar fluctuaciones en el tipo de cambio, vedas, variaciones climáticas, etc. y para continuar desarro-

GRÁFICO 3  
DESTINO DE LAS INVERSIONES DIRECTAS DE EMPRESAS CHILENAS EN EL EXTRANJERO



llando las industrias en que Chile tiene ventajas comparativas.

7. Tampoco hay muchas inversiones que busquen consolidar y penetrar los mercados de Estados Unidos, Europa y Asia, con los cuales Chile ya tiene niveles de comercio importante.

8. Luego, sería razonable esperar que en forma gradual en el tiempo las empresas chilenas amplíen el tipo de inversiones que materializan en el extranjero y los países de destino a que éstas se dirigen. La inversión fuera de nuestra región podría ser especialmente atractiva para aquellas empresas que quieren dar una señal clara que su riesgo no es 100% latinoamericano. Dentro de este contexto, pueden resultar interesantes oportunidades de inversión en países como Italia o España, donde existe gran cantidad de empresas medianas y pequeñas, o bien en los países asiáticos, donde hay mucho que aprender.

<sup>1</sup> Estos porcentajes son los indicados en el informe «La Inversión de Capitales Chilenos en el Mundo» del Comité de Inversiones Extranjeras de Chile, el cual entrega una visión más completa que la información que da el Banco Central sobre flujos de inversión efectuados al amparo del Capítulo XII del Compendio de Normas de Cambio, ya que incluye tanto los flujos de capital que salen de Chile como los créditos asociados obtenidos en el exterior que se utilizan para financiar inversiones en el extranjero.

9. Sin perjuicio de lo anterior, hay que tener claro que lo más lógico sería que la mayor parte de las inversiones se continúen haciendo en Latinoamérica, porque el factor geográfico es muy fuerte.
10. Hay que tener cuidado, además, en no subestimar el tiempo y la cantidad de recursos humanos que demanda la realización de inversiones en el extranjero. En efecto, hay que evitar a toda costa que las inversiones en el extranjero provoquen un descuido en las operaciones a nivel local.
11. Sin embargo, hay que decir también que las empresas que opten por el camino de la internacionalización deben actuar rápido, en particular aquellas que están involucradas en sectores en que hay oportunidades de inversión que se van a presentar una sola vez. Este es el caso de la privatización de algunas empresas de servicios públicos y de empresas industriales de propiedad estatal que son únicas en sus sectores.

#### ¿CÓMO SE DEBEN EVALUAR LAS NUEVAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN?

12. También surge la inquietud de si debe ajustarse el proceso de evaluación de las oportunidades de inversión en Latinoamérica, luego de los problemas ocurridos últimamente. Mi opinión es que la metodología propiamente tal no debe cambiar, no obstante, sí corresponde efectuar modificaciones en el diagnóstico macroeconómico de algunos países y en las tasas de descuento que se utilizan en las evaluaciones.
13. Contar con un diagnóstico macroeconómico bien fundamentado es importante no sólo para efectos de definir el marco económico global en el cual se deben evaluar los proyectos, sino que también para tener una idea de si el timing de las inversiones es o no razonablemente adecuado. En efecto, con las fuertes fluctuaciones que se producen en los precios de los activos el entrar en un momento apropiado puede hacer un gran diferencia.
14. En lo que respecta a las tasas de descuento, es conveniente advertir que las tasas de los proyectos en el extranjero no sólo dependen de la variabilidad de los flujos de dichos proyectos, sino que también de la correlación que tengan con los otros flujos de la empresa inversionista. Por ello es que no debe utilizarse una sola tasa de descuento para todos los proyectos externos ni tampoco una tasa de descuento por país.
15. De igual forma, la tasa de descuento también depende de la moneda en que se estimen los flujos de los proyectos, por lo cual la comparación de proyectos en diferentes países requiere que los flujos se expresen en una moneda común. Esto, sin embargo, no es factible de hacer si no existen mecanismos de cobertura de riesgo cambiario.
16. En definitiva, hay que tener cuidado que la determinación de la tasa de descuento no se haga en forma arbitraria agregándose simplemente un precio a la tasa de descuento utilizada para proyectos en Chile, sino que se establezca un procedimiento que refleje objetivamente la información existente respecto de la naturaleza de los riesgos involucrados y su relación con el riesgo global que enfrenta la empresa inversionista.
17. Hay que tener presente, además, que las inversiones en el extranjero, por lo general, toman bastantes meses (y a veces años)

en materializarse. Luego, puede ser conveniente avanzar en el proceso de análisis de las posibilidades de inversión de modo tal de poder actuar rápido cuando las circunstancias hagan recomendable aprovechar una de dichas oportunidades.

### ¿QUÉ HACER CON LAS INVERSIONES YA EFECTUADAS?

18. En lo que respecta a las empresas que ya han realizado inversiones en la región y que tienen dudas en relación a si deben quedarse o salirse de éstas, mi opinión se inclina en la mayor parte de los casos hacia la primera opción, sobre todo en las empresas en que existe una decisión estratégica de internacionalización. Creo que las dificultades surgidas deben ser consideradas como parte del proceso de aprendizaje.
19. Para hacer frente a la nueva situación, en todo caso, se va a requerir, en varias de las empresas receptoras de estas inversiones, adoptar medidas de ajuste frente al nuevo contexto, lo cual puede significar, dependiendo de la situación específica de la empresa en consideración, reducciones de personal, cambios de presupuesto, modificación de proyectos, etc. Asimismo, va a ser necesario revisar la situación de riesgos financieros que enfrentan en materia cambiaria, de tasas de interés y de productos (insumos y productos finales).
20. También va a ser clave llegar a un diagnóstico respecto a si los problemas que enfrenta el país receptor de la inversión se van a resolver en general preservando bases económicas que permitan volver a una senda de crecimiento razonable, o, por el contrario, se van seguir caminos que prolongarán los problemas y limitarán seriamente las posibilidades de desarrollo de la empresa en el mediano y largo plazo.
21. Si el diagnóstico es positivo, va a ser recomendable ver la forma de compensar los peores resultados que seguramente se obtendrán en el corto plazo con eventuales ganancias en el largo plazo. Una alternativa para ello va a ser crecer a través de adquisiciones de activos y/o de empresas. En efecto, es muy probable que el ajuste en el nivel de actividad junto al alza en las tasas de interés deje a varias empresas en una situación difícil y se presenten, en consecuencia, oportunidades atractivas de adquisiciones.
22. Si el diagnóstico es negativo va a tener que considerarse más seriamente la posibilidad de salida del país correspondiente. Esta opción, en todo caso, no es descartable, incluso sin efectuar el diagnóstico anterior, para las empresas que han descubierto que no están preparadas para manejar debidamente sus inversiones afuera (esta recomendación también era válida antes de la crisis en México) o para aquellas que prefieren disminuir su nivel de riesgo y/o cambiar la estructura de sus inversiones en el extranjero.
23. No obstante, a nivel general y tal como se hizo ver anteriormente, lo lógico sería que la mayoría de las empresas mantengan sus inversiones y continúen efectuando nuevas inversiones en el extranjero, porque el proceso de internacionalización debería primar sobre los problemas coyunturales que están afectando a Latinoamérica en la actualidad.

# ESTUDIOS PUBLICOS

## Anticipándose al pensamiento de mañana

58 Otoño 1995

REVISTA TRIMESTRAL

**CENTRO DE ESTUDIOS PÚBLICOS**

Monseñor Sótero Sanz 175, Santiago  
Fono 231 5324 - Fax 233 5253

## SUMARIO

**J. SAMUEL VALENZUELA**

Orígenes y transformaciones del sistema de partidos en Chile

**ARTURO FONTAINE TALAVERA**

Significado del eje derecha-izquierda

**ERIKA MAZA VALENZUELA**

Catolicismo, anticlericalismo y extensión del sufragio a la mujer en Chile

**HAROLD DEMSETZ**

Control empresarial, riqueza y desarrollo económico

**RICARDO PAREDES M.**

Jurisprudencia de las Comisiones Antimonopolios en Chile

**RAÚL BUSTOS**

Reforma a los sistemas de pensiones: Peligros de los sistemas opcionales en América Latina

**BRIAN ABEL-SMITH**

Contención de costos y reforma del sector salud en países miembros de la OCDE

**MANUEL R. AGOSIN**

Los países en desarrollo en la Ronda de Uruguay

**HUMBERTO GIANNINI**

Ética y negación

**CARLOS CERDA**

Escenas junto al muro

**ARTURO FONTAINE TALAVERA**

¿Por qué Jünger?

**BRUCE CHATWIN**

La guerra de un esteta

**WILFRIDO H. CORRAL**

*Desafíos a la libertad*, de Mario Vargas Llosa

**JOSÉ JOAQUÍN BRUNNER**

*Universidad y nación. Chile en el siglo XX*, de Sol Serrano

## DOCUMENTO

**JOAQUÍN FERNANDOIS**

Ernst Jünger, escritura en tiempos de catástrofe