

**Flujos intrarregionales de capital privado en África Oriental y Austral:**

***Conclusiones de Mozambique, Sudáfrica, Tanzania,  
Uganda, Zambia y Zimbawe***

**Lynne Thomas y Jonathan Leape**

**Centro de investigación de economía y finanzas de África Austral  
London School of Economics**

**Nils Bhinda y Matthew Martin**

**Development Finance International**

**junto con equipos nacionales dirigidos por:**

**Esmeralda Fernandes, en Mozambique**

**Denny Kalyalya, en Zambia**

**Louis Kasekende, en Uganda**

**Edward Mashiringwani, en Zimbabwe**

**Rosalind Mowatt y Themba Zulu, en Sudáfrica**

**Peter Noni y Emmanuel Ole-Naiko. en Tanzania**

**Agosto, 2000**

**(formato revisado para su publicación en Internet, en junio de 2003)**

## **Agradecimientos**

Este documento resume las conclusiones de un proyecto de investigación y fortalecimiento de capacidades, llevado a cabo con funcionarios de seis países de África Oriental y Austral durante los años 1998 y 1999. Nos gustaría expresar nuestro agradecimiento a todos los participantes del proyecto (véase anexo) y reconocer que este proyecto no hubiera sido posible sin su compromiso. También nos gustaría dar las gracias a los expertos regionales e internacionales que participaron en los dos talleres del proyecto; en 1998 en Pretoria y en 1999 en Harare. En particular, Robert Heath y Peter Parsons del FIM, Hendiré Scheun del Banco de Namibia y Stefaans Walters del Banco de la Reserva de Sudáfrica. Roger de Boeck (Banco Nacional de Bélgica), Basant Roj (Banco de Mauricio), S. Dindoyal (Comisión del Mercado de Valores de Mauricio), Ehren Meroro (Banco de Namibia) y Pawel Michalik (Banco de Polonia) también aportaron sus conocimientos a los talleres. Por último, damos las gracias a Kathy Wormald y Wendy Foulds por el magnífico apoyo administrativo que nos han prestado, y al Dr. Jens Reinke de CREFSA, que también participó en la investigación para este proyecto.

Damos las gracias a los siguientes donantes internacionales por haber proporcionado financiación a este proyecto, y por su interés continuado en el trabajo que hemos realizado en esta materia: el Real Ministerio de Relaciones Exteriores de Dinamarca, la Agencia Sueca de Cooperación Internacional para el Desarrollo; la Secretaría del Estado Suizo para los Asuntos Económicos y el Departamento del Reino Unido para el Desarrollo Internacional.

Jonathan Leape es Director, y Lynne Thomas es investigadora en el Centro de Investigación de Economía y Finanzas de África Austral, en London School of Economics. Matthew Marti es director general y Nils Bhinda es director de programas en Development Finance International.

Centro de Investigación de Economía y Finanzas de África Austral  
London School of Economics, Houghton Street, Londres WC2A 2AE, Reino Unido  
Tel: +44 (0)20 7955 7280 Fax: +44 (0)20 7955 6954 e-mail: [crefsa@lse.ac.uk](mailto:crefsa@lse.ac.uk)  
Web: [www.lse.ac.uk/depts/crefsa](http://www.lse.ac.uk/depts/crefsa)

Development Finance International  
4th Floor Lector Court, 151-3 Farringdon Road, Londres EC1R 3AF, Reino Unido  
Tel: +44 (0)20 7278 0022 Fax: +44 (0)20 7278 8622 e-mail: [dri@dri.org.uk](mailto:dri@dri.org.uk)  
Web: [www.dri.org.uk](http://www.dri.org.uk)

# Flujos intrarregionales de capital privado en África Oriental y Austral

## Introducción

En los últimos años, el control y análisis de flujos de capital privado en África ha ido cobrando cada vez más importancia. En parte, se trata de una respuesta al deterioro de los sistemas de control anteriores, que se implantaron tras la liberación parcial de los controles de capital. Pero, de una manera más amplia, supone un reconocimiento de la importancia creciente de datos puntuales y precisos de la balanza de pagos que contribuyen en numerosos procesos de creación de políticas. Los flujos de capital privado hacia África se han incrementado significativamente desde la década de los 90, provocando consecuencias inevitables para la política macroeconómica (véase, por ejemplo, Bhinda y otros, 1999). Además, con la liberalización de las economías, las oportunidades de los flujos de inversión intrarregionales se han ampliado, ya que la promoción de inversiones internacionales en la región se considera un componente importante de las iniciativas de integración, como es el caso de la Zona de Libre Comercio de la SADC, COMESA (Mercado Común para África Oriental y Austral) y la Cross-Border Initiative (CBI). De hecho, los datos existentes sobre aprobación de inversiones de las agencias de promoción de inversiones de la región sugieren que la inversión regional puede ser una fuente importante de capital para muchos países de África Oriental y Austral.

Sin embargo, es evidente que sólo la liberalización del comercio y del control de cambios no será suficiente para fomentar mayores flujos de capital externo entre países fronterizos a África. Es necesario poner en marcha numerosas políticas en el ámbito macro y microeconómico de diversa índole, con el fin de crear un entorno propicio para la inversión privada. Por consiguiente, comprender y atender a los factores que influyen en las decisiones de inversión será crucial para conseguir que las iniciativas de integración logren fomentar las inversiones internacionales. Por esta razón, una aportación sustancial al proceso de creación de políticas puede ser el análisis regular de las opiniones de los inversores acerca de factores que promueven la inversión, así como de aquellos que actúan de barrera. Pero para comprender completamente los factores determinantes de capitales extranjeros –y otras formas de flujos financieros– es necesario poner en marcha sistemas adecuados para recopilar, agrupar y difundir estadísticas sobre los movimientos de capitales. Comprender la magnitud y la naturaleza de los flujos existentes de capital es el primer paso para la creación de un marco político que persiga estimular la inversión, así como gestionar el impacto de los flujos en la economía nacional.

Este documento expone las conclusiones de un proyecto conjunto de investigación y de fortalecimiento de capacidades sobre los flujos de capitales privados intrarregionales en África Oriental y Austral. El proyecto estuvo coordinado por Development Finance International y el Centro de Investigación de Economía y Finanzas de África Austral del LSE, y en el que participaron ejecutivos de los bancos centrales, de agencias de promoción de la inversión, de Bolsas de Valores y de registros de empresas en Mozambique, Sudáfrica, Tanzania, Uganda, Zambia y Zimbabwe. El objetivo de dicho proyecto fue contribuir a un mayor entendimiento de la magnitud y de los factores determinantes de los flujos intrarregionales de capital, y crear una mayor capacidad de control de la balanza de pagos en la región. El proyecto generó nuevos datos acerca de la composición de los flujos regionales de capital y de los factores que influyen en las decisiones de inversión. Los equipos de los países analizaron dichos datos y las conclusiones metodológicas se divulgaron mediante seis estudios nacionales. Este documento resume las conclusiones de los estudios llevados a cabo en cada país y ofrece recomendaciones –tanto metodológicas como institucionales– para mejorar el control de los flujos de capital privado en África Oriental y Austral. Tanto el CREFSA como el DFI están participando en proyectos de seguimiento basados en las conclusiones y recomendaciones de este

proyecto, y que se describen en la última sección del mismo.

## Metodología

La principal herramienta analítica para este estudio fue una encuesta piloto a empresas activas y pasivos externos<sup>1</sup>. También se incluyeron encuestas adicionales de bancos, oficinas de cambio de divisa e inversores institucionales siempre que fuera necesario, con el fin de recopilar más datos nuevos acerca de los flujos que circulaban por dichas instituciones financieras. En primer lugar, las encuestas se realizaron a una muestra de empresas regionales, con vistas a ampliarlas y crear en el futuro una encuesta global para empresas que participaran en transacciones de capitales o de cuentas financieras. En el transcurso del proyecto, algunos equipos nacionales ampliaron sus muestras a inversores de zonas distintas a su región. Dichas encuestas se crearon para recoger datos empresariales acerca de la magnitud y la composición de las inversiones intrarregionales. Los datos sin depurar de las encuestas de la empresa se introdujeron en una hoja de cálculo analítica para generar estadísticas acumuladas acerca de la inversión directa, tanto de saldos como de flujos estimados por cada país socio, y por tipo de flujo, es decir, nuevos fondos propios, beneficios reinvertidos y préstamos entre empresas a corto y largo plazo. Las definiciones utilizadas en cada una de las encuestas siguieron las recomendaciones del Manual de balanza de pagos, quinta edición (BPM5) del FMI, siempre que fuera posible.

Para lograr un mayor entendimiento de los factores que conducen a las decisiones de inversión regional, se llevó a cabo una encuesta sobre las percepciones de los inversores en cada uno de los países, cuyo público objetivo era la misma muestra de inversores regionales (y algunos internacionales). Dichas encuestas se dirigieron a los altos directivos del país anfitrión, a excepción de Sudáfrica, donde se realizaron a las empresas matriz que realizaban inversiones regionales. Se pidió a los encuestados que clasificaran el impacto de una serie de factores en sus decisiones de inversión. El cuestionario incluyó secciones acerca de las condiciones macroeconómicas, infraestructura y servicios, gobierno, indicadores financieros, características del mercado laboral y otros factores políticos y económicos. A continuación, se agruparon los resultados de la encuesta y se analizaron utilizando una plantilla de hoja de cálculo.

Las muestras de las empresas encuestadas se elaboraron utilizando varias fuentes de información: datos de inversiones aprobadas procedentes de agencias de promoción de la inversión, datos de las aplicaciones de control de las Bolsas de Valores, directorios empresariales, periódicos, informes y contactos personales. Las muestras se elaboraron para que representaran, siempre que fuera posible, a la población, tanto en términos de tamaño de empresas, como del sector y fuentes de inversión, aunque los índices variables de respuestas dificultaron el mantenimiento de una muestra representativa (véase a continuación).

Las encuestas se llevaron a cabo desde finales de 1998, hasta el primer semestre de 1999. Los formularios se enviaron a las empresas por fax, por correo y, siempre que se pudiera, se intentaban entregar en mano. A continuación, se llevó a cabo un seguimiento telefónico y mediante visitas personales. Las entrevistas personales para realizar las encuestas desempeñaron una función esencial para generar un índice razonable de respuestas. De hecho, el contacto personal permitió resolver con mayor facilidad aquellas consultas e inquietudes que surgían con la información que se consideraba comprometida. Además, las entrevistas dieron a los equipos la oportunidad de explorar más detalladamente la motivación de los inversores, ofreciendo una valiosa información adicional para el análisis de las percepciones de los inversores. Se realizaron entrevistas con directores y ejecutivos financieros. En este sentido, llegar hasta un número suficiente de altos directivos fue crucial para obtener una visión informada, particularmente en el caso de la encuesta de percepciones de los

inversores.

Cada uno de los equipos analizó los datos procedentes de distintas encuestas y elaboraron un informe de cada país basado en las conclusiones que se extrajeron de los datos y de la metodología utilizada. Los equipos presentaron dichos informes en un taller, donde compartieron sus experiencias con los agentes de otros ocho países africanos. Una vez finalizado el debate acerca de las conclusiones y las recomendaciones del proyecto, cada uno de los equipos de los países que participaron en el taller creó un plan de acción para mejorar los datos y el análisis de los flujos de capital.

### *Equipos nacionales*

En los seis países, fueron varias las instituciones que realizaron las encuestas con el objetivo de promover la cooperación institucional.

En Mozambique, el Centro de Promoção de Investimentos (el Centro de promoción de la inversión) llevó a cabo la encuesta de percepciones de los inversores, mientras que los agentes del Banco de Moçambique realizaron la encuesta de activos y pasivos.

La Unidad de coordinación sectorial de finanzas e inversión de la SADC, con sede en el Departamento sudafricano de finanzas, fue la encargada de realizar el estudio en Sudáfrica. Los sistemas de control en Sudáfrica están bien desarrollados y el Banco de la Reserva de Sudáfrica lleva a cabo encuestas sobre transacciones extranjeras desde 1956. Utilizando los datos que ofrece el Banco de la Reserva, este estudio analizó el alcance de las inversiones de Sudáfrica en el sur de África. Se utilizó una nueva encuesta de percepciones de los inversores con el fin de comprender mejor cómo ven la región los inversores sudafricanos.

En Tanzania, el proyecto se llevó a cabo por parte de los agentes del Banco de Tanzania y del Centro de inversiones de Tanzania. Se realizó una encuesta combinada sobre activos y pasivos extranjeros y de las percepciones de los inversores, junto con una encuesta adicional sobre las instituciones bancarias. Se extrajo una muestra de empresas de los datos de aprobación del centro de inversiones.

El equipo de Uganda estaba formado por agentes del Banco de Uganda y de la Autoridad de inversión de Uganda. La encuesta de activos y pasivos se combinó con la encuesta de percepciones de los inversores. El propósito era tomar una muestra de los datos de la autoridad al cargo de inversiones extranjeras, ya estuvieran estas operativas o en proceso de implantación. También se llevaron a cabo encuestas adicionales a bancos y a oficinas de cambio de divisas.

En Zambia, fueron el Centro de inversiones de Zambia y el Banco de Zambia quienes realizaron la encuesta combinada de activos y pasivos y de percepciones de los inversores, cuya muestra se extrajo principalmente de los datos de las aprobaciones. También se realizaron encuestas adicionales a esta misma muestra sobre bancos y oficinas. El Banco de Zambia y la Bolsa de Lusaka llevó a cabo una encuesta a gestores de fondos y a inversores institucionales.

En Zimbabwe, los agentes del Banco de la Reserva llevaron a cabo la encuesta sobre activos y pasivos basándose en una muestra de empresas proporcionada por el Centro de inversiones de Zimbabwe, así como en información obtenida de la Bolsa de Zimbabwe y otras fuentes, incluida la zona franca. También se llevaron a cabo encuestas adicionales sobre instituciones bancarias y oficinas de cambio de divisas. Un consultor del sector privado ayudó a poner en marcha la encuesta sobre percepciones de los inversores, con la ayuda de una asociación empresarial local.

## Conclusiones de la investigación<sup>2</sup>

### Conclusiones de la encuesta sobre activos y pasivos extranjeros

#### La escala de las inversiones regionales

La mayor parte de los estudios revelan que la inversión regional es pequeña, aunque está creciendo con rapidez. El aumento reciente de la inversión intrarregional se debe, en parte, a la expansión de la industria sudafricana en la región, pero también existen signos evidentes de una inversión hacia el exterior desde Zimbabwe, Mauricio y el África Oriental, Kenia.

Como es evidente, Sudáfrica, la mayor economía regional, se identificó en todos los estudios como un importante socio de inversión. Éste, en particular, es el caso de Zimbabwe y Mozambique, donde Sudáfrica ha demostrado ser, con mucho, la fuente más importante de inversiones regionales. Los casos prácticos de Tanzania y Uganda también destacaron la importancia y la influencia cada vez mayor de las empresas sudafricanas. Sin embargo, no está de más señalar que las economías regionales más pequeñas también tienen activos exteriores significativos en Sudáfrica. Estos flujos financieros parecen estar generados por el comercio y la integración financiera (ver más adelante). La Tabla 1 ofrece datos de los activos y pasivos de Sudáfrica con respecto al África Oriental y Austral. Aunque los saldos de los activos y pasivos regionales son una pequeña parte del total de Sudáfrica, para las economías más pequeñas suponen cantidades significativas.

**Tabla 1: Activos y pasivos exteriores de Sudáfrica (en millones de dólares EE.UU., a finales de 1997)**

	Activos de inversiones directas e indirectas <sup>1</sup>			Pasivos de inversiones directas e indirectas		
	Directas	Indirectas	Total	Directas	Indirectas	Total
África Oriental y Austral	670	569	1,239	120	1,368	1,488
Otros países de África	642	40	682	69	205	271
Resto del mundo	26,182	17,741	43,963	18,180	42,970	61,150

Fuente: Mowatt y Zulu (1999). Datos procedentes del Banco de la Reserva de Sudáfrica convertidos a dólares EE.UU.

Nota: 1. Véase el debate sobre la cobertura de los datos de inversiones sudafricanas en la región en la sección de metodología de este documento.

A excepción de Sudáfrica, la mayoría de los estudios de los países se centraron en la inversión directa cuando se analizaron el pasivo regional. Merece tener en cuenta que el estudio de los activos y pasivos regionales de Sudáfrica se basó en datos reales y completos de la encuesta, mientras que otros estudios nacionales utilizaron encuestas piloto, con el propósito de capturar los flujos de capital internacional más importantes hacia la economía nacional. Con la posible excepción de Zimbabwe, dichas economías cuentan generalmente con sistemas financieros subdesarrollados, y, por consiguiente, es probable que las inversiones directas sean la forma más importante de atraer flujos de capital privado.

No parece haber un patrón sectorial único de la inversión regional directa. Por ejemplo, el equipo de Zimbabwe llegó a la conclusión de que el sector de ventas al por menor era el más importante, seguido del sector agrario; Tanzania destacó el sector financiero, los *holdings* industriales y el sector de la alimentación; y tanto Tanzania como Uganda resaltaron que el sector de las telecomunicaciones va cobrando cada vez más importancia. Sin embargo, las cuestiones que se describen más adelante, dentro de la sección de metodología, sugieren que las distribuciones sectoriales identificadas en la

encuesta de muestra deberían manejarse con precaución.

Tal y como se observa en la Tabla 2, se llegó a la conclusión de que la inversión regional directa estaba principalmente financiada con fondos propios (nuevos fondos propios y beneficios no distribuido) en comparación con el pasivo en forma de títulos de los accionistas y de créditos de empresa, así como créditos a proveedores de las empresas relacionadas. De manera similar, el estudio de Zambia llegó a la conclusión de que la financiación mediante la emisión de acciones es un componente más significativo del saldo total de la inversión exterior directa. Por el contrario, los estudios de Tanzania y Uganda concluyeron que las empresas con inversiones exteriores no regionales confiaban más en pasivos distintos a la participación en el capital para financiar la inversión. Sin embargo, no debería ponerse demasiado énfasis en la distinción entre ambos tipos de inversión directa, ya que no siempre son evidentes las diferencias de exposición al riesgo de la empresa matriz. Otras razones, como el control sobre impuestos y la regulación cambiaria, podrían explicar la elección de la deuda por parte de las empresas frente a la financiación propia.

**Tabla 2: Saldos de pasivos externos recogidos en las encuestas piloto de empresas de inversión directa (a finales de 1997, en millones de dólares EE.UU.)**

	Mozambique-{-	Tanzania		Uganda		Zambia	Zimbabwe
	<i>Regional</i>	<i>Regional</i>	<i>Total</i>	<i>Regional</i>	<i>Total</i>	<i>Total</i>	<i>Regional</i>
<b>Inversión directa</b>	<b>61,1</b>	<b>90,9</b>	<b>262,8</b>	<b>14,0</b>	<b>34,7</b>	<b>186,5</b>	<b>6,8</b>
Aportes de capital	45,5	77,9	153,7	12,3	23,7	172,5	4,1
Distinta a los aportes de capital	15,6	13,0	109,1	1,7	11,0	14,0	2,7
<b>Inversiones de cartera</b>	<b>0,3</b>	<b>6,2</b>	<b>13,0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>4,9</b>
<b>Otras inversiones</b>	<b>73,1</b>	<b>10,6</b>	<b>151</b>	<b>9,</b>	<b>32,</b>	<b>...</b>	<b>5,</b>
Largo plazo	71,4	7,7	144,4	8,9	29,7	...	0,1
Corto plazo	1,7	3,2	6,7	0,1	3,3	...	5,7

Fuente: Fernandes y otros (1999); Kalyalya y otros (1999); Kasekende y otros (1999); Mashiringwani y otros (1999); y Noni y otros (1999)

Nota: Las encuestas piloto utilizadas en cada uno de dichos países fueron distintas tanto en el método de muestreo, como en los índices de respuesta alcanzados. Por dicha razón, las cifras presentadas en esta tabla no deberían interpretarse como una comparación de los saldos de las inversiones externas entre los países.

### Comercio y flujos de capitales regionales

Una cuestión común en dichos estudios es que los flujos de capitales regionales parecen estar, en parte, determinados por el comercio. Por ejemplo, en Uganda se llegó a la conclusión de que la mayoría de las inversiones regionales directas proceden de África Oriental (tanto de Kenia, como de Tanzania), poniendo así de manifiesto que existe una tradición de cooperación económica. En el caso práctico de Sudáfrica, se destacó que existía una marcada diferencia entre los cuantiosos flujos de capital, cuyo origen y destino eran los miembros de la Unión Aduanera de África Austral, y los flujos mucho más reducidos al resto de la SADC. El caso de la Unión Aduanera de África Austral, o SACU, (donde el comercio intrarregional entre los miembros más pequeños y Sudáfrica es significativa) sugiere que la creciente integración del comercio en el África Austral podría conducir a un incremento

de la inversión regional a largo plazo. Sin embargo, a pesar de la importancia notoria de Sudáfrica como fuente de inversiones directas en la región, una de las conclusiones que arroja el estudio de dicho país, es que el comercio y la integración financiera parece ser más importante a la hora de determinar flujos de inversión no directos. Una razón para ello es la importancia que tienen las finanzas relacionadas con el comercio para esos flujos, así como la capacidad del capital para moverse con mayor libertad entre las economías integradas desde el punto de vista financiero.

Por otra parte, el estudio del caso práctico de Sudáfrica demuestra que el sistema financiero de este país relativamente sofisticado, atrae capital de los países vecinos pertenecientes a la unión aduanera, debido, al menos en parte, al comercio y a la integración financiera. De hecho, de acuerdo con los datos sobre el estado de la inversión de Sudáfrica, este país parece tener pasivo real con sus socios de la SACU. Sin embargo, la compleja naturaleza de las transacciones de inversión hace que los datos de los activos de inversiones directas de Sudáfrica en la región posiblemente subestimen el verdadero alcance de las empresas bajo el control de Sudáfrica (véase la explicación más adelante).

Esta conclusión sugiere que, a medida que el regionalismo va ganando terreno en el África Oriental y Austral, los flujos expansivos hacia los centros financieros más avanzados también podrían aumentar. Esto subraya la importancia de controlar los flujos de capital, tanto hacia el exterior, como hacia el interior.

#### *Percepciones del clima para la inversión en el África Oriental y Austral*

A grandes rasgos, los inversores regionales parecen tener una imagen positiva del clima inversor en el África Oriental y Austral. Esto se puso de manifiesto por parte de los encuestados en los países anfitriones, y, en el caso de los inversores de Sudáfrica, también en el país principal. La encuesta sobre la percepción de los inversores en Sudáfrica indica que existe un “tímido optimismo” acerca del marco de política económica en muchos países de la región, y también que los inversores creen, por lo general, que las condiciones para la inversión están mejorando. Sin embargo, algunos mostraron una actitud más precavida ante la inversión regional. Esta percepción fue más común entre inversores en Zimbabwe y Uganda.

#### *La opinión informada de los inversores regionales*

Los resultados de la encuesta indican que la percepción de los inversores difieren de un país a otro, lo que significa que los inversores regionales tienen una opinión relativamente bien informada acerca de las condiciones económicas y políticas de la región. Esto resulta más evidente en el estudio de la inversión de Sudáfrica en los países de África Austral, donde surgen marcadas diferencias en la percepción que tienen las empresas de las condiciones en los países en los que invierten. Lo anterior contrasta con la visión generalmente particular y anecdótica de muchos inversores extranjeros, en relación con las condiciones que se dan en África. Esta percepción simplista de África se ha visto enfatizada, a menudo, por parte de los medios de comunicación internacionales, a la hora de difundir noticias sobre África. Estudios anteriores han sugerido que los inversores regionales presentaban una actitud mucho más positiva sobre invertir en África que sus homólogos internacionales. Aunque es muy probable que parte de la explicación tenga que ver con las ventajas que para los inversores ofrece el estar familiarizado con el terreno, también parece que haya, de una forma más general, una diferencia significativa entre la calidad de la información disponible para los inversores sobre el terreno dentro de la región, que para los inversores extranjeros. Las conclusiones anteriores se extraen del presente estudio.

### Restricciones a la inversión

La encuesta destacó varios factores que actúan como restricciones a las inversiones regionales. La inestabilidad del tipo de cambio, la inflación y los altos tipos de interés se revelaron como factores restrictivos para varias economías regionales. Por ejemplo, los inversores identificaron dichos factores en Tanzania, Zambia y Zimbabwe, mientras que para Uganda era la inestabilidad de los tipos de cambio lo que suponía una restricción. Muchos inversores citaron aspectos de la infraestructura, como es el caso de las carreteras y los suministros de agua y energía, como elementos que ejercen un impacto negativo en la inversión para algunos países. En algunos casos, los inversores han llegado a otros acuerdos, incrementando el coste de la inversión. Por ejemplo, en Mozambique y Uganda, el abastecimiento de generadores de energía y de suministro de agua ha contribuido a aumentar los costes de la inversión. Además, los gobiernos presentaban algunos rasgos preocupantes; en particular, el alcance de la corrupción y la lentitud de los procesos oficiales, aunque la encuesta a los inversores sudafricanos indica una mejora notable de la percepción para algunos países de la región.

### Factores que fomentan la inversión

A pesar de lo anterior, son muchos los factores que están fomentando la inversión intrarregional, aunque tienden a variar de un país a otro. A pesar de las preocupaciones acerca del tipo de cambio y de la inestabilidad de los precios, la política macroeconómica y el compromiso con la liberalización se consideraron factores positivos en Tanzania y Zambia. Los inversores también hicieron referencia a dicho compromiso en Mozambique, donde se han hecho grandes progresos durante un periodo relativamente corto. En Uganda, el marco macroeconómico y los factores relacionados con la mano de obra se consideraron positivos. En Zimbabwe, al contrario que en muchos otros países, la infraestructura y la calidad del trabajo se consideraron aspectos positivos. Las mejoras en las telecomunicaciones, gracias al correo electrónico e Internet, también se citaron en el caso de Tanzania y Uganda.

De acuerdo con las conclusiones extraídas de las encuestas cuantitativas, los inversores creen que la integración regional es importante para fomentar las inversiones internacionales, aunque se expresaron impresiones positivas y negativas acerca del ritmo de la integración y del tiempo de la encuesta. Algunos inversores expusieron sus miedos acerca del impacto de la competencia de empresas regionales en los mercados nacionales, mientras que otros se quejaron de una falta aparente de compromiso por parte de los gobiernos regionales, a la hora de poner en marcha iniciativas de integración del comercio regional y de la inversión.

### *Préstamos y depósitos bancarios*

Los datos cuantitativos generados por la encuesta sobre bancos en Tanzania, Uganda, Zambia y Zimbabwe fueron decepcionantes. Para aquellos que enviaron datos acerca de los préstamos, sólo un banco de Uganda (cerrado desde entonces) afrontaba riesgos con empresas no residentes, siendo éstos sobre todo de financiación a importaciones y financiación previa a la salida en Bolsa.

Los datos que se facilitaron demostraron que los depósitos de los no residentes en Tanzania, Uganda y Zambia eran reducidos, aunque iban en aumento. En Tanzania, dichos depósitos tenían principalmente como origen las empresas matrices, y se mantenían en divisas. La motivación de mantener dichos depósitos era, principalmente, poder realizar transacciones comerciales locales. Los bancos informantes en dichos países también señalaron, por lo general, una participación cada vez menor en transacciones con letras del Tesoro a corto plazo, en nombre de clientes extranjeros. Esto se atribuyó a un descenso de la demanda, como respuesta a unos tipos de interés más bajos.

También se pidió a los bancos que proporcionaran sus opiniones acerca de la posibilidad de expansión de sus actividades en la región, así como los factores que fomentarían la concesión de préstamos regionales. Los datos que se ofrecieron a este respecto fueron más satisfactorios. Los bancos de Uganda se mostraron generalmente positivos acerca de las posibilidades de llevar a cabo una serie de actividades en la región. Por el contrario, los bancos de Zimbabwe declararon no tener planes de expansión regional. La opinión general de los bancos fue que los mecanismos de garantía ejercerían una influencia positiva en la concesión de préstamos regionales. De hecho, en Zambia, el alto riesgo apareció como uno de los factores principales que refrenaba la concesión de préstamos regionales. Los bancos se mostraron generalmente positivos acerca de las perspectivas de integración regional. De hecho, opinaban que en Uganda, Zambia y Zimbabwe la concesión de préstamos se vería fomentada mediante una integración regional, pero que los incentivos fiscales y una mayor transparencia también serían factores importantes.

Los bancos también expresaron, por lo general, una buena disposición para ofrecer más información acerca de los flujos financieros. Sin embargo, los encuestados afirmaron que la metodología de la encuesta debería simplificarse, acortando los formularios, evitando tener que presentar dos veces los informes de instituciones oficiales, formando a los empleados de los bancos sobre cómo cumplimentar la información necesaria y ofreciendo mayores garantías de confidencialidad. Los comentarios acerca de los resultados de la encuesta también contribuirían a fomentar la presentación de información.

#### *Flujos financieros a través de oficinas de cambio de divisas*

Se llevaron a cabo encuestas sobre flujos financieros que circulan por oficinas de cambio de divisas autorizadas en Uganda, Zambia y Zimbabwe, aunque, a la hora de ofrecer información, las diferencias entre los países fueron notables. Las divisas que proporcionan las oficinas de cambio se utilizan principalmente en transacciones de cuentas corrientes, mientras que las fuentes de divisas proceden, en gran parte, de inversiones directas y actividades de ONG, en el caso de Uganda, y de ingresos por exportaciones en el caso de Zambia. La tesorería es el instrumento más importante que utilizan las oficinas de cambio, aunque las letras de crédito, las transferencias telegráficas y los efectos interbancarios también se utilizan. En Zambia, las transacciones asociadas con las transferencias regionales representaron cerca del 23% del total de las compras de divisas.

En cuanto a los factores que podrían estimular la expansión de sus actividades, la mayoría de las oficinas de cambio citaron una mayor liberalización, un aumento de la oferta de divisas y mayor competencia con los bancos. Al igual que los bancos, las oficinas de cambio de divisas se mostraron dispuestas a suministrar más información acerca de los flujos, pero como requisitos previos citaron tener mejores relaciones con el gobierno, una metodología más sencilla para las encuestas, garantía de confidencialidad, formación y comentarios acerca de los resultados.

#### *Inversión institucional y otras inversiones de cartera en la región*

El caso práctico sobre la inversión de Sudáfrica en la región ofrece algunas conclusiones interesantes sobre la inversión de cartera en el exterior por parte de la mayor economía regional. Este estudio sostiene que la inversión de cartera por parte de residentes sudafricanos es particularmente reducida, comparada con otras formas de flujos cuyo destino es la región, y prácticamente resulta inexistente comprada con los activos que mantienen en el resto del mundo. A medida que los controles de cambio para los residentes sudafricanos se han ido liberalizando, se han introducido gradualmente mayores bonificaciones para la inversión (tanto para inversiones directas como para inversiones de cartera) en las economías de la SADC. Esta liberalización más rápida de la región pretende fomentar la inversión en socios regionales de Sudáfrica. Sin embargo, una explicación de la evidente falta de inversión hasta la fecha tiene que ver con las restricciones aplicadas por las autoridades de supervisión financiera de

Sudáfrica a los inversores institucionales de dicho país. Hasta hace poco, los inversores institucionales no estaban autorizados para invertir en las bolsas que no pertenecieran a la Federación Internacional del Mercado de Valores. Hoy en día, la Bolsa de Johannesburgo es el único miembro procedente de África, y, por consiguiente, a los inversores institucionales sudafricanos se les impide invertir en bolsas regionales.

En parte como reconocimiento de la aparente contradicción entre los requisitos reglamentarios y la política gubernamental de fomentar la inversión en la región, en 1999 se revisó dicha normativa con el objetivo de implantar una política más flexible, mientras se seguía protegiendo los recursos gestionados de riesgos excesivos. Este nuevo marco ofrece ahora la posibilidad de una mayor inversión sudafricana en aquellas bolsas regionales que puedan cumplir ciertos criterios para la protección del inversor.

En Zambia, se llevó a cabo una encuesta a los gestores de fondos y a los inversores institucionales para el proyecto. Los inversores que no están sujetos a restricciones de inversiones en el exterior declararon realizar inversiones regionales (en particular en bonos y en letras del Tesoro) en Sudáfrica y Zimbabwe. Las decisiones de invertir en países concretos parecen estar influenciadas por factores similares a aquellos que fomentan la inversión directa (véase lo expuesto con anterioridad). Sin embargo, las elecciones sectoriales estaban determinadas por la política de inversiones del fondo, barreras a la entrada, imposición y tarifas, estabilidad sectorial y perspectivas de crecimiento. Las empresas se elegían para invertir en ellas dependiendo de varios factores financieros e institucionales, tendencias cíclicas y perspectivas de crecimiento. Las cuestiones de impacto medioambiental también se destacaron como importantes para algunos fondos.

### **Aspectos metodológicos e institucionales**

Tal y como se ha dicho con anterioridad, se recopilaron nuevos datos sobre inversiones intrarregionales mediante una encuesta piloto a empresas sobre activos y pasivos externos, que se completó con otras encuestas a instituciones financieras y sobre la percepción de los inversores. La puesta en marcha de encuestas planteó ciertas cuestiones sobre la muestra de empresas, la calidad de las respuestas y las implicaciones del coste de los recursos para los bancos centrales.

#### ***Muestras***

En la mayoría de los casos, la muestra de empresas se extrajo, en parte, de los datos sobre aprobaciones de las inversiones. En muchos casos, dichos datos demostraron ser incorrectos: las inversiones se habían aprobado pero nunca se habían ejecutado, o las empresas habían cambiado de dirección o habían cerrado. Otro problema era que algunas empresas eran propiedad de ciudadanos extranjeros residentes, y dichas inversiones no estaban clasificadas como “exteriores” en términos estadísticos de la balanza de pagos (véase recuadro más adelante).

Para futuras encuestas, se deberá mantener un registro de empresas con activos y pasivos exteriores. Esto apunta a la necesidad de llevar a cabo un seguimiento más exhaustivo de las inversiones exteriores aprobadas, y de la clasificación de las categorías de residente o no residente. Además, se deberían utilizar fuentes más amplias de información, como por ejemplo, los datos del control de cambio de divisas (mientras aún se utilicen) o publicaciones y periódicos del sector. La cooperación institucional entre los bancos centrales, las autoridades de inversión y, siempre que sea pertinente, los mercados de valores, será especialmente importante para mantener datos precisos sobre la inversión a efectos de muestreo.

Con el fin de extraer conclusiones firmes a partir de los datos que arroja la encuesta de muestra, dicho muestreo deberá representar a los inversores en términos de sector en el que se realiza la inversión, tamaño de la empresa y país de origen de la inversión. Aquí, existe claramente una compensación entre el tamaño de la muestra y el coste de la misma. Para el muestreo también se requiere fijar unos criterios en los que se basará la selección de la muestra. Para ello, podrían funcionar los censos periódicos de las transacciones exteriores, como en Sudáfrica, aunque es un proceso que requiere un uso intensivo de recursos.

Otra conclusión que tuvo graves implicaciones en la interpretación de los datos, fue que la clasificación de la inversión como regional o no regional resultó complicarse por el papel de las filiales de terceros países a la hora de realizar inversiones. Esto afecta particularmente a la inversión de Sudáfrica en la región, y es un problema habitual del control de la balanza de pagos. Por una serie de razones, las grandes empresas sudafricanas a menudo han decidido utilizar sus filiales internacionales a la hora de realizar inversiones en la región, con lo que en términos de la balanza de pagos, podría aparecer como nueva inversión del país tercero, y no de Sudáfrica. Desde el punto de vista de Sudáfrica, mientras dichas inversiones mejoren el valor del mercado de la filial del país tercero, éstas aparecerán en la posición de inversión internacional como un incremento en el valor de los activos en ese país tercero, y no en la posición de inversión correspondiente a la región. Mientras que para las estadísticas de la balanza de pagos esta orientación resulta apropiada, en realidad limita la utilidad de los datos. Desde el punto de vista de las políticas, probablemente sea más importante comprender dónde se toma la decisión real de la inversión, en lugar de definir exactamente el país de origen. Esta cuestión se amplía en el siguiente recuadro.

### CATEGORIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERNA DIRECTA

A la hora de poner en marcha encuestas piloto, las cuestiones en torno a la definición de inversión externa directa resultó ser un importante área de debate. De hecho, fueron surgiendo diferencias entre la definición estricta de la inversión directa, tal y como establecen las directrices BMP5 del FMI, y los datos que sería preferible utilizar para analizar la importancia de los inversores regionales u otras categorías de inversores. Más adelante ofreceremos dos ejemplos interesantes.

#### *Asiáticos repatriados*

Un grupo importante de inversores en Uganda es el que se conoce como "Asiáticos repatriados". Estos inversores son normalmente familias asiáticas que abandonaron Uganda en la década de los 70, pero que ahora están invirtiendo en el país, en parte como resultado de las políticas introducidas en la década de los 90, para devolver las propiedades requisadas. Su motivación es recomprar activos en el país y fomentar el desarrollo a partir de su mayor conocimiento regional. Dichas inversiones se han registrado como transferencias privadas en la balanza de pagos, pero incluyen un gran componente de inversiones exteriores directas. (Kasenkende y otros, 1999). Además, el tratamiento de los residentes frente a los no residentes, en el sentido estricto de la balanza de pagos, dificulta la interpretación de dichos flujos de capitales.

Las inversiones de los asiáticos repatriados se producen en forma de un miembro de la familia que vuelve a Uganda para adquirir la propiedad que le fue requisada en el pasado. Estas personas invierten *tanto* su propio capital *como* el de otros miembros de la familia, que continúan viviendo en otro lugar, y a quienes se les considera inversores extranjeros en Uganda. La distinción entre inversores residentes y no residentes adquiere importancia para el tratamiento que hace la balanza de pagos de dichos flujos de capital: en estos casos, el miembro de la familia que se convierte en residente de Uganda no es un inversor extranjero, en el sentido estricto de la palabra. Sin embargo, en términos de políticas, dicha distinción es menos importante que la evidencia de que el capital vuelve al país para financiar inversiones productivas.

#### *Inversiones a través de terceros países*

Hasta hace poco, la presencia de controles de cambios en Sudáfrica ha provocado que la expansión regional por parte de los grandes conglomerados empresariales a menudo se realizara a través de las filiales internacionales. Esto suscita problemas delicados a la hora de analizar la posición de inversión internacional de Sudáfrica, por país o por región. Por ejemplo, mientras que algunas grandes empresas son inversoras regionales activas, dichas inversiones a menudo se han ejecutado a través de filiales en Europa. En dichos casos, el valor de la inversión regional no siempre se refleja en la posición de inversión internacional con respecto al país de la región. Por el contrario, puede reflejarse en el valor de mercado de la filial europea, y, por lo tanto, en la posición de inversión internacional con respecto al país europeo. Aunque este tratamiento sea correcto desde el punto de vista de la posición de inversión internacional, a efectos de las políticas es más importante saber el lugar en el que se toman las decisiones de inversión, que, en este caso, no será necesariamente Europa, sino Sudáfrica.

Un problema asociado que ha surgido en los últimos años es la transferencia a Londres de la propiedad de varios grandes conglomerados empresariales sudafricanos, mediante valores cotizados en la Bolsa de Londres. Estas empresas dejarán de ser entidades sudafricanas a efectos de la posición de inversión internacional. El cambio resultante en el patrón de titularidad de activos y pasivos exteriores, tal y como se refleja en la posición de inversión internacional, ha sido radical. También tendrá consecuencias notables para el patrón de titularidad de activos y pasivos exteriores para varios países de la región.

#### *La calidad de las respuestas*

Todos los equipos nacionales que participaron en el proyecto tuvieron problemas para conseguir que las empresas respondieran a la encuesta. Eso ya se preveía, puesto que las encuestas piloto eran una

primera tentativa para introducir nuevos requerimientos de información. En la mayoría de los casos, lograr un nivel adecuado de respuestas para cualquier tipo de análisis práctico de los datos requería llevar a cabo un gran seguimiento por teléfono, fax, y, sobre todo, acudiendo personalmente a las empresas. Ese proceso resultó costoso y consumía muchos recursos.

En un plazo más largo, para poner en marcha una encuesta a empresas de manera efectiva, será necesario crear una cultura favorable a la presentación de información por parte del sector privado. En este sentido, se pueden aprender lecciones valiosas de las experiencias regionales de Sudáfrica y Namibia<sup>3</sup>. Para elaborar la encuesta, los bancos centrales deberían consultar con el sector privado, tanto para comprender la preocupación del sector privado por la importancia de la información solicitada, como para asegurar que las empresas, que deben responder, comprenden la encuesta. Los bancos centrales deberían buscar fórmulas para enfatizar la importancia de responder a la encuesta, por ejemplo, mediante artículos en los periódicos o en los seminarios del banco central. También se debería compartir las conclusiones. En este sentido, difundir los resultados a las empresas participantes es una manera potencial de demostrar la importancia de la encuesta. Las cuestiones de credibilidad de la agencia de recopilación de datos son fundamentales a la hora de crear una cultura favorable a la presentación de información. Las encuestas deberían contar con el respaldo de una legislación que no sólo obligue a las empresas a presentar información, sino que también establezca mecanismos creíbles para garantizar la confidencialidad de sus respuestas. Como última instancia, también debería considerarse la posibilidad de multar a aquellas empresas que no respondieran a la encuesta, aunque se deberá dedicar un esfuerzo máximo para conseguir que colaboren de manera voluntaria.

La calidad de los datos recopilados también se vio afectada por la capacidad limitada de muchas empresas para medir el valor actual de la inversión exterior en acciones. Para medir el saldo de los activos y pasivos externos, las mejores prácticas sugieren que se deberá presentar el *valor de mercado* actual del activo y el pasivo, además del *valor nominal* (o valor contable) de la inversión. Es improbable que el valor nominal (basado en el coste histórico) suponga una medida útil, desde el punto de vista analítico, del activo y el pasivo del patrimonio neto, puesto que no logra captar el impacto de la rentabilidad y la inflación a lo largo del tiempo. Tampoco refleja el valor de los recursos que mantienen los inversores. Esto resulta importante si tenemos en cuenta lo que conlleva la venta de un activo y el consiguiente flujo de capitales hacia el exterior. Por otro lado, el valor de mercado recoge, en principio, el valor comercial de un activo o pasivo en una fecha de referencia concreta. Por lo general, se dispone de varios métodos para estimar el valor de mercado, incluidos, por ejemplo, los valores del activo neto, las estimaciones de los directores o los precios recientes de las transacciones. Sin embargo, la utilización del valor de mercado resulta problemática para muchos países y es normal confiar en los valores contables (FMI, 1993 y 1996).

Algunos equipos nacionales estimaron que era imposible recoger datos del valor de mercado: no se disponía de ninguna evaluación del mercado bursátil y los encuestados no estaban dispuestos o no eran capaces de utilizar otros sustitutos del valor de mercado. Por lo tanto, el valor nominal se utilizó como la segunda mejor opción. En dichos países, se debe prestar mayor atención a los métodos de cálculo de valor de mercado y se tendrá que convencer a las empresas de la mayor utilidad de esta medida.

#### *Implicaciones para el coste de los recursos*

Todos los equipos que participaron en el proyecto llegaron a la conclusión de que la puesta en marcha de la encuesta requería mucho tiempo, debido, en gran medida, al intenso seguimiento requerido para alcanzar un índice razonable de respuestas. Las encuestas son procesos que, inevitablemente,

consumen muchos recursos, y se debe encontrar un equilibrio entre el coste, la precisión y el tiempo empleado. Además, unos empleados bien formados y en número suficiente, que tengan acceso a los recursos financieros necesarios es un componente esencial para llevar a cabo las encuestas. Ese empleo de recursos desempeña una función importante a la hora de definir las necesidades de fortalecimiento de capacidades, así como en la planificación presupuestaria, y son un área clave en la que podría ser necesario el apoyo de donantes en el futuro.

### **Conclusiones, recomendaciones y próximos pasos a seguir** <sup>4</sup>

Los nuevos datos que arroja este proyecto sugieren que la inversión regional está desempeñando una función cada vez más importante en África Oriental y Austral. Esto se produce en un contexto de crecimiento general de los flujos de capitales privados a la región, procedentes del resto del mundo. Aunque las encuestas piloto que se presentaron en este proyecto ofrecieron nuevos y valiosos datos acerca de la magnitud y los factores determinantes de los flujos internacionales en la región, los bajos índices de respuesta y las dificultades metodológicas pusieron de manifiesto la necesidad de introducir más cambios en los sistemas estadísticos para controlar y analizar los flujos de capital.

#### *Cooperación regional*

La cooperación regional en las estadísticas de la balanza de pagos se presenta como una manera prometedora de compartir la experiencia y desarrollar las capacidades institucionales. Un foro regional de carácter regular, sobre la balanza de pagos podría ofrecer una oportunidad continua para compartir y debatir las mejores prácticas en la recopilación, agrupación y difusión de los datos. Las cuestiones a debatir en dicho debate podrían incluir la estimación del valor de mercado del activo y el pasivo del patrimonio neto; mecanismos para fomentar la participación, incluida la creación de una legislación y el uso de incentivos y penalizaciones; y las distinciones entre titularidad y control de las inversiones (es decir, cuando las filiales de países terceros participan en transacciones de inversión). Dicho foro también podría establecer otros proyectos de investigación para estudiar aspectos específicos de los flujos de capital en la región. En la actualidad, se están dando los primeros pasos para la puesta en marcha de un nuevo proyecto con el fin de crear dicho foro. Ese proyecto reunirá cada año a representantes de 20 países en vías de desarrollo para debatir cuestiones acerca del control de los flujos de capitales privados.

Otros medios para promover la cooperación regional en las estadísticas de la balanza de pagos son la realización de ejercicios para reconciliar de forma bilateral las posiciones de inversión y los datos sobre los flujos. En la actualidad se está llevando a cabo un ejercicio piloto de conciliación bilateral por parte de los miembros de la Unión Aduanera del sur de África, cuyos sistemas estadísticos, son lo suficientemente avanzados, en su mayor parte, para poder realizar una comparación válida de los datos. Son escasos los ejemplos mundiales de conciliación bilateral, y se espera que este ejercicio piloto contribuya a establecer un punto de referencia internacional para la metodología de conciliación.

#### *Mayor investigación en flujos de capital*

Son necesarias más investigaciones sobre la función que desempeña el comercio y la integración financiera en la promoción de flujos de capital internacionales en África Oriental y Austral. De hecho, ya se ha lanzado un nuevo proyecto de investigación para examinar las inversiones en los países miembros integrados económicamente en la Unión Aduanera del sur de África. Otras investigaciones también podrían analizar el impacto de los flujos en el crecimiento y desarrollo económico. Las cuestiones a analizar incluirían, por ejemplo, en qué medida la inversión directa promueve la creación

de empleo, si las habilidades y las transferencias tecnológicas acompañan a la inversión directa y las implicaciones para la lucha contra la pobreza. Se están llevando a cabo esfuerzos para establecer nuevos proyectos de investigación con el fin de examinar dichas cuestiones, y la conexión entre los flujos de capital y la liberalización del sector financiero en los países de África con rentas bajas. Las conclusiones de esta investigación contribuirán a numerosas políticas económicas, relativas, por ejemplo, a la promoción de la inversión, la liberalización financiera y la integración regional.

### *Cuestiones institucionales*

El reto quizás más acuciante al que se enfrentan los países que desean establecer un sistema de control basado en encuestas es fomentar una cultura favorable a la presentación de información por parte de las empresas. Un primer paso importante podría ser que la agencia de estadística iniciara un diálogo con el sector privado. Los talleres y la cobertura por parte de los medios podrían ayudar a explicar la función que desempeña la encuesta y, de una manera más general, la importancia de contar con unas estadísticas de la balanza de pagos precisas para la elaboración de políticas. Dichos talleres podrían también desempeñar la función de convencer a los encuestados de que existe una garantía de confidencialidad. Aunque a este respecto es fundamental contar con una legislación que garantice la confidencialidad, debería reconocerse que es probable que generar confianza sea objetivo que se consiga a largo plazo. Otras formas de estimular a los encuestados es ofreciéndoles incentivos por participar. Un ejemplo de incentivo podría ser, por ejemplo, compartir las conclusiones con los encuestados, ya que esto puede ofrecer información útil para las empresas a la hora de elaborar sus estrategias de inversión a largo plazo.

La agencia de estadística deberá estar respaldada por una legislación que ofrezca un mandato legal claro para recopilar datos a escala empresarial. Dicha legislación debería contemplar penalizaciones por incumplimiento, aunque, debido a la importancia de establecer relaciones, éstas deberían utilizarse únicamente cuando se hayan agotado otros medios para promover la respuesta por parte de las empresas. Sin embargo, la legislación en sí no será suficiente. Tal y como explicaremos más adelante, no hay nada mejor que un seguimiento continuado para garantizar unos índices razonables de respuestas a las encuestas.

Mientras que las agencias de estadística requieran un mandato legal claro y único para recopilar datos que permita la elaboración de la balanza de pagos, las encuestas cuyo propósito es identificar las percepciones de los inversores son más proclives a coordinarse con otras instituciones. Coordinar dichas encuestas con las agencias de promoción de la inversión y las agencias del sector público y privado puede ser una manera útil de superar la pereza de realizar encuestas, y, por lo tanto, para estimular al sector privado para que responda.

Una última cuestión que se debe considerar es la estructura institucional para poner en marcha las encuestas. La experiencia de este proyecto resalta la necesidad de recursos adecuados para llevar a cabo encuestas anuales o trimestrales, y para analizar y difundir los resultados. Se debería tener en cuenta la selección y formación de personal en una fase temprana, para crear sistemas de estadística. Además, se deberá fomentar la participación de expertos de las agencias de estadística, y que éstos diseñen metodologías para mantener una memoria institucional, en caso de promoción o rotación de personal. También deben ponerse en marcha herramientas para la introducción y el análisis de datos. Esos costes iniciales de puesta en marcha son un área potencial para obtener el apoyo de los donantes. Sin embargo, también resulta esencial que los altos funcionarios de los bancos centrales y de otras agencias de estadísticas reconozcan la importancia de controlar y analizar los flujos de capital para asignar el escaso personal y los recursos financieros.

Esas recomendaciones institucionales están siendo aplicadas en la actualidad como parte de la incorporación de los censos del sector privado en ocho países en desarrollo. El enfoque adoptado incluye el diálogo con el sector privado, la coordinación institucional a través de equipos de trabajo nacionales, la elaboración de manuales de formación avanzados y de herramientas de análisis, y manuales de enumeración cuyo propósito es crear y mantener la capacidad institucional.

### *Cuestiones metodológicas*

Una de las lecciones principales que surgieron de las encuestas piloto fue la necesidad de mantener datos correctos de las empresas que participaban en transacciones extranjeras, con el fin de extraer una muestra representativa para la encuesta. Esto podría suponer llevar a cabo un seguimiento de las inversiones aprobadas para crear un registro de inversiones ejecutadas. Además, tal y como se ha citado anteriormente, deberían utilizarse una serie de fuentes para mantener dicho registro, y esto requerirá la cooperación entre la agencia de estadísticas y otros organismos que recopilen información, como por ejemplo, las agencias de promoción de la inversión y las bolsas de valores. En dicho registro se debería incluir la información sobre el sector, el tamaño estimado de la empresa, los socios de inversión y los datos de contacto. También debería considerarse el tamaño de la muestra. En este sentido, debería haber un equilibrio entre una muestra grande que ofrezca una mayor cobertura de empresas activas en la economía y una muestra más pequeña, que permita un seguimiento más productivo y personal. Es probable que las restricciones de recursos sea un factor determinante para esta elección.

El diseño de la encuesta deberá estudiarse cuidadosamente. Debe buscarse claramente un equilibrio entre la minimización del tamaño y la complejidad del formulario de la encuesta, y la obtención del nivel máximo de detalle, con el objetivo de realizar análisis. Los formularios de encuesta debería probarse con un grupo pequeño de empresas. Esto permitirá que las personas que recopilen la información puedan identificar a priori los posibles problemas en la interpretación de varias cuestiones, que requerirán notas explicativas adicionales.

También podría ser útil ofrecer una formación a los encuestados sobre cómo cumplimentar los formularios. Por ejemplo, ésta podría ser una manera de explicar los métodos de estimación de los valores de mercado de activos y pasivos; uno de los principales problemas que surgieron con las encuestas piloto de este proyecto. El personal debería estar disponible para responder a las consultas sobre aspectos de forma, y estar preparados para visitar a las empresas siempre que fuera necesario. Inevitablemente, será necesario realizar un seguimiento continuado, incluido el contacto personal con los encuestados, para lograr un índice de respuestas razonable, sobre todo durante los primeros años. Es necesario reconocer que esto incrementará los recursos necesarios para recopilar datos de manera significativa, sobre todo en términos de tiempo empleado por el personal.

También deberán ponerse en marcha mecanismos para verificar la exactitud de los datos ofrecidos. Esto puede lograrse en el ámbito empresarial analizando los datos del balance, cuando éste se solicite como parte de las encuestas, incluyendo verificaciones de la coherencia en los formularios de la encuesta, y comprobando las respuestas anteriores. También sería útil que los empleados de reciente incorporación verificaran la introducción de datos para contribuir a la exactitud de los mismos. Si hablamos de datos acumulados, podrían verificarse los valores y los datos sobre flujos para una mayor coherencia; para comparar ciertos tipos de flujos financieros con las estadísticas monetarias; y para comparar datos nacionales y recursos internacionales a partir de distintas informaciones, como es el caso de las estadísticas bancarias internacionales que elabora el Banco de Pagos Internacionales.

Estas cuestiones metodológicas, junto con otras, se están estudiando actualmente en ocho países en vías de desarrollo, como parte de la introducción de censos del sector privado, tal y como se ha

expuesto con anterioridad.

### *Conclusión*

A modo de conclusión diremos que este estudio ha contribuido a conseguir nuevos datos acerca de la naturaleza de los flujos de inversión dentro de África Oriental y Austral. También ha puesto de manifiesto una serie de cuestiones metodológicas e institucionales que deberán afrontar las agencias de estadística de la región, con el fin de desarrollar su capacidad de controlar y analizar los flujos de capitales privados. A medida que estas economías se van abriendo más a la inversión extranjera, y los inversores van buscando nuevas oportunidades de inversión rentable más allá de sus fronteras, comprender la composición y los factores determinantes de los flujos de capital posiblemente sea cada vez más importante para la formulación de políticas, tanto en el ámbito nacional como regional.

Una vez obtenidas las conclusiones y recomendaciones de este proyecto, CREFSA y DFI siguen trabajando con las instituciones oficiales en los países en vías de desarrollo para mejorar su capacidad de controlar y analizar los flujos de capital privado.

---

## Referencias

- Bhinda, N, S Griffith-Jones, J Leape y M Martin (1999), *Private Capital Flows to Africa: Perception and Reality (Flujos de capital privado: Percepción y realidad)*, Fondad.
- Fernandes, E, A Chamusse, L Sambo y E Mateus (1999) “*Intra-regional private capital flows in Eastern and Southern Africa: Case study of Mozambique*” (“*Flujos intrarregionales de capital privado en África Oriental y Austral: “Caso práctico de Mozambique”*”), Noviembre, 1999.
- FMI (1993), *Balance of Payments Manual (Manual de la Balanza de pagos)*, quinta edición, Fondo Monetario Internacional
- FMI (1996), *Balance of Payments Manual (Manual de la balanza de pagos)*, Fondo Monetario Internacional.
- Kalyalya, D, C Sifafula, E Mulenga Pamu, G Moyo, and C Makala (2000), “Survey of private capital flows in Zambia“ (“Encuesta sobre flujos de capital privado”), Marzo, 2000
- Kasekende, L, D Ddamulira, D Sajjabi and P Nyaika (1999), “Survey of private capital flows and investor perceptions in Uganda” (Encuesta sobre flujos de capital privado y percepción de los inversores en Uganda), Noviembre de 1999.
- Mashiringwani, E, R Mkwebu and MB Mpofu (1999), “Intra-regional private capital flows in Eastern and Southern Africa: A case study for Zimbabwe“ (Flujos intrarregionales de capital privado en África Oriental y Austral: Caso práctico de Zimbabwe), junio de 1999.
- Mowatt, R and T Zulu (1999), “Flujos intrarregionales de capital privado en África Oriental y Austral: Un estudio de la inversión sudafricana”, junio de 1999
- Noni, P, E Ole-Naiko, S Mrutu, C Assey, Z Kiwelu, and N Senzia (1999), ), “Report on the surveys on foreign assets and liabilities, investor perceptions and banks in Tanzania”, (Informe sobre las encuestas de activos y pasivos exteriores, percepción de los inversores y de los bancos en Tanzania), Noviembre de 1999.
- Scheun, H (1999), “Methodological and Capacity Issues” (Metodología y Capacidad de absorción) notas de una presentación de Hendrie Scheun al taller de Flujos intrarregionales de capital privado en el sur de África, junio de 1999.
- Scheun, H (1998), “Foreign Direct Investment Issues in Namibia” (Aspectos de la inversión extranjera directa en Namibia), documento presentado en el taller sobre Control de los flujos de capital privado en África Oriental y Austral, julio de 1998.

## **Notas**

1. Para aquellos países que pusieran en marcha la encuesta piloto a empresas, los datos de las inversiones directas extranjeras se basaban previamente en una combinación de variables, incluida la proporción estimada de aprobaciones de inversión que ofrecieron las agencias de promoción de la inversión.
2. Las referencias de los casos prácticos de los distintos países en los que se basa este análisis pueden encontrarse en la lista de referencia al final de este documento. Los miembros del equipo y sus instituciones aparecen en el anexo de este documento.
3. Para consultar un debate sobre la experiencia a la hora de fomentar la presentación de información en Namibia y de establecer sistemas de encuestas BOP en general, véase Scheun (1998 y 1999).
4. Esta sección en parte se inspira en el debate de los dos talleres que acompañaron al proyecto. *Monitoring Private Capital Flows in Eastern and Southern Africa* (Control del flujo de los capitales privados en África Oriental y Austral), Pretoria, 27-29 de Julio de 1998; e *Intra-regional Private Capital Flows in Eastern and Southern Africa* (Flujos intrarregionales de capital privado en África Oriental y Austral), Harare, 21-23 de junio de 1999.).

---

**Anexo: Equipos nacionales****Mozambique**

Esmeralda Fernandes, Asesora del Gobernador del Banco de Mozambique (Jefa de equipo)  
Anastácia Chamusse, Economista, Banco de Mozambique  
Esperança Mateus, Economista, Banco de Mozambique  
Lourenço Sambo, Economista principal del Centro de Promoción de Inversiones

**Sudáfrica**

Rosalind Mowatt, Economista Unidad de coordinación de finanzas e inversión de la SADC  
Themba Zulu, Economista Unidad de coordinación de finanzas e inversión de la SADC

**Tanzania**

Peter Noni, Director de Política Económica del Bank of Tanzania (Jefe de equipo)  
Emmanuel Ole-Naiko, Director de servicios de inversión del Centro de inversión de Tanzania (Jefe de equipo)  
Charles Assey, Economista del Banco de Tanzania  
Zabadiah Kiwelu, Economista del Banco de Tanzania  
Shaft Mrutu, Economista principal del Banco de Tanzania  
Nakuala Senzia, Economista principal del Centro de inversiones de Tanzania

**Uganda**

Louis Kasekende, Director ejecutivo de investigación, Banco de Uganda (Jefe de equipo)  
Daniel Ddamulira, Economista, Banco de Uganda  
Patrick Nyaika, Director de la División para el desarrollo de la tierra, Autoridad de inversión de Uganda  
Daudi Sajjabi, Economista, Banco de Uganda

**Zambia**

Denny Kalyalya, Director de investigación, Banco de Zambia (Jefe de equipo)  
Catherine Makala, Contable, Bolsa de Lusaka  
Grandson Moyo, Estadista, Banco de Zambia  
Emmanuel Mulenga Pamu, Economista, Banco de Zambia  
Collins Sifafula, alto funcionario de desarrollo de proyectos, Centro de inversiones de Zambia

**Zimbabwe**

Edward Mashiringwani, Director de investigación, Banco de la reserva de Zimbabwe (Jefe de equipo)  
Rosemary Mkwebu, Director adjunto de investigación económica, Banco de la reserva de Zimbabwe  
Moris Mpofu, Economista, Banco de la reserva de Zimbabwe  
John Mutema, Economista, Banco de la reserva de Zimbabwe  
Bernadette Chinyaganya, Directora de Marketing e investigación del Centro de inversiones de Zimbabwe  
Emmanuel Munyukwi, Director general adjunto de la Bolsa de Zimbabwe.