

Global LATAM

2022

Series Inversión
Extranjera



Editor

Adrián Blanco Estévez

LATAM DESK

ICEX - Invest in Spain

Global LATAM

2022

Series Inversión
Extranjera





Índice

Prefacio	5
Introducción	7
Resumen ejecutivo	14
Las inversiones de América Latina en el mundo en tiempos de incertidumbre	19
Recuadro 1. Los bonos verdes como instrumento de financiación de la inversión climática en América Latina y el Caribe	50
El proceso de integración de América Latina más allá del comercio: el caso de la OFDI intrarregional	57
Los ciclos de precios de las commodities y su impacto sobre la Inversión Extranjera Directa de salida en América Latina	77
La inversión latinoamericana en España	97



Prefacio



María Peña Mateos
Consejera Delegada de ICEX

Andrés Allamand
Secretario General de la SEGIB

Es un placer presentar la edición 2022 del informe “Global Latam. Series de Inversión Extranjera”. Se trata de la quinta edición del proyecto liderado por ICEX-Invest in Spain junto con la Secretaría General Iberoamericana (SEGIB), que se ha convertido en la herramienta de análisis de referencia para el estudio de la Inversión Extranjera Directa (IED) y la internacionalización del tejido empresarial latinoamericano.

Así como el año 2021 fue de recuperación económica y empresarial de los efectos y secuelas arrastrados por la pandemia, el 2022 y 2023 están siendo los años de la guerra ruso-ucraniana y sus consecuencias. A priori podría considerarse un conflicto lejano para la región latinoamericana, con derivadas no directamente observables. Sin embargo, los canales de transmisión son numerosos: ralentización del crecimiento de los principales socios comerciales, escenario de incertidumbre que deteriora expectativas, mayor tensión en mercados financieros y fuertes subidas de tipos de interés para combatir la inflación. En América Latina esta coyuntura se presenta además en un periodo de lento crecimiento que ya se venía arrastrando desde antes de la pandemia, determinado por los retos de la baja productividad, la alta tasa de informalidad y la incompleta agenda de reformas, a lo que se suman crecientes niveles de deuda pública. En términos de crecimiento, América Latina avanzó en 2022 al 4%, un ritmo superior a la media mundial; pero estuvo por debajo de las regiones emergentes de Asia (+4,4%), Oriente Medio (+5,3%), África Subsahariana (+3,8%).

En medio de un periodo convulso y con numerosos factores de incertidumbre, es muy destacable que las economías y empresas latinoamericanas invirtieron como nunca antes en el exterior. Así, de acuerdo con los datos presentados en el informe, la IED emitida se situó en los 73.499 millones

de dólares, récord histórico y un 75% más que en el año anterior. Este dato es indicativo de que, pese a la inciertas noticias sobre el futuro económico, el tejido empresarial latinoamericano continúa siendo competitivo, ambicioso, y sigue ganando escala en el mundo. Cada vez hay más compañías internacionalizadas y globales con ADN latinoamericano, que operan en multitud de sectores económicos y que expanden su actividad por los cinco continentes.

Al igual que en años anteriores, el informe GLOBAL LATAM ha continuado renovando sus contenidos para explorar los acontecimientos más relevantes en el ámbito de la inversión extranjera y conectarlos con los debates en torno a la economía latinoamericana. Así, en esta edición se incluye un novedoso trabajo acerca de la integración económico-empresarial regional, por la vía de la inversión, que evidencia niveles de integración muy superiores a los comerciales. De hecho, casi el 60% de la inversión en proyectos greenfield que se realiza en América Latina es intrarregional. Asimismo, se introduce un primer acercamiento a la relación entre los precios de las materias primas, una de las principales variables explicativas de los ciclos de la economía latinoamericana, y los flujos de inversión emitida. Se realiza también un análisis respecto de las oportunidades que la transición verde presenta en América Latina, para la inversión en proyectos financiados con bonos verdes.

Desde ICEX y la SEGIB estamos seguros de que este informe seguirá despertando gran interés tanto en gobiernos y organismos internacionales, como en las empresas y el mundo académico. A través de esta nueva edición el GLOBAL LATAM sigue consolidándose como una pieza clave para conocer en profundidad la capacidad de América Latina y sus empresas para internacionalizarse y competir globalmente.

Introducción



Adrián Blanco Estévez
LATAM-DESK
ICEX - Invest in Spain

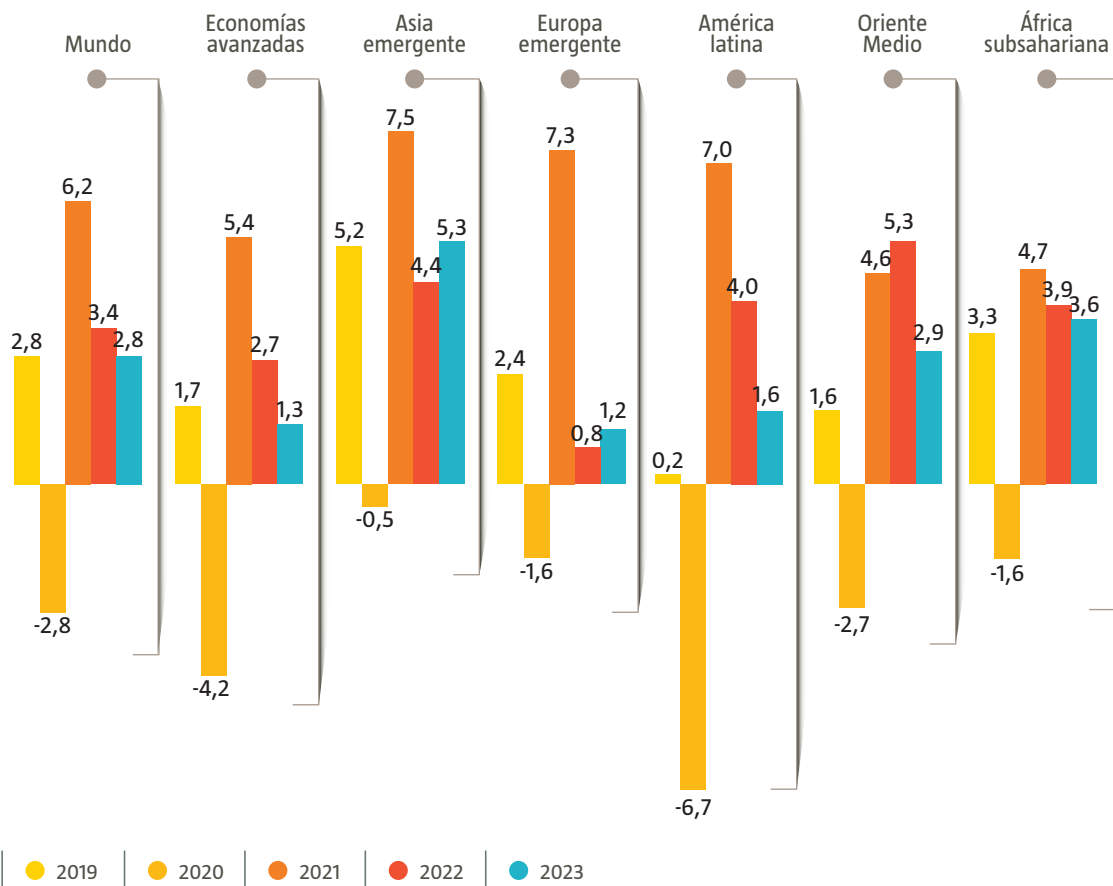


De manera análoga a lo ocurrido en el resto del mundo, el año 2021 fue el de la recuperación económica y empresarial en América Latina tras la pandemia, y el 2022 el del impacto de la guerra ruso-ucraniana. Aunque geográficamente es un conflicto lejano, los canales de transmisión sobre la economía latinoamericana son profundos y numerosos y determinaron el comportamiento económico regional el pasado año. De manera directa los impactos fueron limitados: Rusia y Ucrania apenas responden por un 1% de los flujos comerciales latinoamericanos (con algunas excepciones destacadas en algunos productos,

especialmente en fertilizantes) y las relaciones de inversión bilateral son asimismo anecdóticas. Sin embargo, de manera indirecta la contracción del crecimiento mundial, el deterioro de las expectativas empresariales, el endurecimiento de la política monetaria o el aumento descontrolado de los precios de los alimentos y la energía han determinado el desempeño económico. América Latina avanzó a un ritmo algo superior a la media mundial en 2022, un 4%¹, pero estuvo por debajo de las regiones emergentes de Asia (+4,4%), Oriente Medio (+5,3%), África Subsahariana (+3,8%) (Gráfico 1).

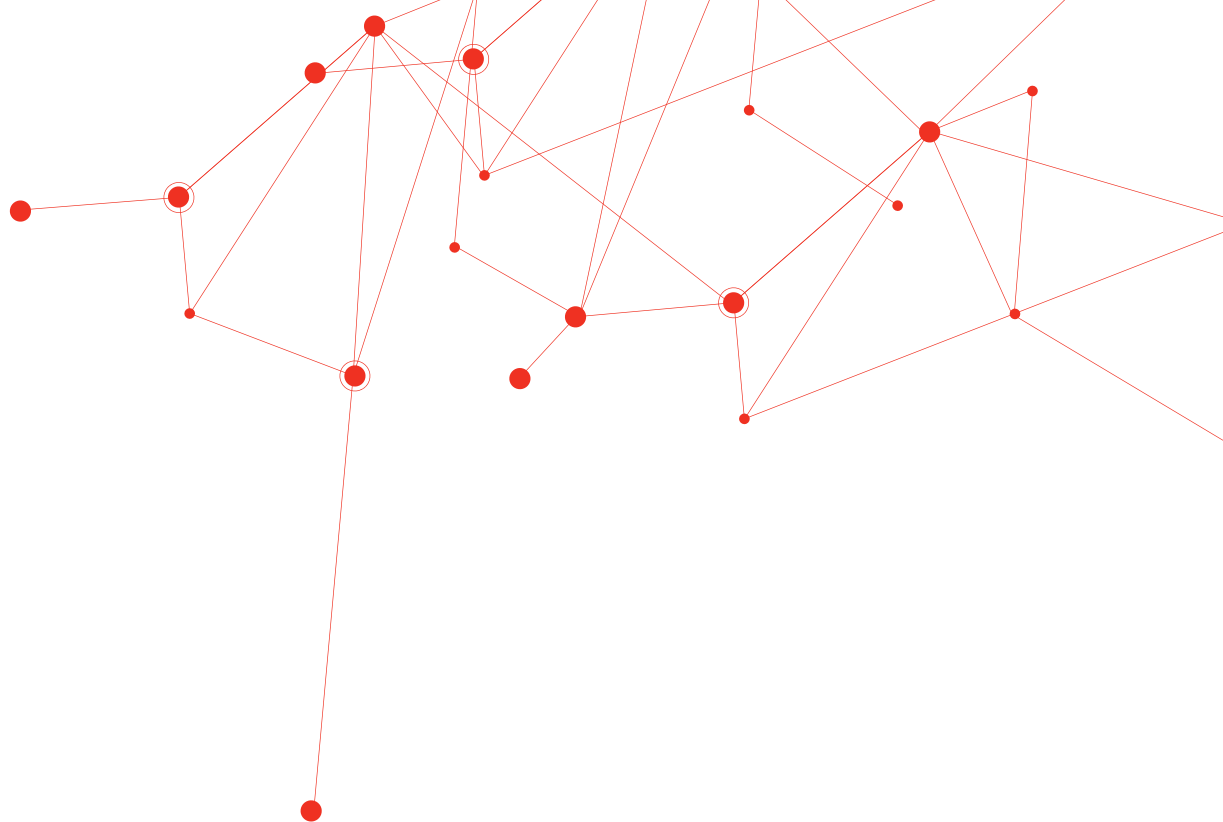
Gráfico 1

Evolución del PIB por regiones económicas (crecimiento en %), 2019-2023



Fuente: FMI (estimaciones abril 2023).

1. FMI.



Así como los factores anteriores actuaron como freno al crecimiento económico regional, existen otros que llevaron a que ese avance fuese en todo caso superior al inicialmente previsto por los principales organismos internacionales a principios de 2022, y que evitaron una mayor contracción del producto latinoamericano. Resulta particularmente destacado que el aumento de precios derivado del conflicto ruso-ucraniano generó ingresos inesperados en economías exportadoras de energía, metales y alimentos. Por ejemplo, las exportaciones agropecuarias brasileñas avanzaron un 36% en el pasado año, la estatal colombiana Ecopetrol disparó sus beneficios un 150% hasta septiembre, y Perú incrementó sus ventas de gas licuado un 58%. Otros aspectos positivos fueron la consolidación fiscal que llevó a una baja de siete puntos en la deuda pública (hasta el 69% del PIB), y que los bancos centrales ya habían realizado el ciclo ascendente de tipos y han anunciado estar en el umbral máximo, lo que podría, si se confirma la moderación inflacionaria en los próximos trimestres, conducir a un giro en la

política monetaria con el consiguiente impulso de la actividad económica en los próximos meses. Además, los mercados financieros apenas presentaron restricciones a la financiación, y en la mayoría de los casos operaron con normalidad.

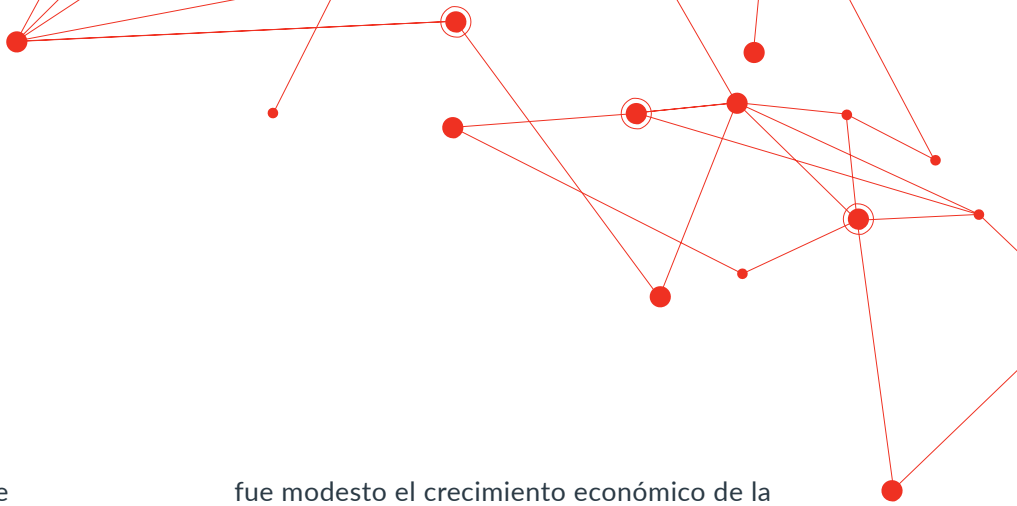
La mayoría de los indicadores económicos y sociales se comportaron de forma moderadamente positiva en el pasado año. Se estima que el valor de las exportaciones regionales de bienes creció 20%, impulsado por un alza del 14% de los precios y una expansión del 6% del volumen exportado². Además, los datos preliminares apuntan a un incremento de la inversión exterior recibida por número de proyectos y adquisiciones de compañías de un 5% y un 70% respectivamente³, y las remesas recibidas se habrían incrementado un 9,3% (hasta los 142.000 millones de dólares)⁴. Por lo que respecta a los indicadores socioeconómicos, la tasa de paro siguió disminuyendo, hasta el 7,2% (desde niveles superiores al 9% alcanzados durante la pandemia), mientras que la tasa de pobreza también disminuyó levemente hasta el 32,1 por ciento (201 millones de personas)⁵.

2. Estimaciones de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL).

3. Estimaciones de UNCTAD.

4. Dato del Banco Mundial.

5. Estimaciones de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL).

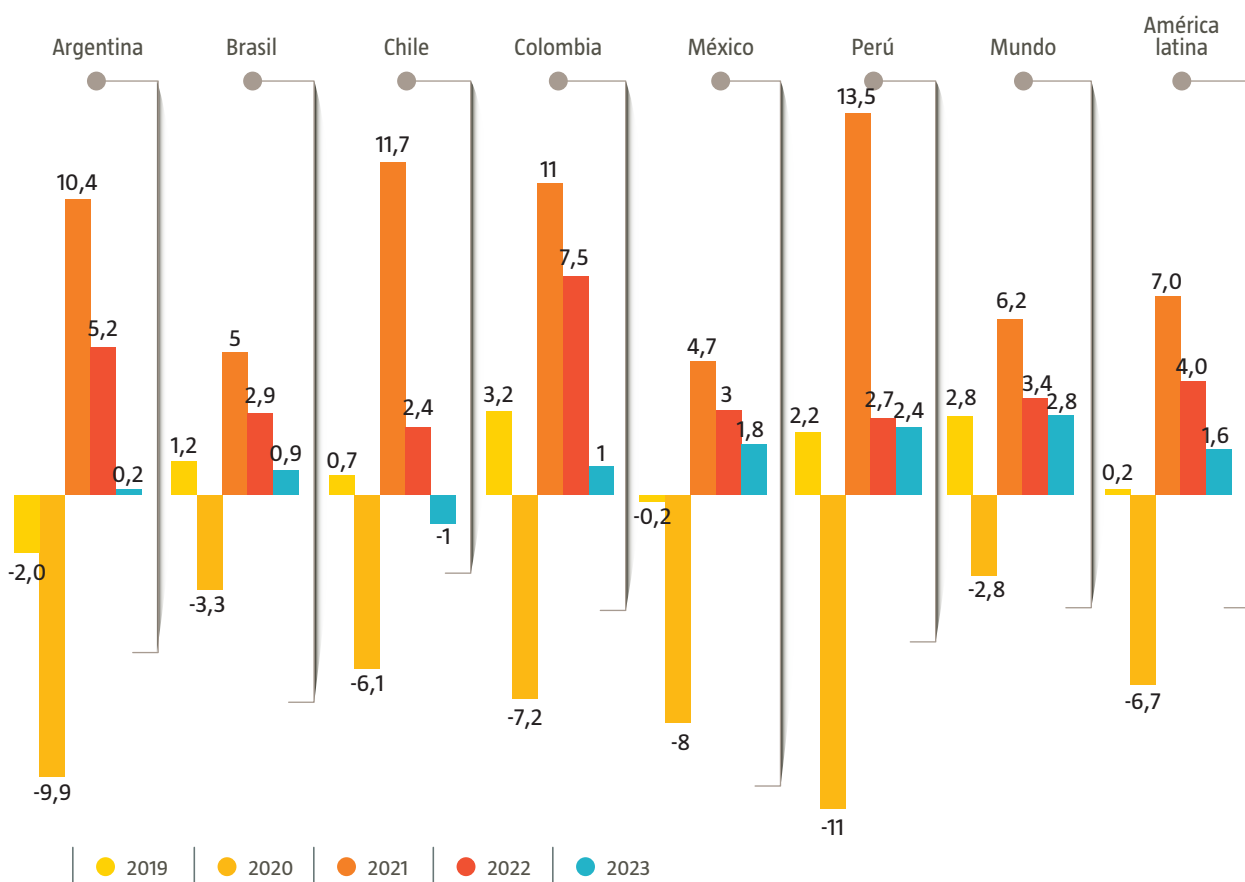


El desempeño económico 2022 fue enormemente dispar por países, diferencias que se explican por las distintas políticas económicas (la trayectoria fiscal de los países se ha mostrado muy heterogénea desde la pandemia), así como por el desigual impacto en la demanda externa dependiendo de la especialización productiva y exportadora. Entre las grandes economías,


fue modesto el crecimiento económico de la gran economía sudamericana, Brasil (+2,9%), de la mayor economía centroamericana, México (+3%) y de la mayor andina, Chile (+2,4%). En el otro lado del espectro destaca el avance de la economía colombiana (+7,5%), Venezuela (+7,9%) y, en menor medida de Argentina (+5,2%) (Gráfico 2).

Gráfico 2

Evolución del PIB por regiones económicas (crecimiento en %), 2019-2023



Fuente: FMI (estimaciones abril de 2023).



El año 2023 será un año complicado para la región dado el mantenimiento de una compleja situación global por los factores arriba mencionados, y en un contexto latinoamericano en el que variables como el empleo o el consumo venían debilitándose conforme avanzaba 2022. Las previsiones para 2023 se sitúan en el 1,6% para 2023 y del 2,3% para 2024, muy por debajo de tasas de crecimiento razonables para economías de renta media. Estas previsiones están en todo caso sujetas a una enorme incertidumbre. La más importante es la persistencia de la inflación (que registró un alarmante 15% en 2022 aunque presentó una senda descendente conforme avanzaba el año) como consecuencia de la cronificación del conflicto ruso-ucraniano. Esto podría provocar numerosos efectos colaterales no deseados, como conducir a un mayor endureciendo las políticas monetarias de los principales bancos centrales mundiales, lo que dificultaría la recuperación económica en la región, por la vía del drenaje de capital desde la región hacia el exterior, y del menor acceso a financiamiento público y privado. Además, atrasaría el inicio de una relajación de la política monetaria, lo que lastraría a su vez la recuperación económica.

Cabe además mencionar que, pese a la mencionada reducción en el nivel de deuda pública en 2022, la región necesita todavía realizar un proceso de desapalancamiento y consolidación fiscal después de los elevados recursos públicos destinados a compensar a empresas y familias afectadas por la pandemia en los años 2020 y 2021, lo que otorga a los Gobiernos escaso margen de actuación para liberar gasto e impulsar la economía. Tampoco debe olvidarse la altísima sensibilidad social existente actualmente en América Latina, que gira entorno a demandas insatisfechas, que abarcan desde mejoras en los servicios públicos a la erosión de la credibilidad en las instituciones. Según estudios de Gallup solamente el 38% de la población latinoamericana confía en sus gobiernos, por lo que existe un riesgo latente de desestabilización si las condiciones económicas empeoran.

Además de estos factores coyunturales, no debemos olvidar el escaso avance en las reformas estructurales, en una región en la que en la

última década el 76% del crecimiento vino de la mano del empleo, y solamente un 24% por la productividad (contrariamente al caso indio o chino). Las reformas pendientes largamente identificadas en las que resulta acuciante avanzar, son señaladas por distintos organismos y analistas año tras año. Entre éstas, destacan una mejora en el funcionamiento institucional, una modernización del aparato productivo, una mejora en la calidad educativa, una reducción de la informalidad, o un avance en infraestructuras físicas y digitales, entre otros.

No obstante, existen aspectos positivos que no debería de pasarse por alto y que dibujan una perspectiva económica mixta. Además de una mejor resiliencia de la actividad económica latinoamericana mostrada en 2022 si se compara con eventos macroeconómicos inesperados que se produjeron en el pasado, es particularmente destacable el dinamismo que están mostrando sectores empresariales por los que pasa gran parte del futuro de la economía mundial. En particular en lo relativo a energías renovables y descarbonización, así como en empresas digitales y startups. Respecto a la primera, la oportunidad de impulsar la economía latinoamericana apoyada en su condición de gran reservorio mundial de materias primas comienza a hacerse realidad. Desde 2015 a 2022 el mercado de deuda con fines de sostenibilidad alcanzó los 93.000 millones de dólares, lo que supone un creciente insumo de capital que poder transformar en inversiones productivas relacionadas con la transición energética. Existen actualmente numerosas oportunidades ligadas a la misma, por ejemplo en paneles solares, geotermia, gas natural, litio, desarrollo de fármacos o ecoturismo.

Respecto a las compañías digitales, en ediciones pasadas el presente informe ha profundizado en la oportunidad en términos de aceleración de la modernización productiva que supone la proliferación en el nacimiento y crecimiento de las compañías digitales, que en 2021 batieron el récord histórico de inversión recibida, y que en 2022 registraron el segundo mejor año en términos de inversión y el mejor en número de empresas invertidas⁶. Asimismo no deben de olvidarse las oportunidades derivadas del

6. Datos de LAVCA.

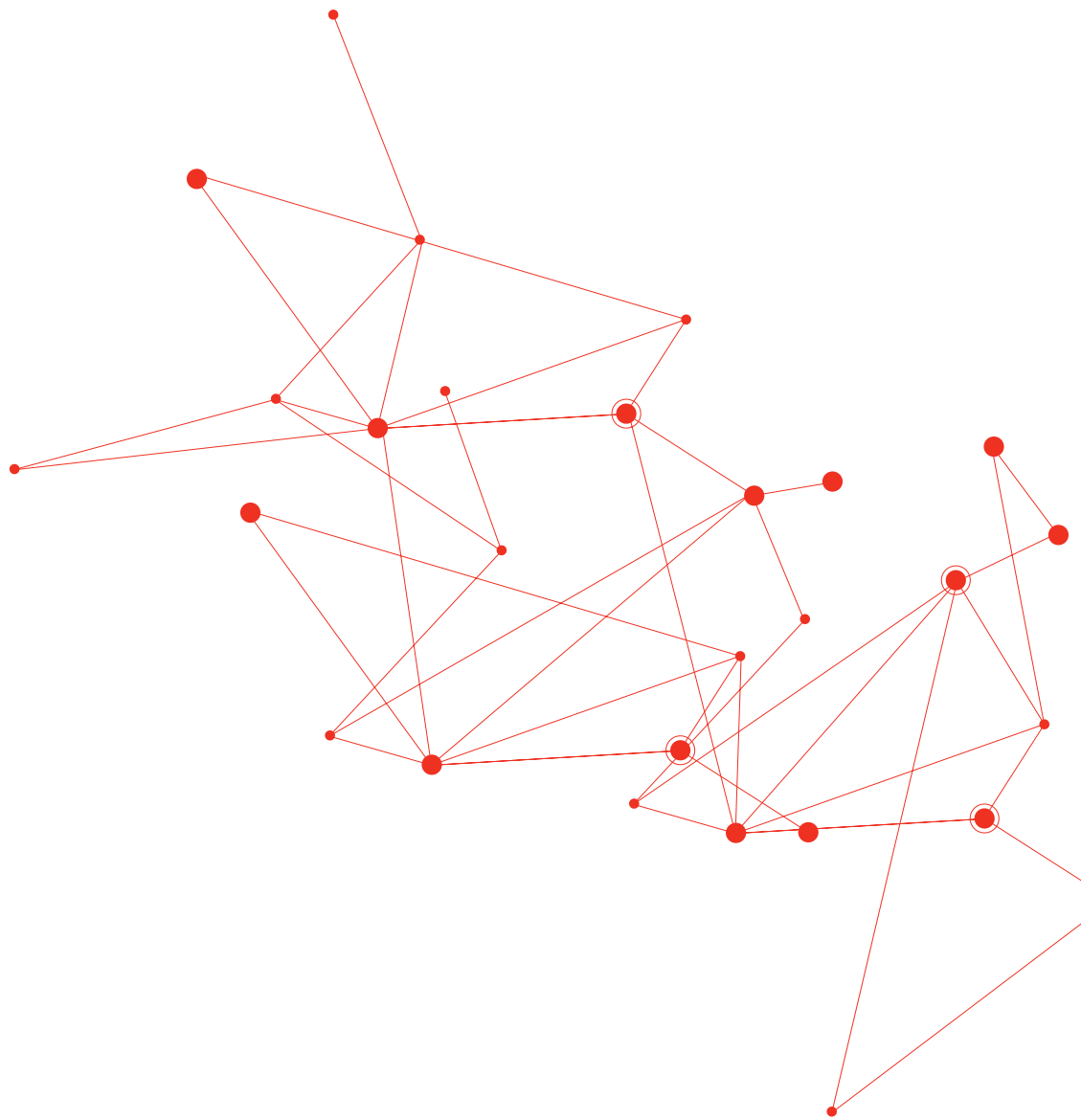
conflicto, especialmente por la vía de la sustitución de exportaciones rusas y/o ucranianas. En este sentido es destacable el papel que puede jugar el cobre en Chile, el hierro en Brasil o la soja en Argentina. Tampoco es desdeñable el papel que podría jugar el impacto empresarial de la tensión geopolítica de bloques, siendo México u otros países centroamericanos los que podrían verse más beneficiado por su cercanía al mercado estadounidense, como recientemente mostró el anuncio de una nueva gigafábrica de Tesla en Nuevo León (tercera en el extranjero de la firma de Elon Musk).

Es asimismo destacable que en 2022 se produjeron elecciones presidenciales en dos de los países más relevantes y de mayor influencia de la región, Brasil y Colombia. En ambos casos los candidatos izquierdistas Lula y Petro salieron victoriosos, dejando una región casi totalmente dominada por partidos progresistas, con las únicas excepciones de Ecuador e Uruguay. Se abre así un escenario que podría ser favorable para avanzar en la tan demandada agenda de integración regional, lo que sin duda supondría un impulso al crecimiento económico y progreso empresarial latinoamericano.

La IED mundial registró una fuerte recuperación en 2021, principalmente como consecuencia de un efecto rebote después de la fuerte contracción derivada de la pandemia en 2020. En 2022, pese al complicado contexto internacional, la IED mantuvo cierto dinamismo. De acuerdo con datos preliminares de la UNCTAD, los anuncios de proyectos de inversión *greenfield* en el mundo avanzaron un 6%, especialmente por el empuje de la inversión recibida por las economías en desarrollo (+26% frente a un -4% de las economías desarrolladas). Por el contrario, las operaciones de fusión y adquisición empresarial transfronterizas se contrajeron un 6%, un leve descenso común a todas las regiones económicas. Por sectores, es destacable el fuerte crecimiento del valor de las inversiones en el sector primario (el más afectado por el conflicto ruso-ucraniano), así como el mantenimiento del interés inversor por las distintas ramas del sector servicios.

En este convulso contexto presentamos la quinta edición del informe GLOBAL LATAM, que a lo largo de los últimos años se ha consolidado como la pieza fundamental de análisis de la inversión extranjera directa emitida o de salida (*outward FDI*, por su terminología anglosajona). Este es un aspecto menos explorado en las relaciones de inversión internacional (habitualmente centradas en los procesos de entrada no de salida de inversión), y sin embargo de gran relevancia (más de 750.000 millones de dólares), dadas las ventajas ampliamente documentadas asociadas a los procesos de internacionalización empresarial, como el acceso a nuevas bolsas de consumidores, la adquisición de tecnología y conocimiento, incrementar la financiación internacional o el posicionamiento de marca o la integración en cadenas de valor global. Contar con un tejido productivo sólido y competitivo pasa por contar con una masa crítica de empresas con presencia por la vía de la inversión en terceros países, que es precisamente el núcleo de análisis centrado en América Latina de los informes GLOBAL LATAM.

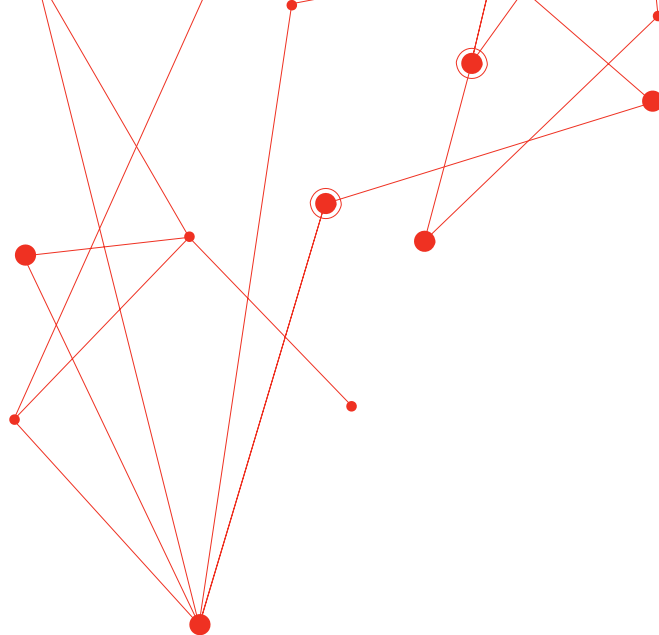
En esta nueva edición del informe GLOBAL LATAM realizamos el habitual análisis sobre la inversión emitida por América Latina en 2022, poniendo especial énfasis en los países y sectores que protagonizan este fenómeno empresarial, así como en nuevas tendencias detectadas. En el pasado año la inversión siguió creciendo en la segunda mitad del año hasta situarse en los 73.499 millones de dólares para el conjunto de 2022, la mayor cifra de emisión de inversión extranjera directa desde América Latina de la serie histórica (y un 75% superior al año anterior). Además, el presente informe incluye un novedoso análisis de la integración económica latinoamericana a partir de la IED (que habitualmente se ha evaluado únicamente a través del comercio), así como la posible relación entre los precios de las materias primas y la inversión emitida por la región. Asimismo, se realiza un análisis sobre la inversión latinoamericana en España, que registró en 2022 cifras récord.



Resumen ejecutivo

La inversión internacional de América Latina alcanza niveles récord en 2022

- La IED emitida por América Latina, experimentó una fuerte recuperación en 2021, alcanzando los 41.885 millones de dólares, multiplicando casi por 4 las salidas de IED de 2020, y acercándose a los niveles anteriores a la pandemia. En 2022 estos flujos continuaron aumentando a un ritmo muy elevado, por encima del 75% en el conjunto del año, y alcanzando los 73.449 millones de dólares, la mayor cifra de la serie histórica.
- Este comportamiento tan dinámico de la inversión en el exterior viene explicado principalmente por la reinversión de dividendos. Así, la mayor parte de los fondos provienen de éstos (el 71% en 2021 y el 56% en 2022). La reinversión de dividendos afianza la apuesta por los países y sectores en los que ya se tiene presencia, pero no aumenta la exposición a nuevas tecnologías y capacidades ni abre nuevos mercados.
- Brasil, México y Chile concentran cerca del 80% de la IED emitida en el periodo comprendido desde la pandemia, porcentaje que se mantiene en 2022. Brasil, el primer inversor exterior de la región invirtió en 2022 un 90% más que el año anterior, 30.694 millones de dólares (40% del total) y México, recuperó su tradicional ritmo inversor transfronterizo, multiplicando el flujo de inversión por 50 hasta los 16.878 millones de dólares (25% del total). Chile, por su parte, es el único país entre los de mayor tamaño de la región que redujo su ritmo inversor en 2022.
- Latinoamérica cuenta con 11 entre las 100 mayores empresas no financieras de los países en desarrollo con mayor presencia exterior. De los países latinoamericanos, el que cuenta con mayor presencia en este ranking es México (con 6 empresas), seguido de Brasil y Chile con 2 empresas y Argentina con 1. El sector con mayor presencia exterior es el de la alimentación, seguido de la minería. Estas empresas, junto a otras, juegan un importante papel a la hora de explicar los grandes volúmenes de inversión de América Latina en el exterior. Las empresas son Vale, América Móvil, JBS, Cemex, Fomento Económico Mexicano, Bimbo, Grupo México, Ternium, Arca Continental y Falabella.



Buen comportamiento de los proyectos *greenfield* de inversión nueva y caída de las adquisiciones transfronterizas

- A pesar del incremento de la incertidumbre política geopolítica y de la aversión al riesgo, las empresas de América Latina continuaron anunciando proyectos de inversión en el exterior. El número de proyectos ascendió a 400, superando ampliamente las cifras de 2021 (339) e incluso las de 2019 (394). El sector en el que más proyectos se realizaron en 2022 fue el de software y servicios de IT, 108, prácticamente el doble del número de proyectos destinados a servicios financieros (57), que ocupa el segundo lugar.
- Por lo que respecta a los proyectos de adquisiciones transfronterizas, el contexto político y financiero de 2022 resultó particularmente complicado. El aumento de los costos de financiación y las restricciones de liquidez, sumada a la volatilidad del tipo de cambio y la incertidumbre, reducen la capacidad de las empresas para acometer proyectos de internacionalización. En 2022 el número de operaciones se redujo hasta 94, un 7% menos. Además, el valor de las fusiones y adquisiciones completadas en el año fue de 3.326, un 68% inferior al de 2021. En cualquier caso, la inversión total es significativamente superior estos montos dado que un porcentaje elevado de las operaciones no reportan la cuantía de la inversión.

América Latina es una región mucho más integrada desde la perspectiva de la inversión directa que desde la perspectiva del comercio

- La integración vía la OFDI intrarregional está mucho más avanzada que el comercio intrarregional. Para 2018-2021, la OFDI representó el 67,9% de su OFDI intrarregional total, con tendencia al alza respecto a los años anteriores. Se trata de un nivel significativamente superior al del comercio intrarregional, que se sitúa por debajo del 15%. Por último, y no menos relevante, la OFDI intrarregional es superior a la del comercio intrarregional para todos los proyectos de integración latinoamericana, con la excepción de la CARICOM y del MERCOSUR que presenta niveles semejantes entre ambas variables.
- Los diferentes aspectos que pueden estar socavando la integración comercial, como los costes logísticos, el desarme arancelario o las reglas de origen, no operan en la actividad inversora. Por el contrario, lo que se observa es que la propia región latinoamericana es la favorita para las empresas latinoamericanas que se internacionalizan por la vía de la inversión debido a la cercanía geográfica y los vínculos histórico/culturales, y en muchos casos clases medias con un aumento con poder adquisitivo similar. Por países es muy significativa, al margen de los gigantes regionales Brasil y México, la capacidad como emisor de proyectos de inversión de Chile y el elevado atractivo de Perú como destino de operaciones de inversión latinoamericana.

Los ciclos positivos de precios de *commodities* actúan como un factor impulsor de la salida de empresas latinoamericanas al exterior

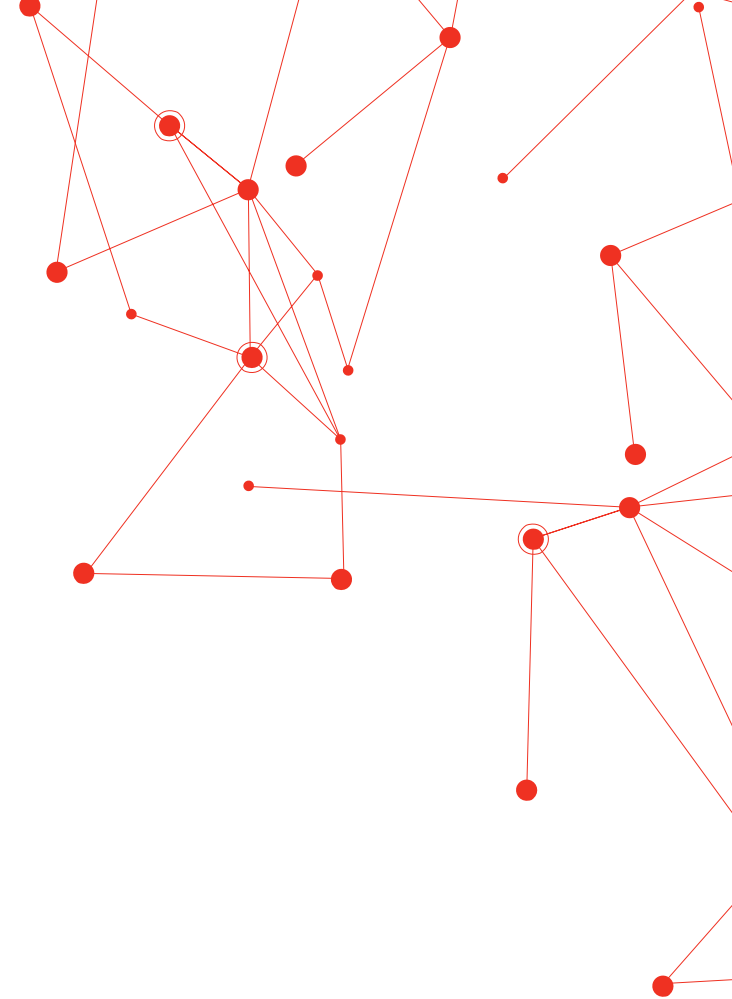
- En una primera instancia la subida de precios de las materias primas exportables contribuye a acelerar el crecimiento del PIB de los países de la región, este fenómeno genera posteriormente condiciones favorables para que en una “segunda instancia” una parte de los grandes grupos empresariales locales (cuya operación interna se ve favorecida por el nuevo contexto en materia de volumen de negocios, rentabilidad o acceso al financiamiento) se encuentren en mejores condiciones para desarrollar estrategias de expansión de esos negocios. En este sentido, parece existir una clara correlación indirecta entre el alza en los precios de las *commodities* y la IED emitida.
- El vínculo entre la IED de salida y los precios de las *commodities* parece ser más fuerte en las economías más abiertas/vinculadas con el exterior (Chile y México). Por el contrario el vínculo resulta mucho más moderado en las economías en las cuales este fenómeno resulta menos importante desde el punto de vista de la agenda de negocios de las principales empresas (Argentina, Colombia y Brasil). Por último, la correlación es baja o negativa en países como Perú donde el fenómeno de la inversión en el exterior se encuentra aún en una fase anterior/inicial de desarrollo.

Los bonos verdes emergen como una importante fuente de financiación para proyectos de inversión ligados a transición energética

- Durante los últimos años, en paralelo a la mayor importancia que ha cobrado la transición verde y la descarbonización en el debate público mundial, se ha hecho patente que América Latina cuenta con una importante oportunidad de desempeñar un importante papel en este proceso. La región cuenta por ejemplo con las principales reservas mundiales de litio (imprescindibles en la fabricación de baterías para vehículos eléctricos), cuenta con el 50% de la biodiversidad mundial, y en la actualidad el 33% del suministro total de energía de la región ya procede de recursos renovables, frente al 13% a nivel mundial. Los bonos verdes están resultando de gran relevancia para el aprovechamiento de esta oportunidad al dotar de una vía de financiación que permita aprovechar esta oportunidad en transición energética.
- Los bonos verdes son un tipo particular de emisiones de renta fija en las que los fondos se destinan exclusivamente a la financiación o refinanciación, total o parcial, de proyectos nuevos o existentes en el ámbito verde, por lo general relacionados con movilidad sostenible, energía renovable, eficiencia energética y gestión de agua y residuos. El total de bonos verdes emitidos en América Latina asciende a 41.228 millones de dólares, con un total de 291 bonos de 186 emisores diferentes. Chile y Brasil han sido los países con mayores volúmenes de emisión, mientras que por tipo de emisor destacan las empresas no financieras, seguidas de los estados soberanos. En cuanto a monedas, más de la mitad de las emisiones han estado denominadas en dólares, y un 12% en euros. En las monedas regionales destaca el real brasileño, con 22% de las emisiones.

El interés de las empresas latinoamericanas por España se dispara en 2022, aunque el volumen total invertido retrocede

- Pese a la compleja coyuntura económica, España registró en 2022 una IED de 36.534 millones de euros, un 12,9% más que en el año anterior y un 33,3% por encima de los niveles prepandemia (año 2019). Por el contrario, la inversión procedente de América Latina fue de 1.101 millones de euros, un 32,9% menos que en el año anterior. Este descenso inversor contrasta con el número de proyectos de inversión *greenfield*, que se situó en niveles récord el pasado ejercicio, lo que está indicando un menor volumen inversor (es decir menor número de grandes operaciones) pero un mayor presencia empresarial, esto es, y más llegada a España de pymes y startups procedentes de la región.
- Las empresas latinoamericanas apostaron en 2022 más que ningún otro año por España. Concretamente, el pasado año se alcanzaron los 39 proyectos de inversión anunciados, se trata del ejercicio récord, a gran distancia del segundo, el año 2021 y 2019, con 24 proyectos de inversión cada uno. Parece por tanto existir una clara apuesta inversora creciente del capital latinoamericano por España, que consolida su posición como principal mercado de expansión europeo. En comparación con España, en 2022 los proyectos de inversión anunciados por compañías latinoamericanas en Alemania fueron 9, en Francia 3 o en Italia 1.



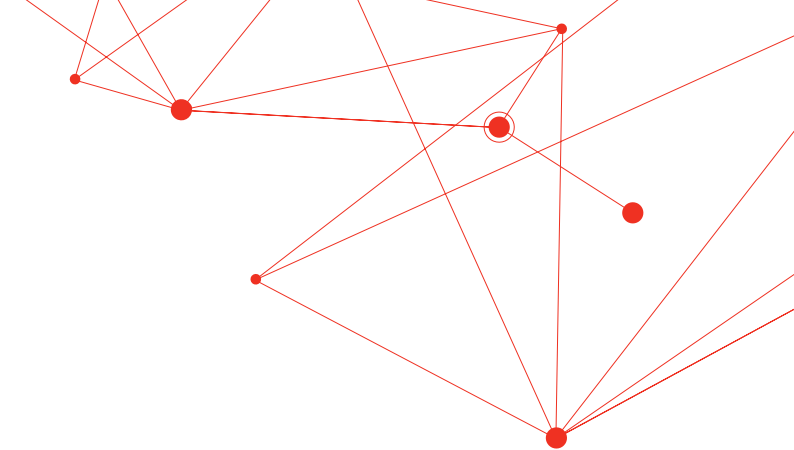


Las inversiones de América Latina en el mundo en tiempos de incertidumbre



Manuel Balmaseda

Director del Instituto Español de Banca y Finanzas (CUNEF)



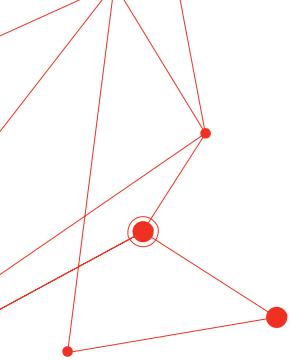
2022, AMÉRICA LATINA NAVEGA FAVORABLEMENTE LA POLICRISIS

Si 2020 fue el año de la pandemia y 2021 el año de la recuperación económica, 2022 será conocido como el año de la “policrisis”. En 2022 concurrieron una cascada de crisis, resultantes de una década de tasas de interés ultrabajas, la pandemia del COVID y de la guerra en Ucrania, que han derivado en un complejo e incierto escenario global. Por un lado, los impulsos fiscales adoptados para hacer frente a la pandemia permitieron la generación de una importante bolsa de ahorro de los agentes económicos, procedente de un menor gasto como de las transferencias recibidas, y estimularon una recuperación de la actividad más rápida de lo anticipado en 2021 que, en un entorno de elevada liquidez y bajas tasas de interés, generaron importantes presiones de demanda.

Por otro lado, la guerra en Ucrania disparó los precios de energía y alimentos, lo que, junto a la interrupción en las cadenas de suministro tras la pandemia, se tradujo en un drástico aumento de los costes de producción en todos los países. La conjunción de las presiones de demanda y las restricciones de oferta han llevado a una inflación muy elevada, que en los países desarrollados no se veía desde hace más de 30 años. Es más, la amplia y variada naturaleza de los choques (económicos, sanitarios y geopolíticos) se ha traducido en un aumento importante de la incertidumbre y de la aversión al riesgo y han tenido como consecuencia un retroceso de la globalización, ante la necesidad de afianzar la seguridad de suministros. Este proceso resultó en un incremento generalizado de los costes de producción, si bien debería eventualmente impulsar la inversión con el fin de “acercar” las fuentes de suministro a los centros de producción.

Así, por ejemplo, tanto Europa como Estados Unidos están realizando un esfuerzo inversor importante para atraer la producción de microchips hacia sus regiones. En este sentido se ubica la inversión por parte de Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) en los Estados Unidos o la de Intel en Irlanda. En lo que respecta a América Latina, hay un creciente empuje inversor en México bajo el paraguas del T-MEC, destacando la nueva fábrica anunciada por la estadounidense Tesla en Nuevo León (México). En cualquier caso, a pesar del enorme potencial, el volumen de proyectos que responden a esta necesidad de acortamiento en las cadenas de valor es todavía anecdótico.

Ante el reto inflacionista, la respuesta de política económica ha sido una subida rápida de las tasas de interés y drenaje del exceso de liquidez existente, lo que ha frenado la demanda agregada y el crecimiento económico. Así, según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (ver Gráfico 1), el crecimiento global se redujo desde el 6,2% en 2021 hasta el 3,4% en 2022 (frente al 4,9% esperado hace un año), mermado por el peor comportamiento de las principales economías. Este deterioro económico se concentró en los países desarrollados que tan solo aumentaron su PIB un 2,7%. En particular, hace un año las expectativas sobre la economía de Estados Unidos eran de una ligera moderación, del 6% al 5,2%. Sin embargo, el incremento del PIB norteamericano se situaría finalmente en 2022 en torno al 2,0%. Las expectativas de las economías emergentes y en desarrollo, por su parte, también sufrieron un deterioro significativo en 2022 lastradas fundamentalmente por el peor comportamiento de China y el impacto de la guerra en Ucrania en Europa del Este y en Rusia. El crecimiento en 2022 se situó en un 3,9% (frente al 6,7% del año anterior y 6,5% esperado hace un año).

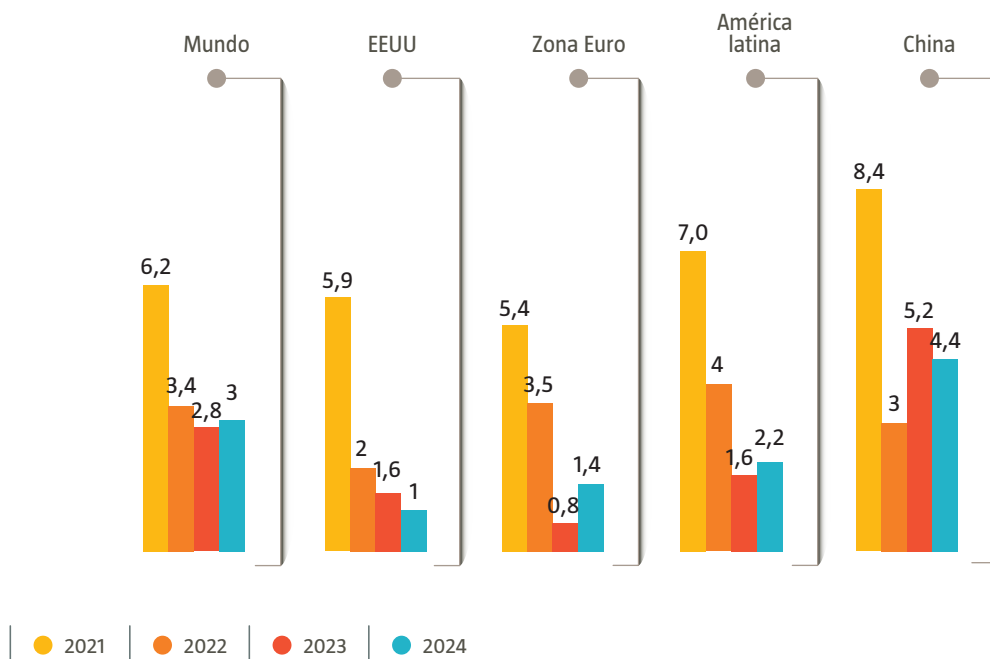


En este complejo contexto, las economías de América Latina y el Caribe tuvieron un comportamiento relativamente favorable, creciendo en torno al 4%, superando el aumento esperado para la región hace un año (3,0%). Así, las dos principales economías de la región, Brasil y México, se expandieron a un ritmo alrededor del 3%, mostrando una mayor resiliencia a las turbulencias globales a la anticipada hace tan solo unos meses. En general, este favorable comportamiento de las economías de América Latina y el Caribe relativo al resto del mundo fue resultado de varios factores. En primer lugar, la

distancia y el menor vínculo económico con Rusia y Ucrania. En segundo lugar, el aumento de los precios de las materias primas y de la energía supuso un impulso a los países exportadores que más que compensó el incremento de costes a los países importadores. Y, en tercer lugar, los bancos centrales de América Latina reaccionaron preventivamente a la incipiente subida de inflación en 2021, adelantándose a los países desarrollados en las subidas de tasas y reforzando, de esta forma, su credibilidad e independencia, y favoreciendo, a su vez, el atractivo de su deuda y la fortaleza de sus monedas.

Gráfico 1

Crecimiento del PIB (crecimiento % anual), 2021-2024



Fuente: FMI. Estimaciones abril de 2023.

ELEVADO DINAMISMO DE LA EMISIÓN DE IED DESDE AMÉRICA LATINA

Tras el cataclismo provocado por la COVID en 2020, los flujos de inversión globales rebotaron en 2021 un 500%, alcanzando los 2,2 billones de dólares. Esta recuperación se sustentó en unas condiciones de financiación muy flexibles y en los grandes paquetes de estímulo fiscales aprobados, lo que impulsó las fusiones y adquisiciones y el rápido crecimiento de la financiación internacional de proyectos.

En este contexto, hasta el inicio de la guerra en Ucrania, las perspectivas de inversión internacional eran de un menor dinamismo, pero, en general, relativamente favorables. Sin embargo, el panorama cambió drásticamente con el inicio de la guerra, que disparó la incertidumbre geopolítica y ha generado una doble crisis energética y alimentaria. A ello se une que el aumento de los costes de financiación, consecuencia de las subidas de los tipos de interés oficiales y el drenaje de liquidez, están frenando los procesos de M&A (Mergers & Acquisitions, o fusiones y adquisiciones) y el crecimiento de la financiación internacional de proyectos. Además, la permanencia de ciertos riesgos sanitarios asociados a la COVID, particularmente en China (política de COVID-0), el ambiente pesimista en los mercados financieros y el deterioro de las perspectivas económicas, sin descartarse una posible recesión, también suponen un lastre para la IED.

La UNCTAD¹, en el *World Investment Report* de 2022², ya anticipaba que el impulso de 2021 no era sostenible y que los flujos mundiales de IED en 2022 probablemente se moverían en una trayectoria descendente, permaneciendo planos en el mejor de los casos. El informe subrayaba que "sin embargo, incluso si los flujos deben permanecer relativamente estables en términos de valor, es probable que la nueva actividad de

proyectos sufra más por la incertidumbre de los inversores". Estos pronósticos continuaron deteriorándose a lo largo del año en la medida que profundizaba el cambio en el sentimiento de los inversores debido a las crisis alimentarias, energéticas y financieras en todo el mundo, la guerra de Ucrania, el aumento de la inflación y las tasas de interés y los temores crecientes de una próxima recesión. Así, en octubre, la UNCTAD concluía que "las expectativas para todo el año son de una marcada desaceleración".

Sin embargo, contra pronóstico, los flujos de inversión extranjera directa (IED) mundiales mantuvieron cierto dinamismo. El número de proyectos de nueva planta (*greenfield*) aumentó un 6% en 2022 y el valor de estos proyectos ascendió un 54%. El comportamiento de las operaciones de financiación internacional de proyectos y de las fusiones y adquisiciones transfronterizas (M&A) fue algo más negativo, más afectados por las subidas de tasas de interés y la incertidumbre en los mercados financieros. El número de operaciones de financiación internacional se mantuvo plano respecto a 2021 mientras que el valor de las operaciones de M&A transfronterizas se redujo un 6%.

Por su parte, la emisión de IED mundial, en base a los datos de balanza de pagos de los países, creció en 2022 por encima del 5%. Un ritmo bastante inferior al de 2021, pero hay que tener en cuenta que una parte importante del crecimiento de 2021 fue un efecto rebote tras la fuerte caída de 2020. Los flujos se sitúan ya próximos a los 2,5 billones de dólares, niveles no emitidos globalmente desde mediados de la década pasada. Este crecimiento esconde comportamientos bastante dispares de los principales emisores de IED. Mientras los flujos procedentes de Estados Unidos y Japón mostraron un importante retroceso, los emitidos por China, India, Reino Unido, Francia y, muy en particular, América Latina aumentaron significativamente.

1. United Nations Conference for Trade and Development.

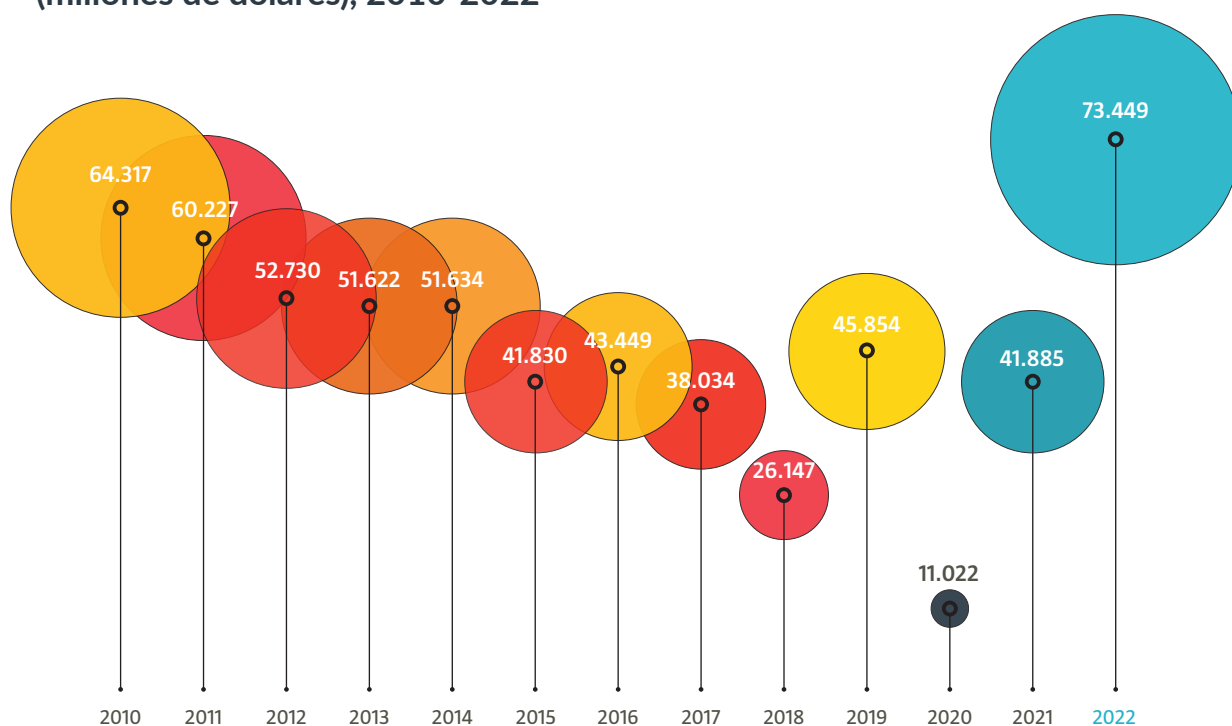
2. Ver UNCTAD's World Investment Report 2022 (<https://unctad.org/publication/world-investment-report-2022>).

La inversión de América Latina en el exterior experimentó una fuerte recuperación en 2021, alcanzando los 41.885 millones de dólares, multiplicando casi por 4 las salidas de IED de 2020 (11.022 millones de dólares), y acercándose a los niveles anteriores a la pandemia (45.845 millones de dólares). En 2022 estos flujos continuaron aumentando a un ritmo muy elevado, por encima del 75% en el conjunto del año. Ya en la primera mitad del año la inversión saliente casi alcanzaba los niveles del año anterior (40.079 millones hasta junio frente a los 40.944 millones de

2021), impulsada, sobre todo, por la recuperación de la inversión proveniente de México y el mantenimiento del elevado dinamismo de Brasil. La inversión siguió creciendo en la segunda mitad del año hasta situarse en los 73.449 millones de dólares para el conjunto de 2022³, la mayor cifra de emisión de inversión extranjera directa de América Latina de la serie histórica (Gráfico 2). A pesar de los elevados niveles alcanzados, hay que poner estas magnitudes en cierta perspectiva, ya que representan menos del 3% de los flujos globales de IED.

Gráfico 2

Inversión directa hacia el exterior desde América Latina (millones de dólares), 2010-2022



Fuente: Global Latam en base a fuentes oficiales nacionales.

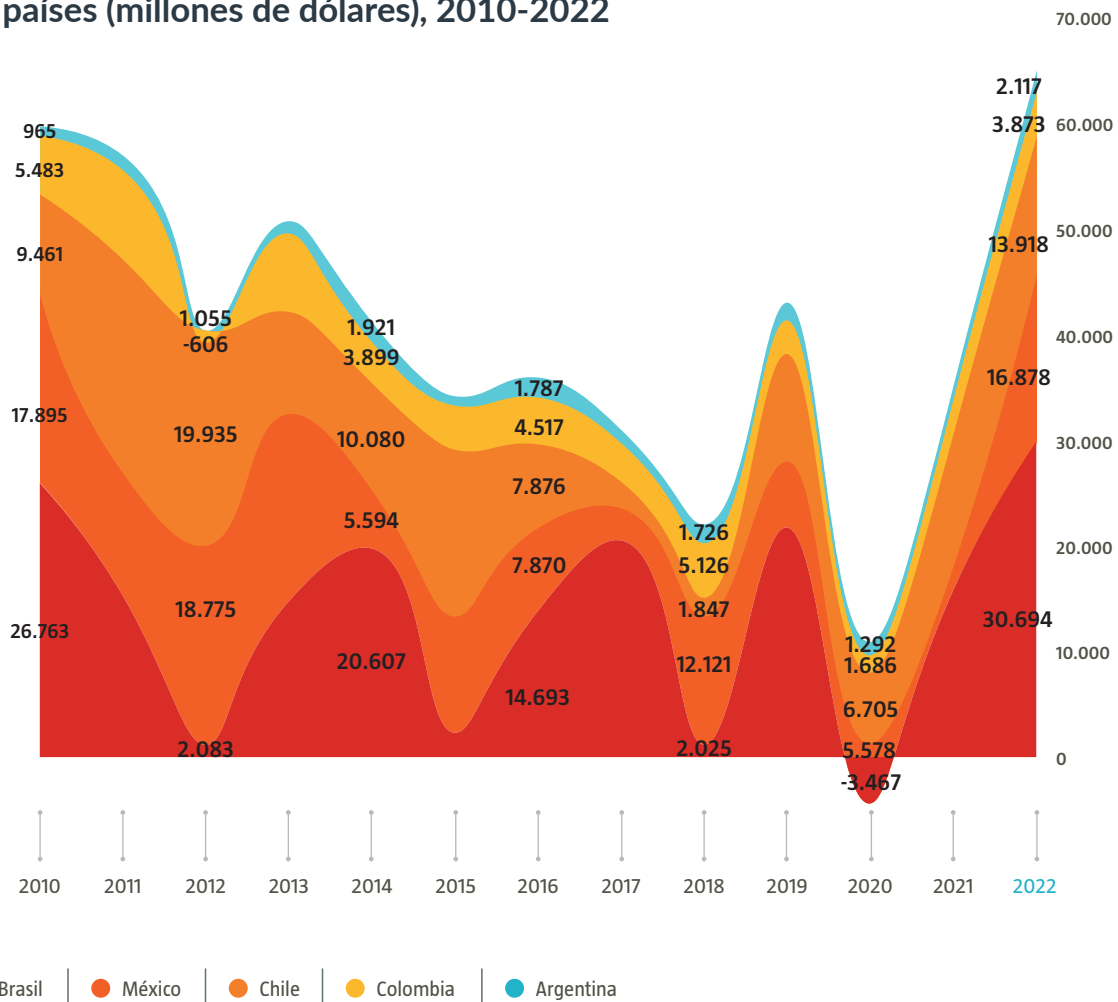
3. Se ha procedido a proyectar los datos no disponibles para el cuarto trimestre (todos los países excepto Brasil) y para el tercer trimestre (Chile, Panamá, Bahamas, Belize y Suriname) mediante la estimación de modelos ARIMA para cada uno de los países. Adicionalmente, se han realizado proyecciones basadas en medias móviles para constatar la calidad de la estimación. El rango de estimaciones se encuentra entre los 73.449 millones de dólares y los 76.500 millones.

Históricamente, los principales emisores de inversión exterior en América Latina son Brasil, México y Chile. Desde 2010, estos países registraron más de dos terceras partes de la inversión proveniente de América Latina. Este porcentaje se incrementa hasta casi el 80% en el periodo comprendido desde la pandemia, porcentaje que se mantiene en 2022. Brasil, el primer inversor exterior de la región. Invirtió en 2022 un 90% más que el año anterior, 30.694 millones de dólares (40% del total). México, que en el año anterior presentó números bastante reducidos (330 millones de dólares), recuperó

su tradicional ritmo inversor transfronterizo, multiplicando el flujo de inversión por 50 hasta los 16.878 millones de dólares (25% del total). Chile, por su parte, es el único país entre los de mayor tamaño de la región que redujo su ritmo inversor en 2022. Aun así, fue el origen de 13.918 millones de dólares (21% del total) frente a los 14.454 millones de 2021 (una reducción del 4% en el año). Además de estos países, tanto Uruguay como Colombia y Argentina produjeron flujos de salida superiores a los 1.000 millones de dólares, lo que refleja el elevado dinamismo inversión a pesar del complejo entorno económico (Gráfico 3).

Gráfico 3

Inversión directa hacia el exterior desde América Latina por países (millones de dólares), 2010-2022



Fuente: Global Latam en base a fuentes oficiales nacionales.

Este comportamiento tan dinámico de la inversión en el exterior viene explicado en parte por la reinversión de dividendos. Así, la mayor parte de los fondos provienen de éstos (el 71% en 2021 y el 56% en 2022). En los principales países origen de la inversión, Brasil, México y Chile, la reinversión de dividendos supuso en 2022 un porcentaje incluso mayor, el 64%, 34.510 millones de los 54.252 millones de dólares de IED totales. Muy en particular destaca el caso de Brasil, en el que 75% de la inversión corresponde a la reinversión de dividendos en dicho año. Desde la perspectiva estratégica es importante diferenciar la reinversión de utilidades del resto de la inversión. La reinversión de dividendos afianza la apuesta por los países y sectores en los que ya se tiene presencia, pero no aumenta la exposición a nuevas tecnologías y capacidades ni abre nuevos mercados.

Hay que remarcar que las cifras de Inversión Extranjera Directa (IED) provenientes de las Balanzas de Pagos de los países son el indicador más fiable de los flujos de inversión en el exterior de las empresas. Sin embargo, como es conocido, en la medida en que el proceso de internacionalización avanza y las empresas se integran en los circuitos financieros internacionales, es necesario recurrir a otras fuentes para complementar la información de Balanza de Pagos con información sobre la financiación de los proyectos y los anuncios de inversión en nuevas plantas (*greenfield*) y las adquisiciones realizadas por las empresas en el exterior. De esta forma se obtiene una visión más completa y detallada de las estrategias de las empresas en el exterior. En los

siguientes apartados se analizará la inversión exterior utilizando estas fuentes⁴.

SE COMPLICA EL ENTORNO FINANCIERO

La capacidad de financiación de los proyectos y su coste son uno de los factores con mayor relevancia en la decisión de internacionalización de las empresas. El aumento de los tipos de interés globales, la menor liquidez en los mercados y la mayor aversión al riesgo están dificultando la obtención de capital por parte de las multinacionales de la América Latina y, por tanto, sus planes de expansión internacional. La mayor parte de estas grandes empresas tienen como principal fuente de financiación los mercados internacionales, no los domésticos, si bien, en 2022, éstos últimos han jugado un papel más relevante ante el deterioro de las condiciones de financiación internacionales.

Latinoamérica cuenta con 11 entre las 100 mayores empresas no financieras de los países en desarrollo con mayor presencia exterior, según estimaciones de la UNCTAD. De los países latinoamericanos, el que cuenta con mayor presencia en este ranking es México (con 6 empresas), seguido de Brasil y Chile con 2 empresas entre las 100 mayores y Argentina con 1. El sector con mayor presencia exterior es el de la alimentación, seguido de la minería (ver Gráfico 4).

Gráfico 4

Mayores empresas transnacionales de América Latina



Fuente: UNCTAD.

4. Para ello utilizamos las bases de datos de FDI Markets del Financial Times para examinar la inversión de las empresas latinoamericanas en proyectos *greenfield* y las bases de Orbis/Zephyr para la evaluación de las fusiones y adquisiciones transfronterizas.

La mayor empresa transnacional de América Latina es la minera brasileña Vale, que, a fecha de 2021, tenía activos en el extranjero por valor de 39.786 millones de dólares, el 43% del total de sus activos, mientras que sus ventas en el exterior representaban el 92% del total. Sin embargo, la presencia global de Vale es menor que la de otras multinacionales latinoamericanas, como su compatriota la empresa de alimentación JBS, las mexicanas CEMEX, América Móvil, Grupo Bimbo y la embotelladora Arca Continental, o la siderúrgica argentina Ternium. Las empresas con mayor exposición exterior son Ternium y CEMEX, que ocupan los puestos 13 y 14 en el ranking mundial de compañías no financieras transnacionales de países emergentes. Estas empresas poseen un porcentaje de activos superior al 85% fuera de sus países de origen. Pero además, sus ventas en el exterior ascienden al 80% de sus ventas totales y más del 70% de los empleos que generan lo hacen en el exterior. Son verdaderamente empresas globales.

Estas compañías, entre otras grandes empresas latinoamericanas, tienen acceso a los mercados internacionales, lo que les permite acceder a financiación en condiciones relativamente favorables. De hecho, muchas de las anteriores cotizan en mercados de valores internacionales (casi siempre en Wall Street).

En cualquier caso, las tensiones inflacionistas globales y el consiguiente tono restrictivo de

la política monetaria de los bancos centrales, en general, y de la Reserva Federal de los Estados Unidos, en particular, y la fortaleza del dólar, así como la mayor aversión al riesgo generada por el inicio de la guerra en Ucrania y la incertidumbre local tras los distintos procesos electorales, contribuyeron a elevar los costos de financiamiento de las multinacionales latinoamericanas en 2022.

Los bancos centrales de América Latina, quizá por el bagaje histórico en este sentido, anticiparon el carácter persistente de la incipiente inflación y reaccionaron con alzas de tipos mucho antes que sus contrapartes de países desarrollados. El primero en tensar las condiciones monetarias, que por otra parte partían de una situación extremadamente laxa, fue el Banco Central de Brasil, que empezó los movimientos ya en marzo de 2021. El resto de bancos centrales de la región no tardaron demasiado en seguir la senda marcada por el de Brasil. Banxico subió tasas en junio, el Banco Central de Chile en julio y para finales de año ya habían tensado la política monetaria todos los bancos centrales de la región (ver Gráfico 5). Además, en la medida que las tensiones inflacionistas no aflojaban, las autoridades optaron por continuar “haciendo su trabajo” para controlarla en sus países y ante una previsible subida de tasas por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos. Ésta, tras meses de no percibir el creciente riesgo inflacionista,

Gráfico 5

Evolución tasas de interés de referencia de los bancos centrales de América Latina

PAÍS	TASA AL 31/12/2020	ÚLTIMO INCREMENTO	TASA ACTUAL	Nº DE INCREMENTOS EN 2022	VARIACIÓN RESPECTO A DICIEMBRE 2021
 Brasil	2.00	Agosto 2022	13.75	5	4.50
 Chile	0.50	Octubre 2022	11.25	7	7.25
 Colombia	1.75	Octubre 2022	11.00	7	8.00
 Costa Rica	0.75	Octubre 2022	9.00	7	7.75
 Jamaica	0.50	Noviembre 2022	7.00	7	4.50
 México	4.00	Noviembre 2022	10.00	7	4.50
 Paraguay	0.75	Septiembre 2022	8.50	9	3.25
 Perú	0.25	Diciembre 2022	7.50	12	5.00
 República Dominicana	3.00	Octubre 2022	8.50	8	4.00
 Uruguay	4.50	Noviembre 2022	11.25	8	5.50

Fuente: Global Latam en base a Bancos Centrales nacionales.

finalmente subió la tasa de referencia en marzo de 2022, un año después de la primera subida en América Latina.

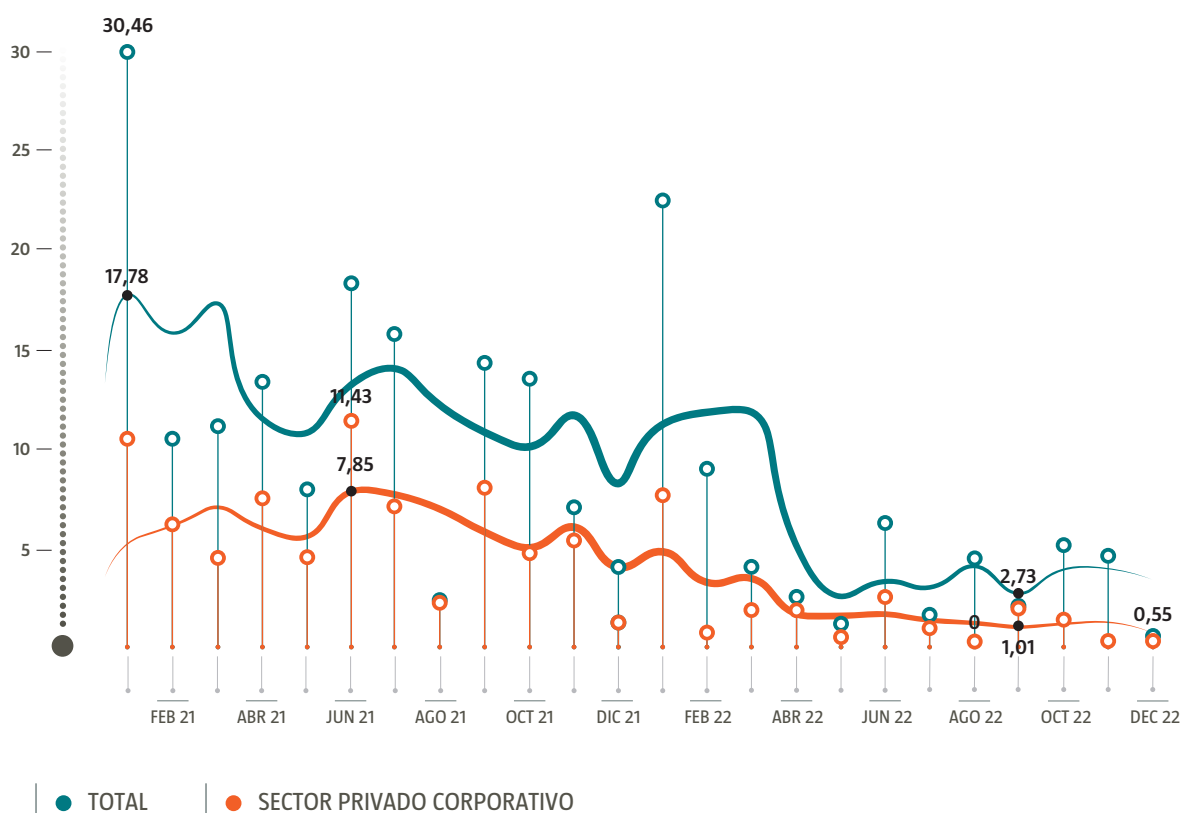
Además, ante la persistencia de la inflación, que se vio impulsada por el impacto sobre los precios de la energía, particularmente gas y petróleo, y de los alimentos por el comienzo de la guerra en Ucrania, los bancos centrales tuvieron que ser mucho más agresivos de lo anticipado. Tras la primera subida por parte de la Reserva Federal en marzo, el mercado anticipaba que tuviera que seguir subiendo tasas hasta el nivel de 1,50%. Sin embargo, tuvo que ser mucho más restrictivo. A diciembre de 2022 la Reserva Federal había implementado 7 subidas consecutivas de tasas, una por reunión, al ritmo más agresivo desde la década de 1980, y situaba la tasa ya en 4,50%⁵. A la Reserva Federal se unió el Banco Central

Europeo en septiembre elevando las tasas de interés en 75 puntos básicos, el mayor aumento en las tasas de interés de su historia, para hacer frente a la creciente inflación. En este contexto los bancos centrales de América Latina continuaron subiendo sus tasas de referencia durante todo el año, manteniendo un diferencial bastante significativo con la tasa oficial de Estados Unidos.

Si bien estos movimientos favorecieron una menor debilidad del tipo de cambio y la atracción de flujos, compensando en cierta medida la creciente aversión al riesgo, también supusieron un incremento en los costes de financiación, al mismo tiempo que restringía la liquidez disponible en los mercados. Este agresivo endurecimiento de la política monetaria, unido al aumento de la volatilidad en los mercados de bonos gubernamentales, llevaron al rendimiento de la

Gráfico 6

Emisiones internacionales de bonos de América Latina, (miles de millones de dólares)



Fuente: CEPAL en base a datos de Dealogic y LatinFinance.

5. La Reserva Federal volvió a subir la tasa de referencia en enero de 2023 y se espera que continúe haciéndolo en los próximos meses.

nota del Tesoro de Estados Unidos a 10 años, la referencia para los costos de endeudamiento globales, a situarse por encima del 4% por primera vez en una década en octubre, alimentando los mayores costos de endeudamiento y la menor emisión de deuda internacional para los emisores de deuda soberana y corporativa de la región. A finales de 2022 esta referencia se situaba en 3,9%.

La elevada inflación a nivel mundial, y el consiguiente endurecimiento sincronizado de la política monetaria, aumentó el tono restrictivo de las condiciones de financiamiento, lo que se tradujo en una reducción de las emisiones internacionales, con muchos emisores tornando a los mercados locales en su lugar. Según la CEPAL en base a los datos de Dealogic y LatinFinance (ver gráfico 6), los emisores de América Latina colocaron bonos en los mercados internacionales por valor de 58.460 millones de dólares en los primeros diez meses de 2022, casi un 60% menos que en el mismo período de 2021. Las emisiones se concentraron en el primer trimestre del año, en el que emitieron 35.500 millones, un 61% del total. Éstas se frenaron bruscamente tras el estallido de la guerra en Ucrania (ver Gráfico 6). Así, el monto emitido en el tercer trimestre del año (8.200 millones de dólares), fue el monto trimestral más bajo desde el tercer trimestre de 2018. En octubre, la única emisión corporativa provino de LATAM Airlines, que vendió bonos denominados en dólares 1.150 millones de dólares como parte de sus planes para salir de los procedimientos de bancarrota del Capítulo 11⁶.

México fue el mayor emisor total de bonos, soberanos y corporativos combinados, en este periodo, seguidos por Chile y Brasil. Emitieron 16.400 millones, 11.100 millones y 10.400 millones de dólares, respectivamente. Las emisiones de los tres países representaron el 64% de la emisión total de América Latina y el Caribe.

En ese mismo periodo, treinta y siete emisores corporativos de la región vendieron 28.800 millones de dólares americanos en bonos transfronterizos. Las emisiones del sector corporativo privado, sin incluir emisores

cuasisoberanos y supranacionales, a través de 39 operaciones, totalizaron 19.600 millones de dólares (68% del total del sector corporativo). Las empresas más activas fueron las brasileñas, que representaron el 35% del total de la emisión corporativa en el período. Junto con empresas mexicanas y chilenas, representaron el 73% de todas las emisiones corporativas internacionales en la región. Entre otras, emitieron deuda la empresa brasileña JBS (dos emisiones por valor de 1.500 de dólares en total), la embotelladora guatemalteca Central America Bottling (1.100 millones), la compañía de comunicaciones Millicom (900 millones) o el banco brasileño Bradesco y la cementera mexicana Grupo Cementos de Chihuahua por valor de 500 millones de dólares cada uno. Por primera vez emitieron, entre otros, las compañías chilenas Agrosuper, Compañía Cervecerías Unidas y Sociedad de Transmisión Austral por montantes de 500, 600 y 390 millones de dólares respectivamente⁷.

Desde una perspectiva sectorial, los tres principales sectores en términos de emisión de deuda corporativa (incluidas las empresas privadas, los bancos, los emisores cuasisoberanos y supranacionales) en los mercados internacionales de deuda en los primeros ocho meses de 2022 fueron: 1) el sector agrícola, incluidos los agronegocios, alimentos y bebidas, y la silvicultura (30%), 2) los servicios públicos de energía y el sector energético, incluidos petróleo, gas y energía (22%), y 3) el sector financiero, que incluye bancos comerciales, así como empresas de servicios financieros y bancos de desarrollo/organismos multilaterales (19%).

Por su parte, el coste de endeudamiento, medido por el componente latino del JPMorgan Emerging Market Bond Index Global (EMBIG), aumentó en 83 puntos básicos de media en 2022, alcanzando un máximo en julio (551 puntos básicos). El coste de endeudamiento corporativo, medidos por el componente latino de JPMorgan CEMBI (Corporate Emerging Markets Bond Index), por su parte, aumentó en una menor cuantía, situándose más de 100 puntos básicos por debajo del índice soberano EMBIG a finales de verano.

6. CEPAL, "Capital flows to Latin America and the Caribbean: A slowdown in 2022", Diciembre 2022.

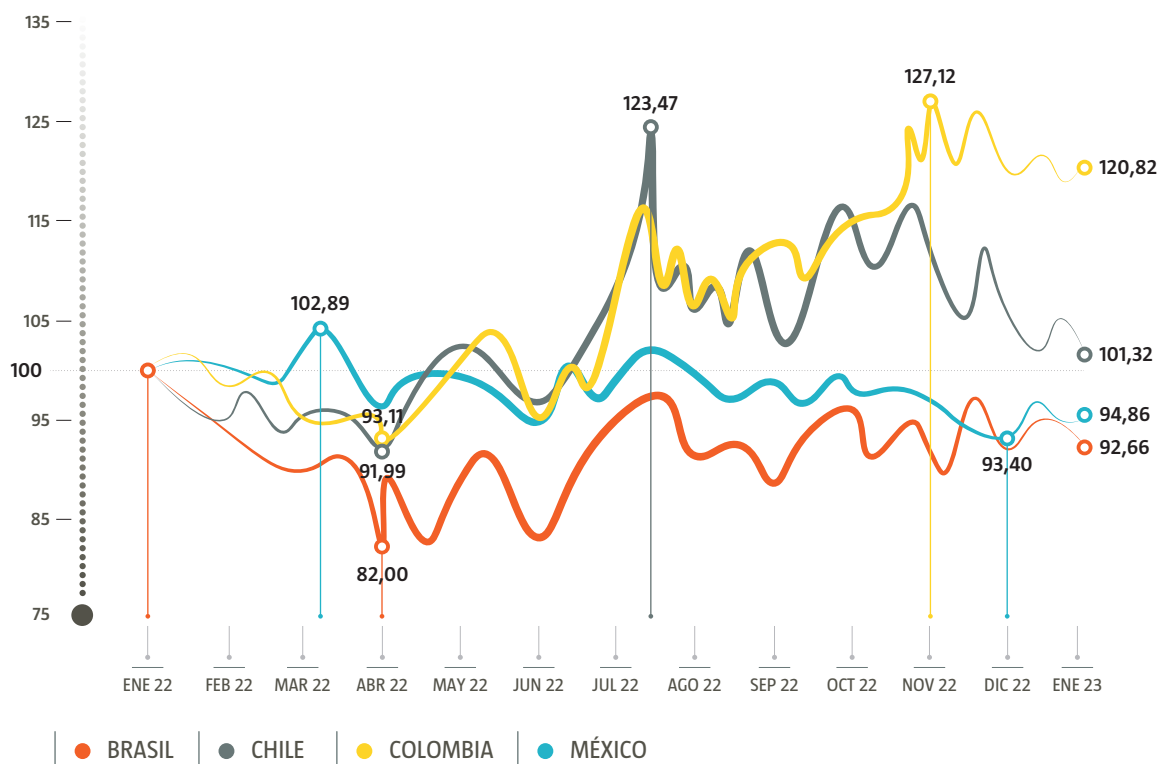
7. CEPAL, "Capital flows to Latin America and the Caribbean: A slowdown in 2022", Diciembre 2022

Las mayores dificultades para financiarse en el exterior ante la pérdida de apetito de los inversores por los activos de los mercados emergentes impulsaron a los emisores de la región a recurrir a los mercados locales para obtener financiamiento. Según Moody's, "la fuerte liquidez interna en América Latina compensa la presión de una menor tolerancia al riesgo de los inversores internacionales. La mayoría de los mercados nacionales son grandes y permanecen abiertos, con una fuerte demanda de emisiones de renta fija"⁸. Sin embargo, señalan que las tenencias son más cortas que en los mercados internacionales, y el costo del capital ha aumentado.

Cabe destacar que estas emisiones de bonos corporativos son muy vulnerables a los vaivenes de los tipos de cambio y, muy particularmente, del dólar americano ya que más del 80% de las emisiones se realizan en esta moneda (menos del 10% en monedas locales). Una apreciación/depreciación de la moneda respecto al dólar influye directamente sobre las decisiones de inversión. Entre otras razones, la cotización del dólar afecta al costo de financiamiento. Además, las grandes empresas latinoamericanas cotizan en los mercados internacionales, particularmente en Wall Street, y, por tanto, reportan resultados en dólares. Por otra parte, también se ven afectados directamente los resultados en moneda local de las ganancias obtenidas en el exterior.

Gráfico 7

Evolución tipo de cambio de las principales monedas latinoamericanas respecto al dólar, 2022



Fuente: Global Latam en base a Refinitiv Eikon.

8. "Financial Institutions – Latin America: Strong domestic markets and low reliance on foreign resources offset tight funding conditions" Sector in-Depth, Moody's Investors Service, 8 Septiembre 2022.

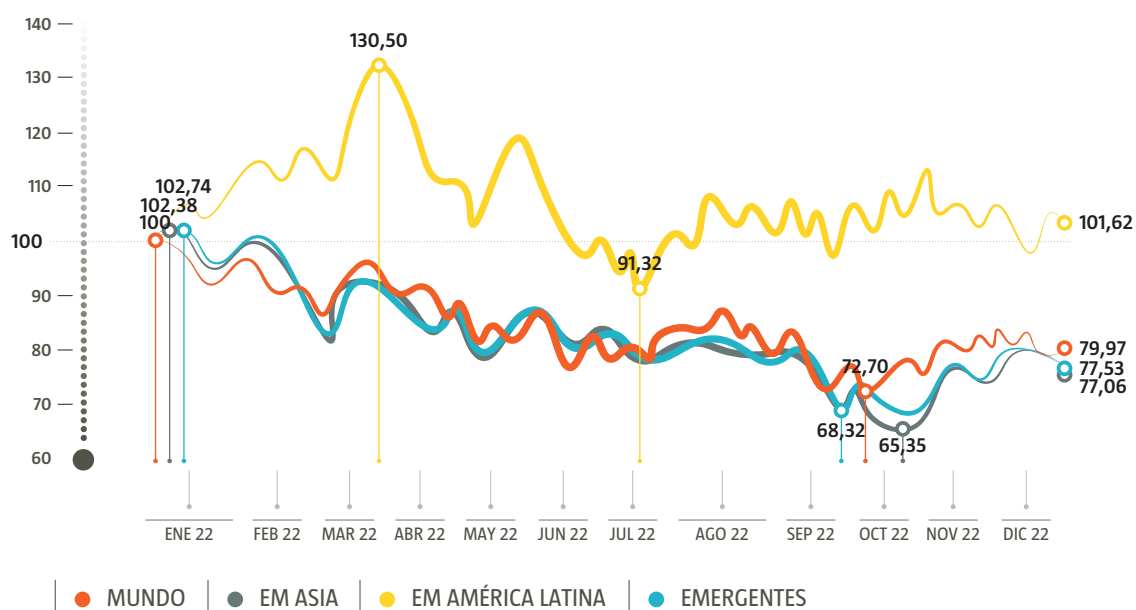
En 2022 las monedas latinoamericanas han experimentado dinámicas bastante dispares. En un entorno de apreciación general del dólar, habitual en contextos de subidas de tasas por parte de la Reserva Federal y de aumento de la aversión al riesgo, el real brasileño y el peso mexicano han experimentado un comportamiento bastante favorable. Las monedas de los dos mayores países de la región se apreciaron respecto al dólar en un 7% y un 5% respectivamente. En el extremo opuesto, entre los grandes países de la región, se ubica Argentina, cuya moneda sufrió una depreciación en el año del 72%. Por su parte los pesos chilenos y colombianos se depreciaron respecto al dólar, aunque magnitudes muy diferentes (1% y 20%, respectivamente) (ver Gráfico 7).

Por lo que respecta a los mercados de capitales de América Latina, tras el negativo comportamiento en 2021, recuperaron ritmo, y los precios de

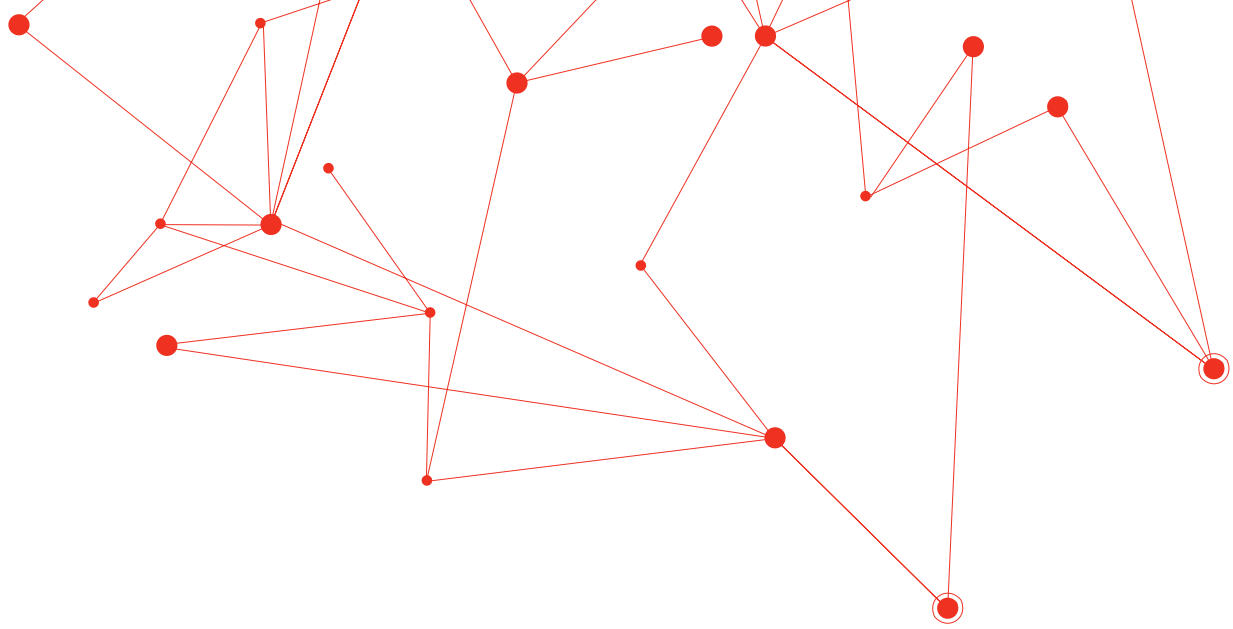
las acciones latinoamericanas se mantuvieron resistentes en el año a pesar de los altibajos de los mercados. El índice MSCI Latin America en dólares ganó un 1,6% en el año, superando ampliamente a los índices de mercados globales y emergentes, que perdieron 20% y 22%, respectivamente. El mercado de América Latina también fue el de mejor comportamiento entre sus competidores de países emergentes. Así, el índice de Asia cayó un 22% y el de Europa Emergente, como cabría esperar tras el inicio de la guerra en Ucrania, se hundió un 73%. Este superior rendimiento de los mercados de la región se fundamentó en el relativamente mayor dinamismo económico, el aumento de los precios de las materias primas y el bajo punto de partida tras su peor resultado en 2021. Si bien el comportamiento global de la región fue favorable, los rendimientos, medidos por el MSCI en dólares, divergieron significativamente entre países (ver Gráfico 8 y Gráfico 9).

Gráfico 8

Evolución de los mercados bursátiles, 2022



Fuente: Global Latam en base a MSCI Equity Indices.

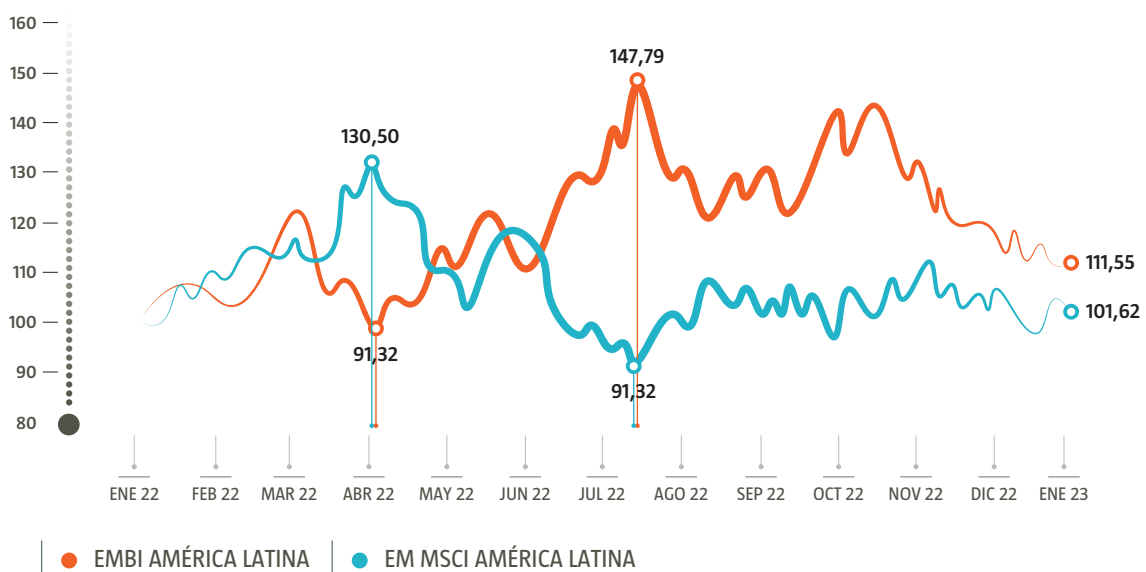


Los rendimientos de Chile, Perú y Brasil, con crecimientos de 15%, 5% y 4% respectivamente, contribuyeron a las ganancias generales de América Latina, mientras que los de México y Colombia (-4% y -12%, respectivamente) lastraron el índice. El comportamiento también fue bastante dispar a lo largo del año. En el primer trimestre, los mercados de todos estos países, con la excepción de México, experimentaron resultados superiores al 30%. Sin embargo, las ganancias no duraron y

para mediados de julio tan solo Chile mantenía un rendimiento positivo en el año. El aumento de los costos de financiación en el segundo trimestre y el aumento de las dudas sobre la región fueron los principales determinantes de este comportamiento. En la segunda mitad del año, la mejora del diferencial de bonos y la resiliencia de la economía permitió que los mercados bursátiles retomaran algo de color, con la excepción de Colombia que continuó deteriorándose.

Gráfico 9

Diferencial de bonos para América Latina, 2022



Fuente: Global Latam en base a MSCI Equity Indices and JPMorgan.



INVERTIR EN UN CONTEXTO COMPLEJO

Existen múltiples razones que conducen a una empresa a buscar una expansión internacional: abrir nuevos mercados (clientes o negocio), búsqueda de recursos naturales, adquisición de capital humano, *know-how* y tecnologías, y más recientemente, la inversión en digitalización, sostenibilidad y medio ambiente. Si bien estas estrategias podrían ser independientes, la realidad es que están muy correlacionadas. Así, ante la creciente exigencia de los gobiernos, de los organismos internacionales, de los financiadores y de los clientes de cumplir e invertir en tecnologías sostenibles, las empresas de sectores con elevadas emisiones están invirtiendo en nuevas tecnologías que ayuden en el proceso de descarbonización de la producción. Estos esfuerzos, además de ser muy aplaudidos por los gobiernos y autoridades, tienen alta rentabilidad al ser ya muy valorados en los mercados financieros y crecientemente apreciados por los clientes.

En este contexto, a pesar del entorno generalmente adverso para la inversión en 2022, la necesidad de apostar por el futuro tecnológico y sostenible es un aliciente para las operaciones de inversión. Además, la seguridad de suministro está emergiendo como un valor importante en las decisiones de inversión. La regionalización de las cadenas de suministro conlleva una desvinculación, al menos parcial, de proveedores de países como Rusia o China y la necesidad de invertir en recursos y producción en países fiables y “ceranos”. Esto supone una oportunidad importante de inversión en los países de América Latina por parte de empresas de Estados Unidos, principalmente, pero también debería afianzar el flujo de inversión entre los países de la región.

La distribución sectorial de los megaproyectos globales de *greenfield* anunciados en 2022 ilustra estas tendencias clave de la inversión transfronteriza. De los 10 mayores proyectos de *greenfield* anunciados 3 se referían a fábricas de

microchips (en Estados Unidos, India e Irlanda), en respuesta a la escasez mundial y las tendencias de reestructuración de la cadena de suministro, por un montante próximo a los 60.000 millones de dólares americanos, y 6 de esos 10 fueron en energías renovables (por un monto superior a los 66.000 millones de dólares). Si bien ninguno de los grandes proyectos de inversión en este ámbito se ubica en América Latina, sí que muestra una tendencia de qué esperar en el futuro próximo.

La principal razón por la que una empresa invierte en el exterior es la búsqueda de nuevos mercados, especialmente una vez han consolidado su posición doméstica. El objetivo es incrementar la base de clientes, replicar el modelo de negocio y aprovechar posibles sinergias. Según los anuncios de proyectos de inversión de *FDI Markets*, más del 70% de las multinacionales de América Latina mencionan la fortaleza del mercado de acogida y la proximidad a los clientes como razones para invertir en el exterior. El deterioro de las perspectivas económicas en 2022 y la incertidumbre existente para 2023 implica que las decisiones de inversión exterior con este fin pudieran posponerse. Si las empresas buscan nuevos mercados en los que vender los productos producidos en sus países de origen, el aumento de los costes logísticos reduce los beneficios esperados. Y si, por el contrario, las empresas no son exportadoras, sino que pretenden replicar el modelo de negocio en el país de destino, el aumento de los costes de financiación y el deterioro de la demanda esperada frenarían el posible desembarco.

Según *FDI Markets*, además de la búsqueda de mercados y clientes, entre las razones que exponen los inversores para internacionalizarse destacan el acceso a mano de obra calificada (20%) y el marco regulatorio (20%). Por su parte, el acceso a tecnología y a innovaciones aparece como una razón creciente en la decisión de las empresas de invertir en el exterior. En 2022 la mencionan el 17% de ellas, muy por encima de su peso en el periodo 2003-22 (5%).

BOOM DE PROYECTOS GREENFIELD A PESAR DEL ENTORNO

A pesar del aumento de los costes de financiación, el incremento de la incertidumbre política y geopolítica y de la aversión al riesgo, según los datos de *FDI Markets*, las empresas de América Latina continúan anunciando proyectos de inversión en el exterior⁹. Si bien las cifras se mantienen todavía por debajo a las de los años anteriores a la pandemia, dado lo complicado del entorno, se han recuperado notablemente y se perciben como bastantes positivas.

Todos los indicadores relativos a inversión en nuevos proyectos de inversión (*greenfield*) presentaron en 2022 crecimientos significativos respecto al año anterior. El número de proyectos ascendió a 400, superando ampliamente las cifras de 2021 (339) e incluso las de 2019 (394). Asimismo, el monto de la inversión y el número de empleos generados continuaron evolucionando muy favorablemente. La inversión *greenfield* ascendió a 14.212 millones de dólares, un 51% más que en 2021, y el empleo generado superó los 53.000, un 54% más que el año anterior. Analizando los anuncios por tipo de proyecto se observa que el 70% corresponden a inversiones nuevas *greenfield*, y el 30% restante corresponden a expansiones de capacidad instalada (ver Gráfico 10).

Gráfico 10

Proyectos de inversión *greenfield* desde América Latina, 2012-2023

PROYECTOS	258	344	257	269	233	255	422	394	299	339	400
EMPRESAS	182	213	185	178	166	182	264	256	210	240	261
EMPLEOS	40.037	59.161	28.238	44.254	33.418	32.057	61.469	53.475	28.818	34.549	53.123
CAPITAL INVERTIDO (DÓLARES)	10.786	17.932	8.675	15.178	8.728	8.829	21.353	19.015	7.736	9.387	14.212
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022

Fuente: Global Latam en base a FDI Markets.

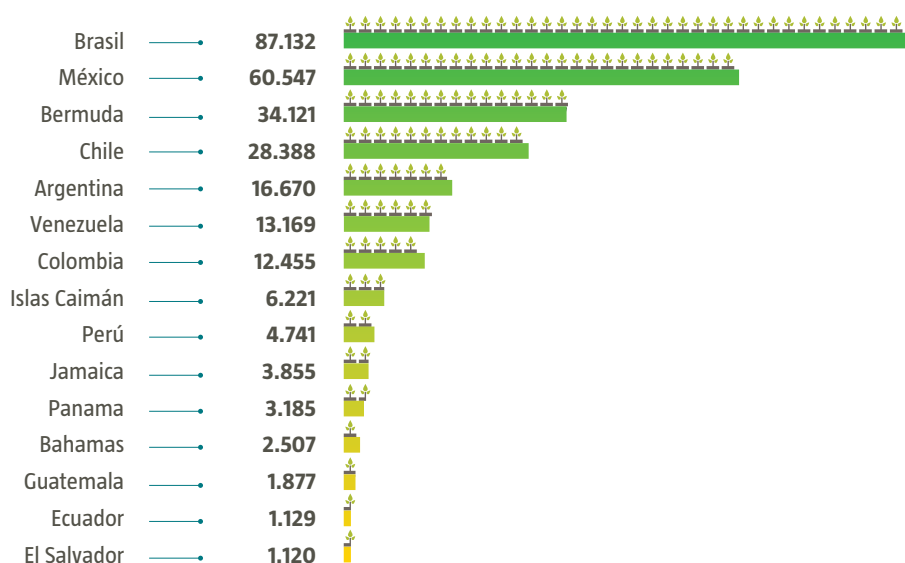
⁹ Los datos absolutos de *FDI Markets* sobre inversiones *greenfield* deben tomarse con cierta cautela. Por un lado, los datos representan anuncios de planes de inversión que no necesariamente llegan a concretarse en inversiones reales. Por otro, los proyectos de inversión en nuevas plantas suelen tener períodos de maduración y ejecución largos, particularmente los de mayor calado, por lo que los anuncios en un año dado pueden no llegar a concretarse hasta varios años después. En cualquier caso, la evolución en el tiempo de los datos refleja el interés de las empresas por invertir en distintos ámbitos.

Examinando los proyectos de inversión por país emisor, en línea con los datos oficiales presentados anteriormente, los principales emisores de IED de la región históricamente (desde 2003 hasta la fecha) son Brasil, México y Chile (el 25%, 17% y

12% de todos los proyectos ejecutados y el 31%, 21% y 10% del total del capex invertido). En 2022 a estos países se les suó Argentina como originario de inversiones *greenfield* (Gráfico 11).

Gráfico 11

Proyectos de inversión *greenfield* desde América Latina por país de origen. Capex invertido en millones de dólares (top 15 - 2022)



Fuente: Global Latam en base a FDI Markets.

Brasil es el país que más ha invertido en proyectos de nueva planta en el exterior en América Latina. Desde 2003 Brasil ha sido el promotor de 1.425 proyectos por un montante de 87.133 millones de dólares. En 2022 también fue el país que más proyectos generó (102), si bien tan sólo fue el tercero en monto de inversión (2.187 millones de dólares). La mayor parte de estas inversiones se destinaron a plantas de nueva creación (1.606 millones).

Brasil es el país de América Latina con una inversión *greenfield* más diversificada. En 2022 fue el único país en invertir en todos los continentes. Además, sus inversiones se distribuyeron bastante equilibradamente entre Latinoamérica, Europa y Norte América, por montos de 793, 599 y 434 millones de dólares en 29, 34 y 22 proyectos, respectivamente. Adicionalmente las empresas brasileñas destinaron 345 millones de dólares a

inversiones en Asia (13 operaciones).

La inversión en *greenfield* de Brasil muestra la nueva tendencia de la inversión transfronteriza, dirigida hacia sectores centrados en conocimientos digitales y nuevas tecnologías (software y servicios digitales, comunicaciones y electrónica). Así, software y servicios tecnológicos fue el sector que más proyectos realizó (40, más de 3 veces los del siguiente sector, productos de consumo con 12). De hecho, los tres mayores proyectos de *greenfield* acometidos por empresas brasileñas, por 300, 133 y 133 millones respectivamente, fueron en el campo de las nuevas tecnologías. Estas inversiones fueron efectuadas por las empresas Odata y dos por Scala Data Centers en computación en la nube, en México y Chile respectivamente. El resto de inversiones en estos sectores se destinaron a Fintech e inteligencia artificial y los destinos preferidos fueron México, Chile y Colombia.

México, tradicionalmente el segundo país de América Latina promotor de inversiones en nueva planta en el exterior con más de 60.547 millones invertidos, realizó el mayor flujo de capex en *greenfield* en 2022. Las inversiones totalizaron 3.916 millones de dólares canalizados a través de 69 proyectos. El destino de los proyectos se divide casi al 50% entre expansiones de capacidad (1.622 millones) y nuevas plantas (1.756 millones). El destino prioritario de la inversión mexicana fueron los Estados Unidos, como sería predecible dadas la cercanía geográfica, las estrechas relaciones comerciales entre los dos países y las facilidades generadas por el tratado de libre comercio T-MEC. Así, el 45% de los proyectos originados en México tienen como destino los Estados Unidos, y de estos la mitad en el sector de las manufacturas.

De hecho, al sector manufacturero pertenecen 7 de los 10 proyectos con montos superiores a los 100 millones de dólares (4 en Estados Unidos, 2 en Egipto y 1 en Brasil). El más importante de los proyectos mexicanos (750 millones de dólares), y segundo mayor de los *greenfields* de 2022, es la expansión de capacidad de la planta de cemento en Odessa (Tejas) del Grupo Cementos de Chihuahua (GCC)¹⁰. También caben reseñar la expansión que llevará a cabo en su planta acerera el Grupo Simec en Pindamonhangaba, Brasil, por valor de 300 millones de dólares, las dos inversiones del Grupo Bimbo en nuevas plantas en Estados Unidos por 200 y 195 millones de dólares cada una, las dos inversiones de Vitro en nuevas plantas en Egipto (200 millones de dólares cada una) y la expansión de Bocar en Estados Unidos en su planta de componentes de automóvil (176 millones de dólares).

Asimismo, si bien las nuevas tecnologías promovieron el mayor número de proyectos (20), el único proyecto en Software y servicios tecnológicos es la inversión de Softtek en India que se ubica la posición 10 por monto de inversión con 110 millones de inversión. También podría considerarse en este ámbito de nuevas tecnologías la inversión de interconexión por cable submarino por parte de Claro Costa Rica, subsidiaria de América Móvil. El montante de esta inversión en infraestructuras tecnológicas asciende a los 500 millones de dólares, la segunda mayor de México en 2022.

También fueron importantes las inversiones realizadas en Latinoamérica. Las empresas mexicanas destinaron 1.365 millones de dólares a inversiones en la región. Además, México fue el único país de la región con inversiones significativas en Africa, si bien se concentraron exclusivamente en Egipto (las dos inversiones mencionadas del Vitro).

Chile fue el segundo país originario de inversión *greenfield* en 2022 con un flujo de 3.501 millones de dólares en 46 proyectos. Este monto está dominado por inversión de 3.000 millones de dólares por parte de Celulosa Arauco y Constitución, un productor de celulosa de madera chileno, subsidiaria de Empresas Copec, para abrir una nueva planta de celulosa en Mato Grosso do Sul, Brasil con capacidad para 2,5 millones de toneladas¹¹. El resto de los proyectos anunciados son de montos de 50 millones o inferiores.

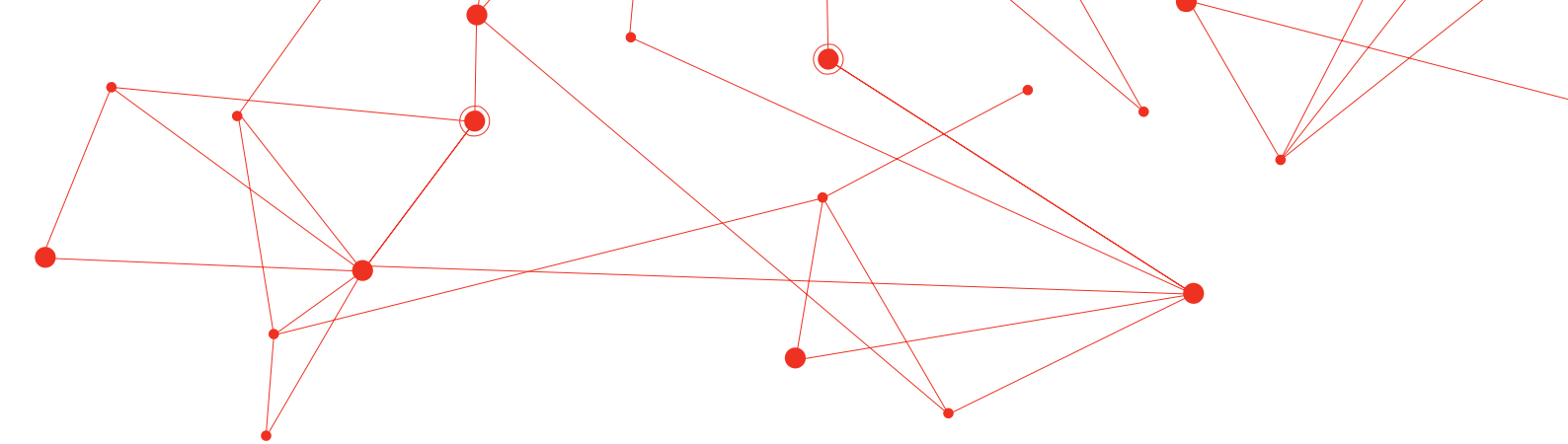
Por destino de los flujos de inversión, el país que más proyectos atrajo fue Estados Unidos, con 12 (que suman 87 millones de dólares), y México, con 8 (por un total de 110 millones de dólares). Por lo que respecta a los sectores de destino, al igual que en Brasil, destacan los asociados a nuevas tecnologías (Comunicaciones y Software y servicios tecnológicos), con 14 proyectos financiados.

Argentina es el cuarto país en emisión de inversiones en nueva planta en 2022 (1.529 millones de dólares en 52 proyectos). La inversión individual más importante es la realizada por ClicOH, por valor de 353,4 millones en un proyecto de logística, distribución y transporte en Lima, Perú. Sin embargo, cabe destacar el proceso inversor en toda América Latina de la compañía MercadoLibre. La empresa ha invertido 873 millones de dólares en 7 operaciones en 6 países de la región: Brasil, México, Colombia, Chile, Uruguay y Ecuador. Estas operaciones habrían generado más de 11.500 empleos en los países de destino (pretende alcanzar los 14.000 nuevos empleos en la región)¹².

10. <https://www.omnia.com.mx/noticia/231212>

11. <https://valorinternacional.globo.com/business/news/2022/06/22/arauco-to-build-3bn-pulp-mill-in-mato-grosso-do-sul.ghtml>

12. <https://pe.fashionnetwork.com/news/Mercado-libre-anuncia-que-generara-14-000-nuevos-puestos-de-trabajo-en-latinoamerica,1403209.html>



Por destino, el país al que se dirigen el mayor número de proyectos desde Argentina es España (12), si bien los proyectos son relativamente pequeños, sumando en total los 86 millones de dólares. El más importante es la inversión de Roker de 27 millones de dólares en la producción de plásticos para la industria de la construcción. México es el país al que se ha dirigido el monto más elevado de inversión, 426 millones, y el segundo país por número de proyectos, 6.

Colombia es el quinto país de América Latina tanto en número de proyectos, 35, como en montante de inversión, con 700 millones, menos de la mitad de la inversión en *greenfield* originada en Argentina. Los dos principales proyectos son los de la empresa de logística, distribución y transporte Cubbo en sus planes de expansión en Sao Paulo y Río de Janeiro en Brasil por montantes de 123 millones de dólares cada uno. Cubbo, además, invirtió 16 millones en México. La segunda empresa inversora de Colombia en 2022 fue Cueros Velez, que comenzó 5 proyectos de inversión en Estados Unidos (2), Chile (1) y Perú (2) por el monto de 150 millones de dólares en el sector de la confección. Por monto de inversión y diversidad de destinos cabe mencionar la empresa del sector textil Padova. Padova invirtió en 2022 80 millones de dólares entre Estados Unidos, España y México. Estos tres destinos fueron los preferidos por las empresas colombianas, con 10, 7 y 5 proyectos respectivamente en estos países.

AMÉRICA LATINA COMO PRINCIPAL DESTINO DE INVERSIONES *GREENFIELD*

Es interesante analizar los proyectos de inversión *greenfield* por destino. Se observa que casi el 60% de la inversión es intrarregional, y el 40% de los proyectos. América Latina es el foco de inversión de las empresas multinacionales de la mayor parte de los países. En particular, en 2022, casi todos los proyectos anunciados en Chile y Argentina tuvieron como destino la región. El único país de entre los grandes que no tiene como destino principal de sus emisiones de inversión anunciadas América Latina es México, cuyo destino es Estados Unidos. El conocimiento del mercado, la cercanía geográfica, la lengua y la especialización productiva explica en parte esta dinámica.

El segundo mercado de inversión es Estados Unidos, al que se dirigió el 21% del capital invertido. Casi la mitad de los proyectos anunciados por empresas de México tuvieron como destino Estados Unidos (1.812 millones de dólares). Las empresas de Brasil, Colombia y Costa Rica también han anunciado inversiones en Estados Unidos por encima de los 100 millones de dólares americanos (434, 321 y 113 millones, respectivamente).

Resulta interesante el análisis de los flujos desde América Latina hacia Europa. El número de proyectos hacia Europa se eleva a 100, 14 más de los dirigidos a Norte América. Sin embargo, los montos dirigidos a Europa son de una cuantía mucho más reducida que los dirigidos hacia Norte América o Latinoamérica. Así, las inversiones en

Europa ascendieron a 1.232 millones de dólares mientras que las de Norte América totalizaron 3.000 millones y las de América Latina 8.232 millones, lo que supone que el capex medio de cada operación en Europa fue de 12 millones, comparado con los 35 millones de cada operación en Norte América o los 52 millones en América Latina.

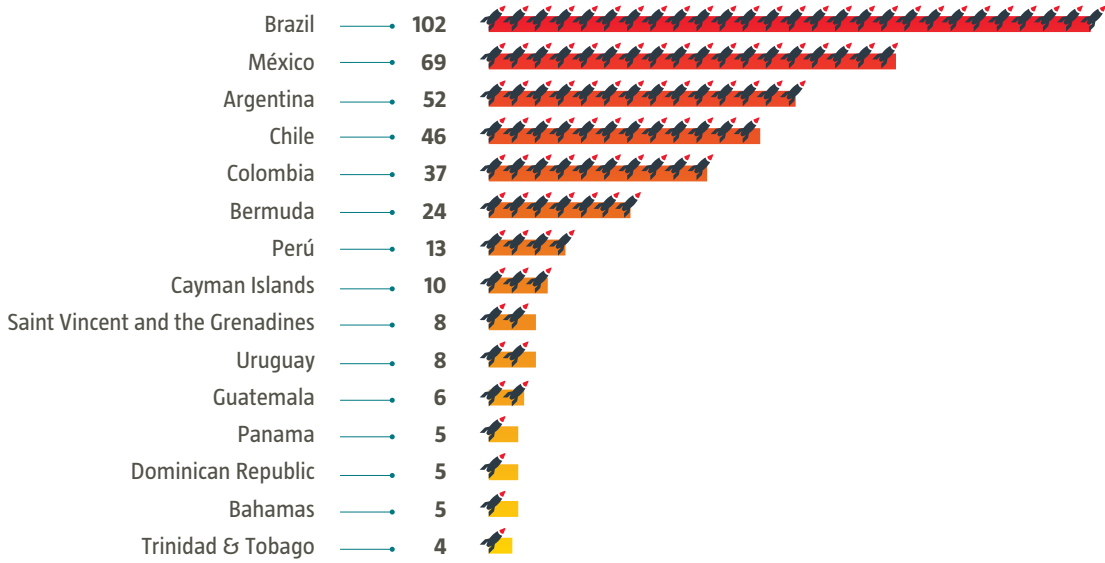
Asia, geografía caracterizada por su elevado ritmo de crecimiento en el pasado, fue el destino de 27 proyectos de empresas latinoamericanas, casi el doble del año anterior (en que se formalizaron 14 proyectos). Entre éstos, cabe destacar la inversión de la mexicana Softek en India por valor de 110 millones de dólares. También llama la atención la

inversión de la brasileña Ally Coffee, del sector de alimentos y bebidas, en Oceanía. La compañía invirtió 183 millones de dólares en su expansión en Australia, Nueva Zelanda y Singapur.

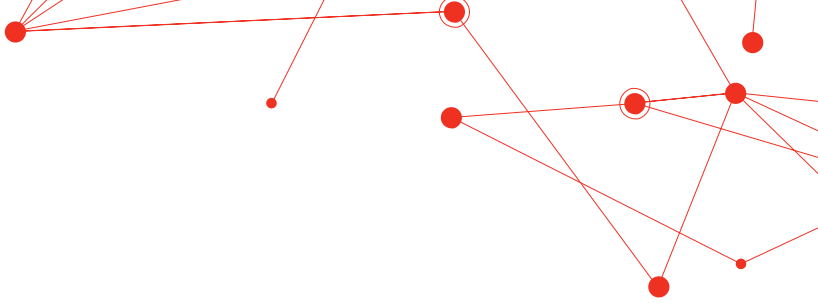
En cualquier caso, las inversiones de los países de América Latina suelen estar relativamente concentradas en pocos destinos. Como ya se mencionó, el país que muestra una mayor diversificación en sus emisiones de inversión es Brasil, siendo el único con flujos importantes destinados hacia Europa y Asia. Por último, el único país de América Latina que parece apostar por África es México, aunque concentrado en Egipto con las inversiones de Vitro en nuevas plantas por valor de 400 millones de dólares (Gráfico 12).

Gráfico 12

Proyectos de inversión greenfield desde América Latina por país de destino por número de proyectos (top 15 - 2022)



Fuente: Global Latam en base a FDI Markets.

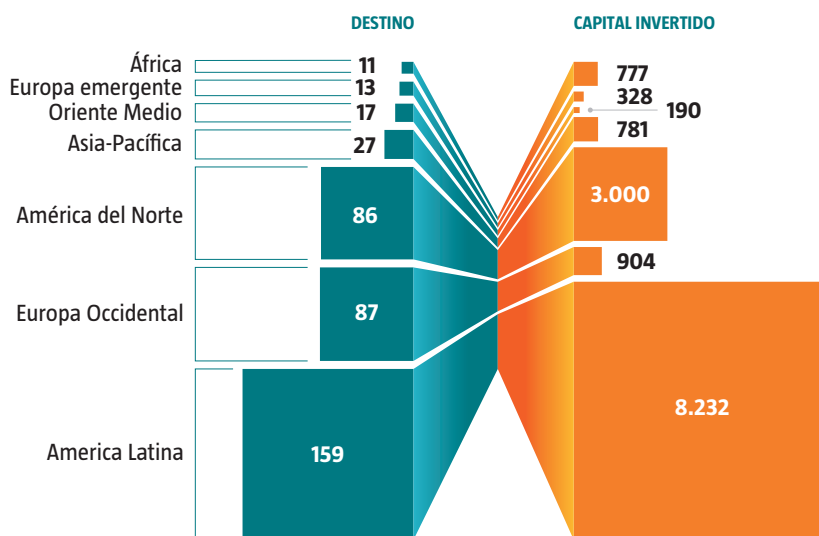


Por países, Brasil es el país que más se ha beneficiado de la inversión *greenfield* del resto del continente. Fue destino de 4.123 millones de inversión que generaron casi 8.000 empleos, si bien el número de proyectos fue relativamente reducido (tan solo 12). El segundo destino de inversión fue Estados Unidos, que recibió 2.920 millones de dólares. La economía norteamericana fue la que tuvo un mayor número de proyectos de inversión, 79, que generaron unos 6.700 empleos. El tercer destino fue México, la segunda mayor economía de la región, que aunque recibiera un flujo de menos de la mitad de lo recibido por

Estados Unidos (percibió 961 millones de dólares), las inversiones generaron una cantidad de empleo superior que en su país vecino (más de 7.000). Cabe mencionar el caso de España. España fue el segundo país en número de proyectos *greenfield* provenientes de Latinoamérica, tras Estados Unidos, con 43 proyectos. Sin embargo, el monto de inversión totalizó 346 millones, lo que supone que la operación media tan solo asciende a 8 millones de dólares, muy inferiores a los 344 millones de la operación media en Brasil o los 200 millones de la operación media de Egipto (Gráfico 13 y 14).

Gráfico 13

Proyectos *greenfield* de inversión por región de destino



Fuente: Global Latam sobre la base de FDI Markets.

Gráfico 14

Principales proyectos de inversión *greenfield* anunciados desde América Latina, 2022

EMPRESA	PAÍS	PROYECTOS	INVERSIÓN EN MILLONES	EMPLEOS
CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION 	Chile ● →	● 1 →	\$3.000	3000
MERCADOLIBRE 	Argentina ● →	● 7 →	\$873	11642
GRUPO CEMENTOS DE CHIHUAHUA (GCC) 	Mexico ● →	● 1 →	\$750	1029
CLARO COSTA RICA 	Mexico ● →	● 2 →	\$509	842
VITRO 	Mexico ● →	● 2 →	\$400	1500
GRUPO BIMBO 	Mexico ● →	● 3 →	\$396	695
CLICOH 	Argentina ● →	● 3 →	\$355	199
CORPORACION MULTI INVERSIONES 	Guatemala ● →	● 2 →	\$320	1072
APEX GROUP (APEX FUND SERVICES) 	Bermuda ● →	● 3 →	\$311	1215
ODATA 	Brazil ● →	● 1 →	\$300	172
SYGNUS GROUP 	Jamaica ● →	● 1 →	\$300	1443
GRUPO SIMEC 	Mexico ● →	● 1 →	\$300	450
SCALA DATA CENTERS 	Brazil ● →	● 2 →	\$267	332
CUBBO 	Colombia ● →	● 3 →	\$262	196
ANGEL VENTURES 	Mexico ● →	● 1 →	\$256	26
AESOP 	Brazil ● →	● 6 →	\$193	635
ALLY COFFEE 	Brazil ● →	● 4 →	\$183	687
BOCAR 	Mexico ● →	● 1 →	\$176	420
KAVAK 	Mexico ● →	● 7 →	\$170	823
ANSA MCAL 	Trinidad & Tobago ● →	● 1 →	\$160	139

Fuente: Global Latam sobre la base de FDI Markets.



En lo relativo al destino sectorial de las inversiones, aunque el mayor flujo continúa dirigiéndose hacia los sectores tradicionales (manufacturas, comunicaciones, servicios financieros y productos de consumo) se observa un interés creciente hacia sectores asociados a nuevas tecnologías como software y servicios de telecomunicaciones¹³. Entre los sectores tradicionales el que recibió mayor flujo fue el de productos de madera, que fue el destino de 3.024 millones de dólares en tan solo 3 operaciones, seguido de los sectores de comunicaciones, servicios financieros, bebida y

comida y productos de consumo, con inversiones de entre 1.492 y 1.472 millones cada uno.

El sector en el que más proyectos se realizaron en 2022 fue el de software y servicios de IT, 108, prácticamente el doble del número de proyectos destinados a servicios financieros (57), que ocupa el segundo lugar. Sin embargo, estos proyectos suelen ser de montos bastante menores que los dirigidos a sectores tradicionales, 10 millones de media comparado con los 26 millones de media en el sector de servicios financieros.

Gráfico 15

Proyectos de inversión *greenfield* desde América Latina por sectores, 2022



Fuente: Global Latam sobre la base de FDI Markets.

13. Para ampliar información ver "LOS NUEVOS JUGADORES EN LA INTERNACIONALIZACIÓN EMPRESARIAL LATINOAMERICANA" en el informe GLOBAL LATAM 2021 <https://www.investinspain.org/content/dam/icex-invest/documentos/publicaciones/latam-desk/Global%20LATAM%202021.pdf>

LOS COSTES DE FINANCIACIÓN PASAN FACTURA A LAS M&A

Por lo que respecta a los proyectos de fusiones y adquisiciones transfronterizas, el contexto económico/político/financiero de 2022 resultó particularmente complicado. En primer lugar, tal y como ya se ha comentado, el aumento de los costos de financiación y las restricciones de liquidez, sumada a la volatilidad del tipo de cambio, reducen la capacidad de las empresas para acometer proyectos de internacionalización, particularmente aquellos de elevada cuantía que requieran financiación internacional. En segundo lugar, el deterioro de las perspectivas económicas y el riesgo de recesión, la creciente incertidumbre y la mayor aversión al riesgo cuestionan la viabilidad de los planes de expansión exterior y “sugieren” posponer temporalmente estas inversiones. En tercer lugar, las subidas de las tasas de interés de referencia, el considerado activo libre de riesgo (el bono americano a 10 años), incide negativamente sobre la valoración de los proyectos de inversión al reducir el valor presente descontado de los activos. En un entorno de elevada volatilidad esto dificulta la negociación y la fijación de un precio de transferencia.

A pesar de este complejo contexto, también hay factores que podrían favorecer los planes de expansión. Los bajos precios de los activos presentan una oportunidad clara para las empresas latinoamericanas que gocen de buena salud financiera. Por otro lado, a pesar de la ralentización global del PIB, el consumo de bienes y servicios continúa comportándose relativamente bien, particularmente en los países desarrollados apoyado por el ahorro acumulado durante la pandemia y los generosos planes de apoyo fiscal implementados por los gobiernos para minimizar, primero, el impacto de la pandemia y, posteriormente, el de la guerra en Ucrania. Además, la tendencia a la regionalización de las cadenas de suministro apoyaría un incremento

general de las operaciones ante la necesidad de duplicar fuentes de abastecimiento. Finalmente, las adquisiciones transfronterizas permiten una rápida entrada al mercado de destino y acceso a mano de obra cualificada, así como la adquisición de importantes activos intangibles como el conocimiento tecnológico o de sostenibilidad.

En este entorno, con la información disponible en la base de datos *Zephyr*, el número de operaciones de adquisiciones transfronterizas se redujo considerablemente respecto del año anterior, en línea con la significativa reducción de las emisiones comentada anteriormente. En 2021 se cerraron 101 operaciones de fusión o adquisición¹⁴ en las que participaron empresas de América Latina por un valor 10.289¹⁵ millones de dólares. En 2022, el número de operaciones se redujo hasta 94, un 7% menos¹⁶. Ahora bien, el valor de las fusiones y adquisiciones completadas en el año fue de 3.326, un 68% inferior al de 2021. En cualquier caso, la inversión total es significativamente superior a estos montos dado que un porcentaje elevado de las operaciones no reportan la cuantía de la inversión¹⁷.

En cualquier caso, estos números brutos esconden un comportamiento mejor cuando se tienen en cuenta las operaciones pendientes de algún proceso administrativo o regulatorio que deberían cerrarse en breve, por un lado, y las operaciones anunciadas (no cerradas). Así, las dos mayores operaciones de 2022, el cierre de la adquisición de la plataforma de *foodvenience* (tiendas de conveniencia y comida) suiza Valora por la mexicana FEMSA, con un valor de 1.188 millones de dólares y la adquisición del fabricante de productos lácteos chileno Soprole, perteneciente a la neozelandesa Fonterra, por el grupo de alimentación peruano Gloria Foods por el montante de 641 millones de dólares, no se han formalizado todavía¹⁸. Contabilizando estas actuaciones pendientes de aprobación el valor de las operaciones de fusión y adquisición en 2022

14. Se consideran solo aquellas operaciones en las que el comprador adquiere al menos el 10% del capital u operaciones que superen los 10 millones de dólares americanos.

15. En las operaciones con más de un adquirente se asume una aportación equitativa por todas las empresas involucradas en la operación.

16. El total de operaciones transfronterizas, incluidas las que podrían considerarse como meramente financieras, ascendieron a 359 en 2021 y 270 en 2022.

17. En 2022 menos del 50% de las operaciones consideradas reportan el valor de la inversión.

18. Se espera se cierre la operación en los primeros meses de 2023.

ascenderían a 5.871 millones de dólares, aun así, muy por debajo de las cifras alcanzadas los años anteriores (43% menos que el año anterior) y similar a la de 2020 (el peor en dos décadas).

Por otro lado, los datos históricos muestran que un número importante de operaciones no se cierran en el año en que se anuncian. Entre un 20% a un 25% de las operaciones no se cierran en dicho año, durando el proceso entre dos o tres años e incluso más en algunos casos. Estas operaciones suelen ser más complejas y son las que suponen una inversión más elevada, las que tardan más

tiempo en concretarse o las que tienen que salvar alguna traba regulatoria adicional. Por tanto, si el fin es analizar el contexto inversor de la región en el exterior, hay que tener esto en cuenta a la hora de hacer una comparativa histórica. Es decir, es necesario incluir las operaciones anunciadas y pendientes de los últimos años en el cómputo total. Así, las operaciones planteadas en 2022 ascendieron a 121, 4 más que en 2021, si bien el monto total de la inversión se mantendría muy por debajo del año anterior, 6.902 millones de dólares frente a los 11.517 de 2021, un 38% menos (ver Gráfico 17).

Gráfico 17

Operaciones de fusión y adquisición concretadas por empresas de América Latina, 2011-2022



Fuente: Global Latam en base a Orbis/Zephyr.

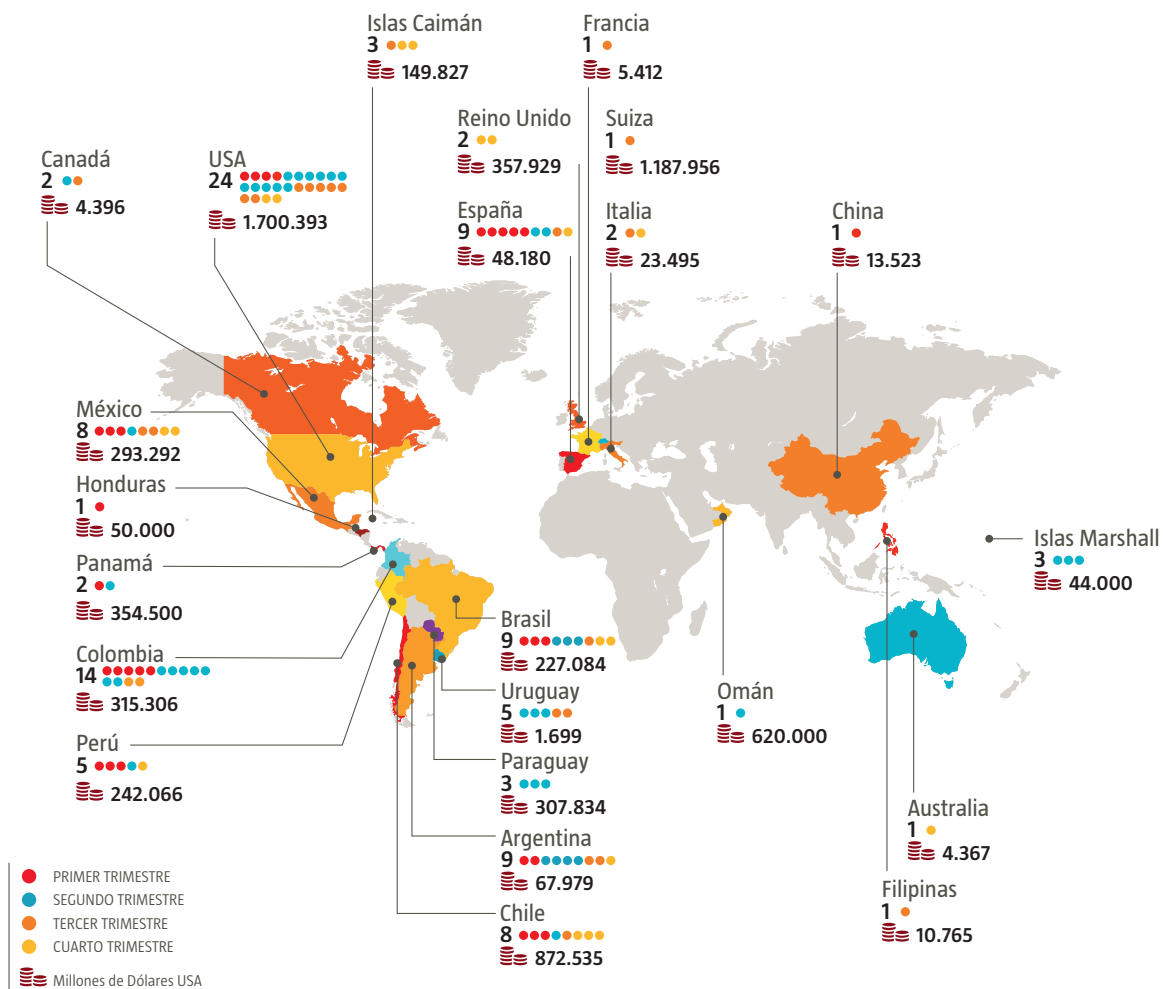
ESCALA DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA DE LAS ADQUISICIONES

Los tres países con mayor vocación de inversión exterior de América Latina, como ya se observó con los datos de balanza de pagos e inversiones *greenfield*, son Brasil, México y Chile. Entre los tres suman el 85% del valor de las fusiones y adquisiciones transfronterizas de la región. Los más activos fueron México y Brasil, las dos mayores economías de América Latina y la sede de las principales compañías. Entre ambos explican el 74% del total invertido en operaciones cerradas (algo menos, 68%, si tenemos en cuenta las operaciones aprobadas o pendientes).

El destino favorito de las empresas de América Latina continúa siendo su propia región. En torno al 40% de la inversión se destina a países vecinos. De hecho, la mayor parte de los países destinan sus inversiones dentro de la región. Tan solo Brasil, México y Chile tienen verdaderamente una vocación exterior. En 2022, tan solo Panamá y Perú se sumaron a los tres como inversores fuera de América Latina, y tan solo marginalmente. Los otros destinos prioritarios son Estados Unidos y Europa (27% y 23% respectivamente). Curiosamente, contrario a lo que cabría esperar, la inversión en Estados Unidos provino principalmente de Brasil y Chile, mientras que la inversión mexicana apostó por Europa (Gráfico 18 y 19).

Gráfico 18

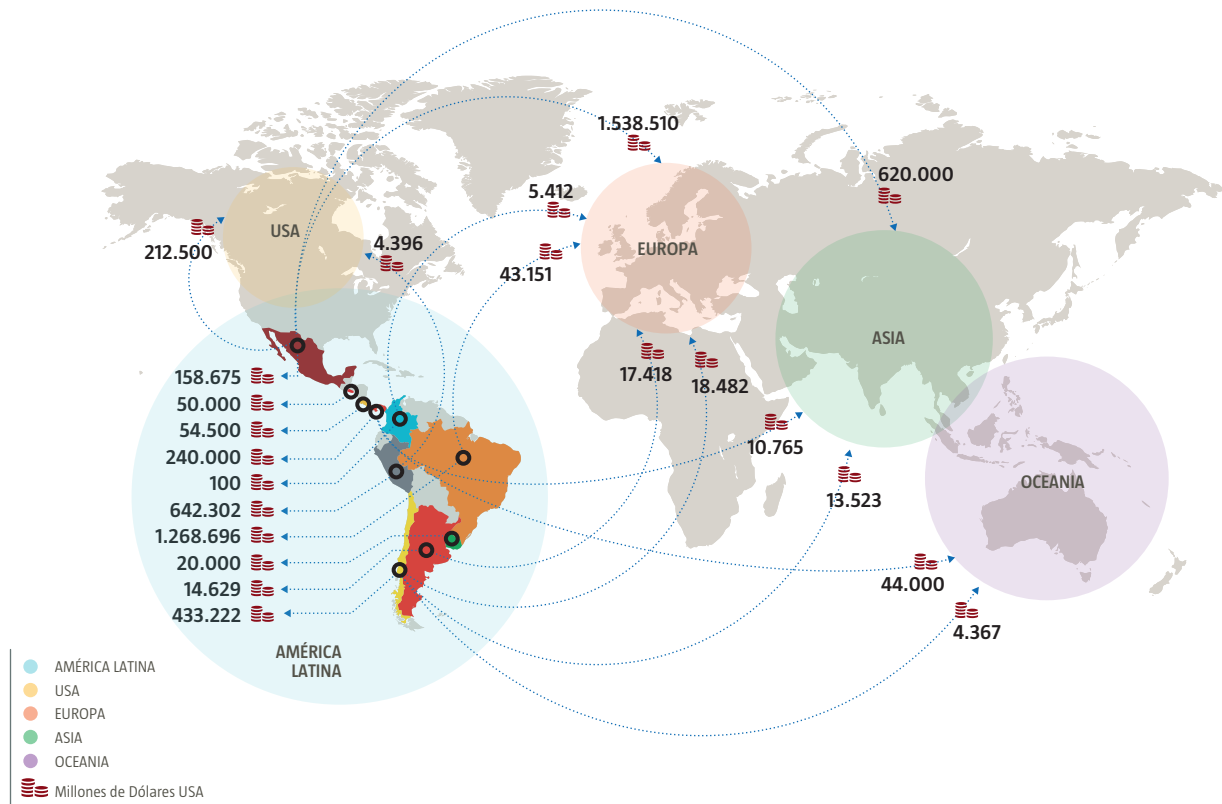
Operaciones de adquisición trimestrales por destino, 2022



Fuente: Global Latam en base a Orbis/Zephyr.

Gráfico 19

Operaciones de adquisición por origen y destino, 2022



Fuente: Global Latam en base a Orbis/Zephyr.

Las empresas más activas en adquisiciones transfronterizas fueron las brasileñas, que ejecutaron el mayor número de operaciones¹⁹. La mayor operación del año tuvo como comprador a J&F Mineracao, en la que adquirió²⁰ de la empresa brasileña Vale las mineras Mineracao Corumbaense Reunida y Mineracao Mato Grosso en Brasil e International Iron Company en Panamá y la empresa de logística Transbarga Navegación en Paraguay. El valor aproximado de la operación ascendió a 1.200 millones de dólares^{21/22}. La segunda transacción más relevante fue la adquisición de Cosan Lubrificantes e Especialidades de la estadounidense PetroChoice

por un monto de 479 millones de dólares²³. Esta operación permite a Moove (Cosan) establecer una posición de liderazgo en el mercado de lubricantes de Estados Unidos. Además, Cosan participó en el consorcio de empresas, mayoritariamente americanas, que tomó una posición minoritaria en Electric Hydrogen, empresa estadounidense pionera en sistemas de hidrógeno de bajo costo y alta eficiencia para reemplazar energías fósiles, y en particular para apoyar el proceso de descarbonización de sectores altamente contaminantes. La aportación de capital ascendió a 198 millones de dólares. También cabe mencionar la adquisición de Alpargatas del 49.9%

19. Si bien México superó en 2022 a Brasil en cuanto al monto total de inversión.

20. La operación está todavía pendiente de su aprobación por las entidades reguladoras.

21. El monto asignado a inversión extranjera se reduce a la mitad dado que dos de las empresas adquiridas operan en Brasil, país comprador.

22. <https://www.mining-technology.com/news/vale-manganese-iron-jf/>

23. <https://www.businesswire.com/news/home/20220523005949/en/Moove-Acquires-PetroChoice-from-Golden-Gate-Capital>

del capital de la empresa de calzado californiana Rothy's por 275 millones de dólares.

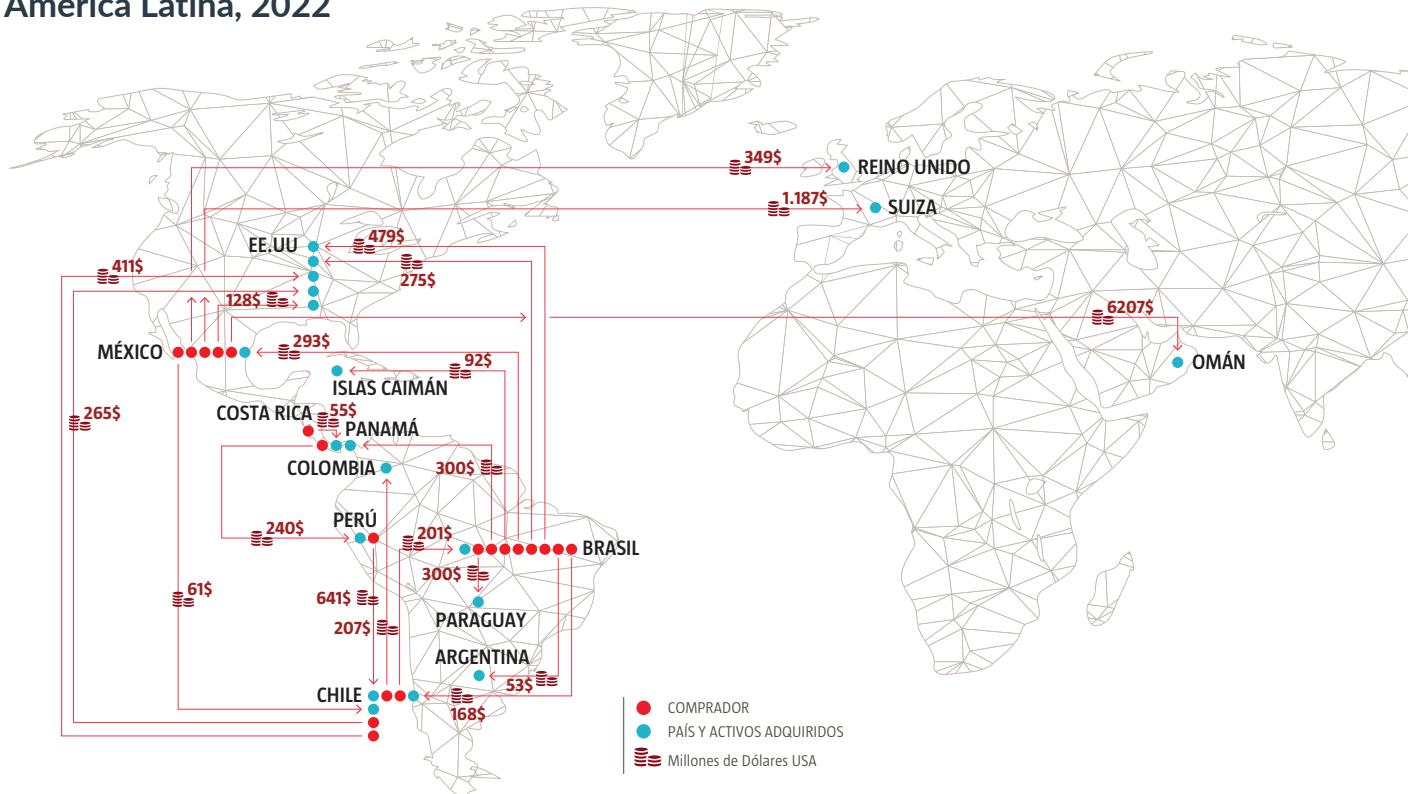
La mayor transacción transfronteriza de 2022 fue la compra por parte de la mexicana FEMSA del 100% de las acciones de la empresa helvética Valora^{24/25} lo que permitirá a una de las empresas líderes de América Latina crecer y desarrollar su negocio de conveniencia y servicio de alimentos fuera de la región. La transacción supuso una inversión de 1.188 millones de dólares. Pero FEMSA no fue la única empresa mexicana en adquirir negocios en el exterior. De hecho, las empresas mexicanas fueron las más activas en 2022, con operaciones que totalizaron 2.638 millones de dólares. La cuarta transacción más importante también fue de una empresa mejicana. Alpek, la compañía petroquímica líder de las Américas, perteneciente al Grupo Alfa, adquirió la empresa omaní Octal Holding,

productor de láminas de PET por 620 millones de dólares²⁶. Además de por el volumen de negocio, la adquisición de Octal también estuvo motivada por la adquisición de tecnología diferenciada y por el impulso al cumplimiento de objetivos ESG. Otra operación de magnitud importante por parte de una empresa mexicana fue la adquisición del Grupo Bimbo de la empresa británica St. Pierre Groupe por 349 millones de dólares. Estas tres operaciones suponen más del 80% de la inversión mexicana en 2022 y casi un 30% del total de América Latina. Resulta sorprendente que todas ellas se llevaran a cabo fuera de su mercado natural, los Estados Unidos, lo que refleja la ambición exterior de estas grandes empresas mexicanas.

El sector de la alimentación fue el que atrajo las principales operaciones en 2022. Además de las ya mencionadas de FEMSA y Grupo Bimbo, hubo

Gráfico 20

Principales operaciones transfronterizas de fusión y adquisición desde América Latina, 2022



Fuente: Global Latam en base a Orbis/Zephyr.

24. https://businessinsider.mx/femsa-compra-valora-europa_negocios/

25. La aprobación definitiva de esta operación se espera para este año, 2023.

26. <https://www.elfinanciero.com.mx/monterrey/2022/02/02/compra-apek-a-octal-en-620-mdd/>

dos adquisiciones que superaron ampliamente los 500 millones de dólares cada una. En primer lugar, la adquisición del 67% del capital de la cadena de supermercados de Estados Unidos Fresh Foods por parte de la chilena Cencosud por 676 millones de dólares²⁷ y la adquisición de la chilena Soprole por la peruana Gloria Foods por 641 millones de euros²⁸.

Las empresas de América Latina también han participado en adquisiciones asociadas a digitalización, energías renovables, ESG, ect. con el fin de tener acceso a nuevos desarrollos tecnológicos y abordar el reto de la descarbonización. Estas inversiones suelen ser de menor cuantía que las inversiones en sectores tradicionales y, en su mayoría, se realizan dentro de un consorcio o de un proceso de financiación de empresas. En cualquier caso, esta motivación también subyace en los procesos de compra

en sectores tradicionales, como es el caso de la compra de Octal por Alpek en la que tanto el acceso a nueva tecnología como la sostenibilidad tuvieron un rol relevante.

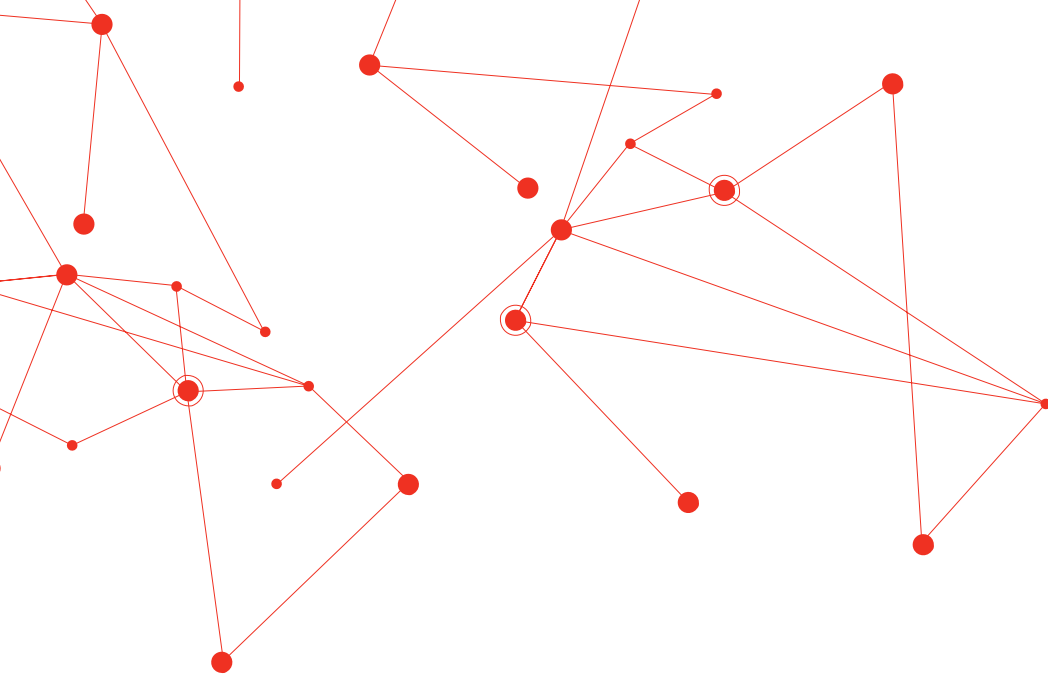
Entre adquisiciones o participaciones minoritarias destacan las vinculadas a ecomerce o servicios online. También hay operaciones motivadas por la lucha contra el cambio climático, la producción de energía limpia y la descarbonización de los procesos productivos se pueden mencionar varias operaciones. Ya se mencionó la inversión en Electric Hydrogen por parte de la brasileña Cosan, pero no es el único ejemplo. Así, está la inversión en la israelí H2Pro (hidrógeno), las estadounidenses Verdagy (hidrógeno verde), o la británica Pulpex (productor botellas renovables, reciclables y biodegradables) (Gráfico 20).



EMPRESA	PAÍS	PAÍS	EMPRESA
FEMSA	Mexico	Switzerland	valora
Gloria Foods Jorb SA	Peru	Chile	Fonterra
Alpek SAB de CV	Mexico	Oman	OCTAL
Cosan Lubrificantes e Especialidades SA	Brazil	USA	PetroChoice
Cencosud Internacional SpA	Chile	USA	THE FRESH MARKET
Grupo Bimbo SAB de CV	Mexico	UK	ST PIERRE
J&F Mineracao Ltda	Brazil	PY	Transbarge Navegacion SA
J&F Mineracao Ltda	Brazil	Panama	International Iron Company Inc.
Softys SA	Brazil	Mexico	Ontex
Alpargatas SA	Brazil	USA	ROTHY'S
Cencosud Internacional SpA	Chile	USA	THE FRESH MARKET
InRetail Peru Corporation	Panama	Peru	Boticas IP SAC
Itau CorpBanca	Chile	Colombia	Itau
Empresas CMPC SA	Chile	Brazil	IGUACU
Itau Unibanco Holding SA	Brazil	Chile	Itau
BetterWare de Mexico SA de CV	Mexico	USA	JAFRA
Itau Unibanco Holding SA	Brazil	Cayman Islands (the)	Avenue Holding Cayman Ltd
FEMSA Comercio SA de CV	Mexico	Chile	OK MARKET
Sudamerica Agencias Aereas y Maritimas SA	Costa Rica	Panama	Intertug
Mr Carlos Roberto Wizard Martins	Brazil	Argentina	ALPARGATAS

27. <https://www.prnewswire.com/news-releases/cencosud-to-acquire-majority-stake-in-the-fresh-market-holdings-from-apollo-funds-301545267.html>

28. <https://www.infobae.com/america/peru/2022/11/18/grupo-gloria-compra-por-us-641-millones-a-empresa-chilena-soprole/>



En definitiva, la inversión de América Latina en el exterior mantuvo en 2022 un dinamismo bastante notable en un contexto político y económico global difícil. Las múltiples crisis concurrentes pintaban a principios de año un escenario particularmente complejo. Sin embargo, la inversión transfronteriza, de acuerdo con los datos de balanza de pagos, experimentó un crecimiento muy elevado, alcanzando los niveles más altos desde hace más de una década. La pronta reacción de los bancos centrales de la región a la incipiente inflación ya en 2021, anticipándose a los de los países desarrollados, dotó de credibilidad a su política monetaria y reforzó a las monedas, particularmente el peso mexicano y el real brasileño. Asimismo, la distancia geográfica, económica, con el epicentro de inestabilidad geopolítica global, la guerra en Ucrania, le pasó una menor factura que a otras economías. De hecho, la mejora en los términos de intercambio fruto del aumento de precios de las materias primas y la resiliencia del consumo en Estados Unidos supusieron un importante aliciente tanto para la inversión transfronteriza en la región como en su vecino del norte. Así, tanto la inversión extranjera directa como las inversiones *greenfield* provenientes de la región tuvieron un desempeño bastante notable. Por el contrario, las inversiones en adquisiciones de empresas se vieron lastradas por el incremento de los costos de financiación producto del drenaje de liquidez, el aumento de los tipos de interés y la mayor aversión al riesgo ante la creciente incertidumbre política, económica y social.

En este contexto, destacaron las inversiones efectuadas por empresas de Brasil, México y Chile, que continuaron siendo el principal impulso a la internacionalización de América Latina. El mayor flujo inversor lo efectuaron compañías provenientes de los sectores tradicionales. Sin embargo, es importante remarcar el creciente empuje de las inversiones en sectores asociados a la digitalización y la economía sostenible. Éstos fueron el origen del mayor número de proyectos, si bien por montos reducidos o como socios en consorcios multinacionales.

Las perspectivas para 2023 de la inversión extranjera de América Latina no son excesivamente favorables, si bien la tendencia marcada en la segunda mitad de 2022 permite albergar ciertas esperanzas. También es favorable para la inversión la necesidad de invertir en la lucha contra el cambio climático y la descarbonización de las economías. Sin embargo, el esperado deterioro del crecimiento económico, el mayor endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal, que se traducirá en un aumento de los tipos de interés y un deterioro adicional de las condiciones de financiación, la incertidumbre de los inversores frente a las múltiples crisis y la creciente preocupación por el riesgo que supone los elevados niveles de deuda ejercerán una importante presión a la baja sobre la IED, particularmente para la inversión en adquisiciones transfronterizas.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CEPAL (2022). "Capital flows to Latin America and the Caribbean: A slowdown in 2022". Disponible en:
<https://www.cepal.org/en/publications/48572-capital-flows-latin-america-and-caribbean-slowdown-2022>

CEPAL (2022). "La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2022". Disponible en:
<https://www.cepal.org/es/publicaciones/48520-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2022>

CEPAL (2022). "Capital flows to Latin America and the Caribbean: First eight months of 2022". Disponible en:
<https://www.cepal.org/en/publications/48201-capital-flows-latin-america-and-caribbean-first-eight-months-2022>

ICEX-Invest in Spain. Secretaría General Iberoamericana (2020). Global LATAM 2020. Disponible en:
<https://www.investinspain.org/content/icex-nvest/es/publicaciones/global-latam-2020.html>

ICEX-Invest in Spain. Secretaría General Iberoamericana (2021). Global LATAM 2021. Disponible en:
<https://www.investinspain.org/content/icex-nvest/es/publicaciones/global-latam-2021.html>

IMF (2023). World Economic Outlook (WEO) update January 2023. Disponible en:
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/01/31/world-economic-outlook-update-january-2023>

UNCTAD (2023). Global Investment Trend Monitor (N°44). Disponible en:
<https://unctad.org/publication/global-investment-trends-monitor-no-44>

UNCTAD (2022). Transnational Corporations Volume 29, 2022, Number 3. Disponible en:
<https://unctad.org/publication/transnational-corporations-volume-29-2022-number-3>

UNCTAD (2022). Global Investment Trend Monitor (N°42). Disponible en:
<https://unctad.org/publication/global-investment-trends-monitor-no-42>

UNCTAD (2022). World Investment Report (WIR). Disponible en:
<https://unctad.org/publication/world-investment-report-2022>

RECUADRO 1

LOS BONOS VERDES COMO INSTRUMENTO DE FINANCIACIÓN DE LA INVERSIÓN CLIMÁTICA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

Autor:

Banco Interamericano de Desarrollo (BID)

Durante los últimos años, en paralelo a la mayor importancia que ha cobrado la transición verde y la descarbonización en el debate público mundial, se ha hecho patente que América Latina y el Caribe cuentan con una importante oportunidad de desempeñar un importante papel en este proceso. La región cuenta por ejemplo con las principales reservas mundiales de litio (imprescindibles en la fabricación de baterías para vehículos eléctricos), cuenta con el 50% de la biodiversidad mundial, y en la actualidad el 33% del suministro total de energía de la región ya procede de recursos renovables, frente al 13% a nivel mundial.

En todo caso, para el aprovechamiento de este potencial es necesario un mix de políticas, que permita asegurar los niveles del gasto y de la inversión públicos y privados, tanto nacionales como internacionales, y que sean consistentes con el aprovechamiento de estas oportunidades y de los objetivos climáticos. En particular, alcanzar las metas climáticas requiere cambios en el destino y la dinámica de inversión, instrumentar una estrategia de regulaciones e incentivos económicos, incluyendo una política fiscal ambiental y de financiamiento adecuada, que desincentive a la inversión en actividades con alto contenido en carbono y promueva una nueva inversión con importantes cadenas de valor en la región. A todo ello se une un sentido de urgencia en acelerar este proceso de transición en la región, ya que, según datos de la OCDE, 13 de los 50 países más impactados por el cambio climático se encuentran en América Latina y el Caribe y que un escenario de calentamiento global de 2,5°C podría costar a la región entre el 1,5% y el 5% de su PIB de aquí a 2050.

Quizás el desafío más importante para el aprovechamiento de la oportunidad climática y la implementación de la estrategia de transición energética en la región sea encontrar las fuentes de financiación que sean capaces de movilizar los recursos necesarios. Es ahí donde los bonos verdes pueden desempeñar y ya están desempeñando un importante papel, señalizando al capital internacional el potencial de la región y canalizando estos recursos en proyectos concretos. De este modo, los bonos verdes pueden convertirse en una importante vía de financiamiento para operaciones de inversión extranjera directa, habida cuenta la existencia de operadores transnacionales que realizan proyectos en transición energética en distintos países.

Los bonos verdes son un tipo particular de emisiones de renta fija en las que los fondos se destinan exclusivamente a la financiación o refinanciación, total o parcial, de proyectos nuevos o existentes en el ámbito verde, por lo general relacionados con movilidad sostenible, energía renovable, eficiencia energética y gestión de agua y residuos. Dichas emisiones se llevan a cabo bajo un marco de emisión que por lo general sigue los principios de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA por sus siglas en inglés) o los estándares y taxonomía de Climate Bonds International y que especifica: (i) el uso de los fondos, (ii) el proceso para la selección y la evolución de proyectos, (iii) el mecanismo de gestión de los fondos y (iv) el tipo de informes que se van a publicar sobre los proyectos subyacentes y su impacto. Sin embargo, debido a la diversidad de estándares aplicables, varias instancias están impulsando

taxonomías nacionales y regionales, como en el caso de la Unión Europea – y Colombia y México en la región - para tratar de homogeneizar las definiciones de los activos y la información disponible, favoreciendo así el desarrollo del mercado.

Las emisiones suelen contar con una opinión de segundas partes del marco de emisión (por empresas certificadoras especializadas). Por último, los emisores suelen presentar anualmente un informe sobre el uso de los fondos, así como del impacto de dichas emisiones, reflejando una serie de indicadores propuestos en el marco de emisión. El primero -típicamente certificado por un auditor- describe por lo general los tipos de proyectos en los que se invierten los fondos, mientras que el segundo se enfoca en la cuantificación de los beneficios de cada uno de los proyectos, con indicadores tales como toneladas de CO2 evitadas, MWh de energía renovable producidos, etc.

Los principales emisores de este tipo de bonos han sido inicialmente los Bancos Multilaterales de Desarrollo. A medida que el mercado ha ido evolucionando, la tendencia se ha extendido a emisores soberanos, sub-soberanos, financieros públicos y privados y corporativos. En cuanto a los inversores en este tipo de activos, se trata por lo general de inversores institucionales, tanto generales como especializados en inversión socialmente responsable, si bien hay una oferta incipiente de este tipo de productos para inversores particulares.

Sin embargo, los bonos verdes no son el único

instrumento disponible para estos fines, y desde 2021 han crecido de manera importante los bonos vinculados a la sostenibilidad en la región. En este tipo de bonos, el uso de fondos no es específico para proyectos verdes, sino que puede usarse para la financiación general del emisor. Sin embargo, cuentan con un mecanismo que modifica el tipo de interés aplicable en función de la consecución o no de unas determinadas metas ligadas a la sostenibilidad en un plazo pre-definido, que deben ser más ambiciosas que los niveles que se esperarían en el desempeño habitual de la actividad del emisor. Así, el bono emitido por Uruguay en octubre de 2022 incluye indicadores de desempeño vinculados a la evolución de la intensidad de las emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI) y al área de bosques nativos. Las metas de desempeño se basan en los objetivos cuantitativos establecidos por Uruguay para 2025 en su Contribución Determinada a Nivel Nacional (CDN). El tipo de interés aplicable aumentará si no se cumplen los objetivos, y se reducirá sin embargo si se exceden los niveles para ambos indicadores contemplados en las CDN. Es de destacar que, en muchos instrumentos similares, solo se suele dar una reducción de la tasa si se cumplen los objetivos, pero no un aumento de la misma si no se cumplen.

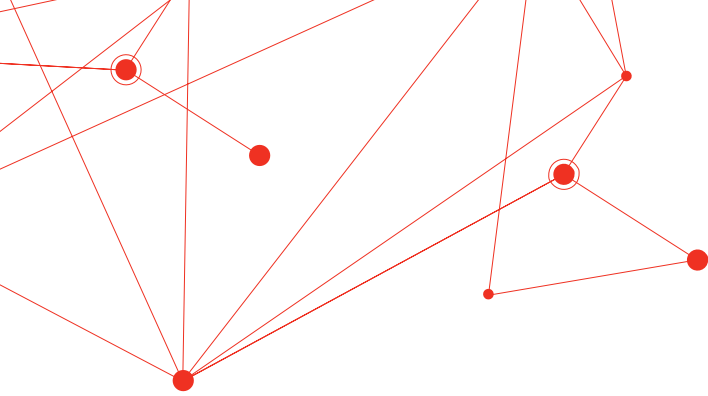
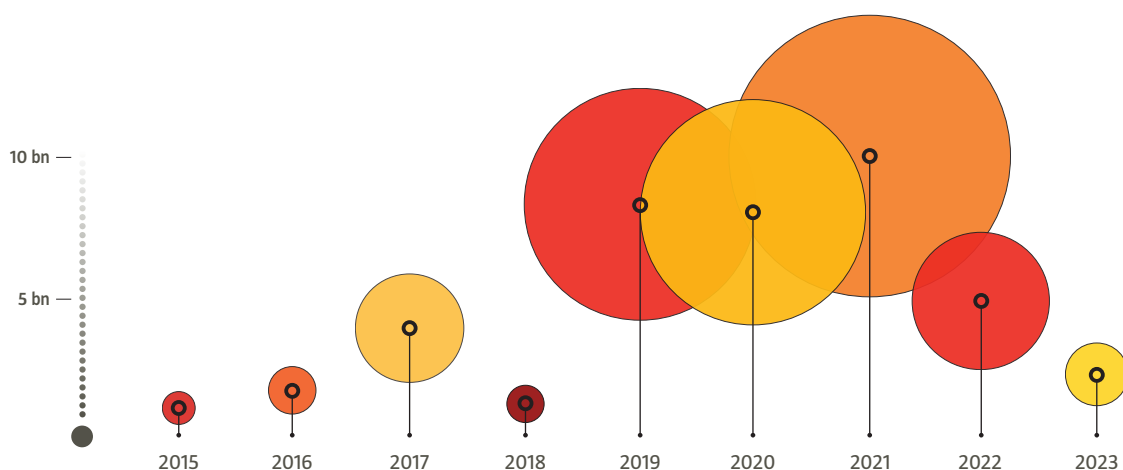


Gráfico 1

Volumen de inversión en bonos verdes en América Latina, (millones de dólares), 2015-2023



Fuente: BID, 2023. Bases de datos agregadas y análisis basados en CBI, Environmental Finance, Bloomberg New Energy Finance y comunicados de prensa. BID, 2023. Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes.

¿Pero cuál es el volumen de inversión movilizadopor los bonos verdes? ¿cuáles son las tipologías más importantes? ¿y los países que más emisiones realizan?

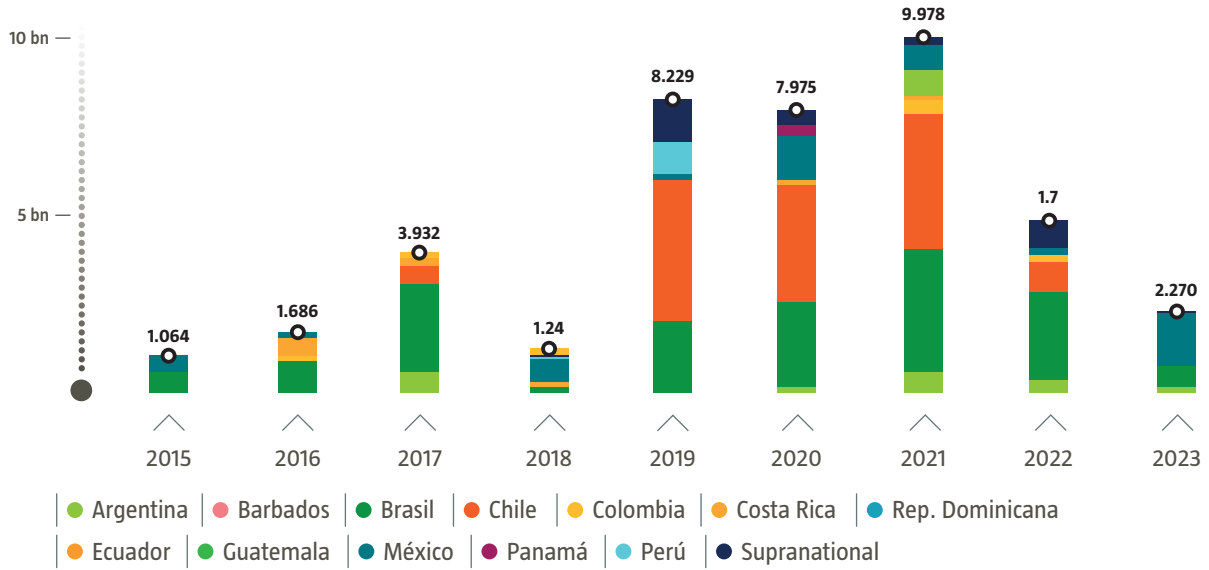
El total de bonos verdes emitidos en América Latina y el Caribe desde 2015 y hasta el 1er trimestre de 2023 asciende a 41.228 millones de dólares, con un total de 291 bonos de 186 emisores diferentes. Como se aprecia en el gráfico 1, se dio un crecimiento significativo de los volúmenes de inversión anuales a partir de 2019 y hasta 2021. Sin embargo, en 2022 dichos volúmenes se vieron afectados por las condiciones de los mercados de deuda y por el crecimiento de los bonos vinculados a la sostenibilidad mencionados anteriormente, en

particular por parte del sector privado. Chile y Brasil han sido los países con mayores volúmenes de emisión, mientras que por tipo de emisor destacan las empresas no financieras, seguidas de los estados soberanos (Gráfico 2).

En cuanto a monedas, más de la mitad de las emisiones han estado denominadas en dólares, y un 12% en euros. En las monedas regionales destaca el real brasileño, con 22% de las emisiones, seguido a mayor distancia por el peso mexicano, con el 5% de las emisiones, y otras con menos de 5% de las emisiones cada una. Si bien Chile ha sido uno de los principales países de emisión, muchas de dichas emisiones han sido en dólares, lo que explica el bajo porcentaje de pesos chilenos en el total (Gráfico 3).

Gráfico 2

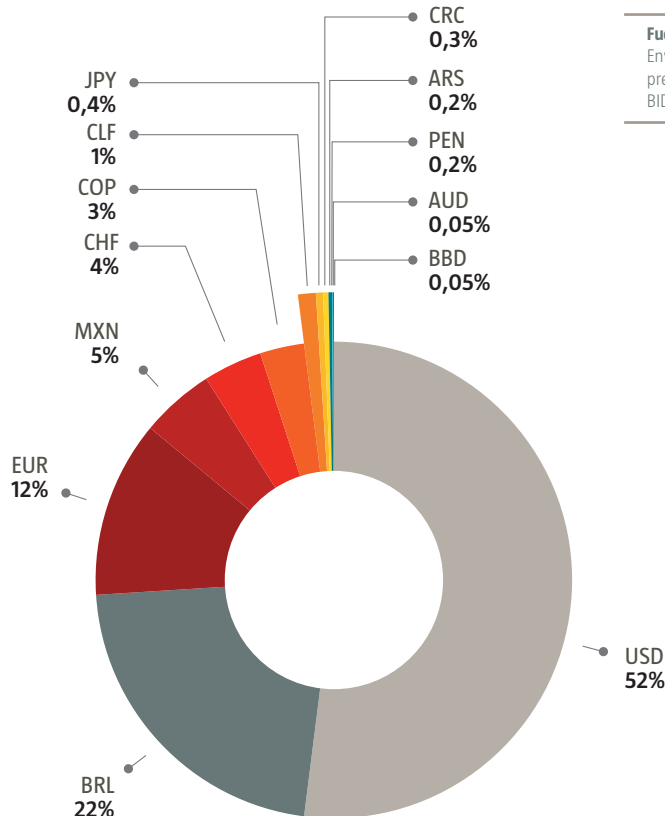
Volumen de inversión en bonos verdes por países latinoamericanos, (millones de dólares), 2015-2023



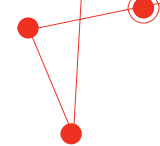
Fuente: BID, 2023. Bases de datos agregadas y análisis basados en CBI, Environmental Finance, Bloomberg New Energy Finance y comunicados de prensa. BID, 2023. Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes.

Gráfico 3

Emisiones en bonos verdes latinoamericanos por moneda (% sobre total)



Fuente: BID, 2023. Bases de datos agregadas y análisis basados en CBI, Environmental Finance, Bloomberg New Energy Finance y comunicados de prensa. BID, 2023. Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes.

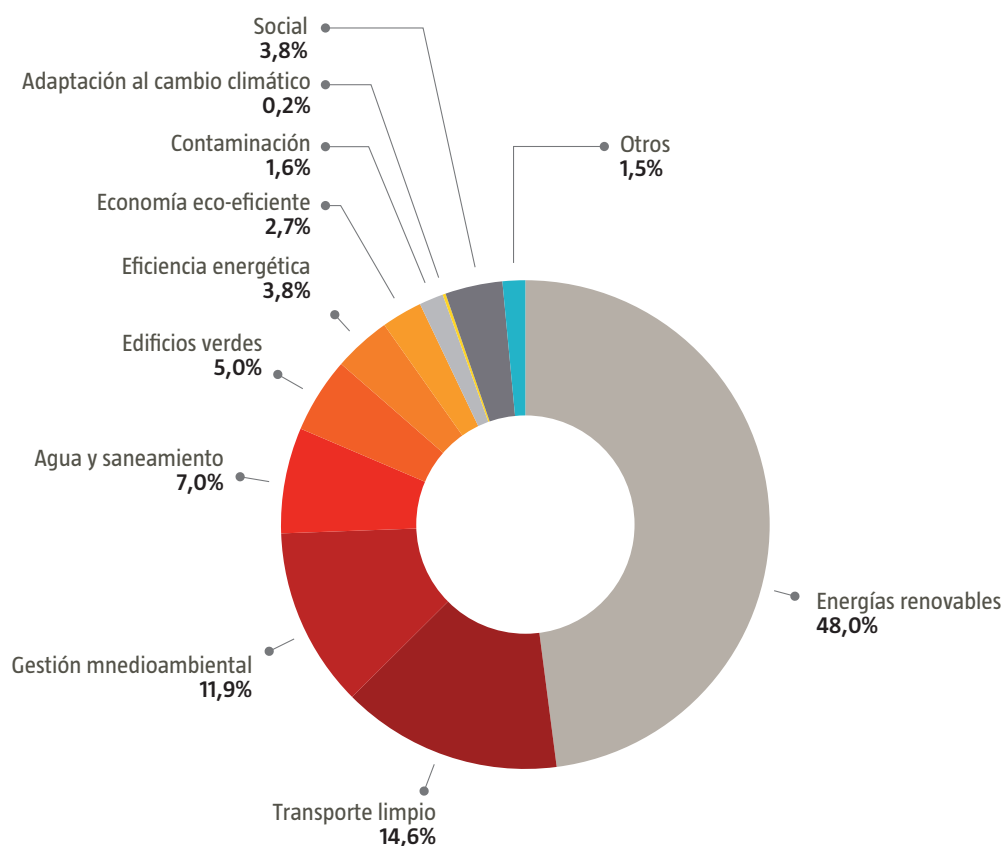


Basándose en los emisores que reportan el uso de fondos en la plataforma de transparencia de bonos verdes, promovida por el BID y por BID INVEST junto con otros socios, y que representan en torno al 75-80% del mercado en cuanto a volúmenes de emisión, vemos que las energías renovables representan aproximadamente la mitad de los proyectos financiados con bonos

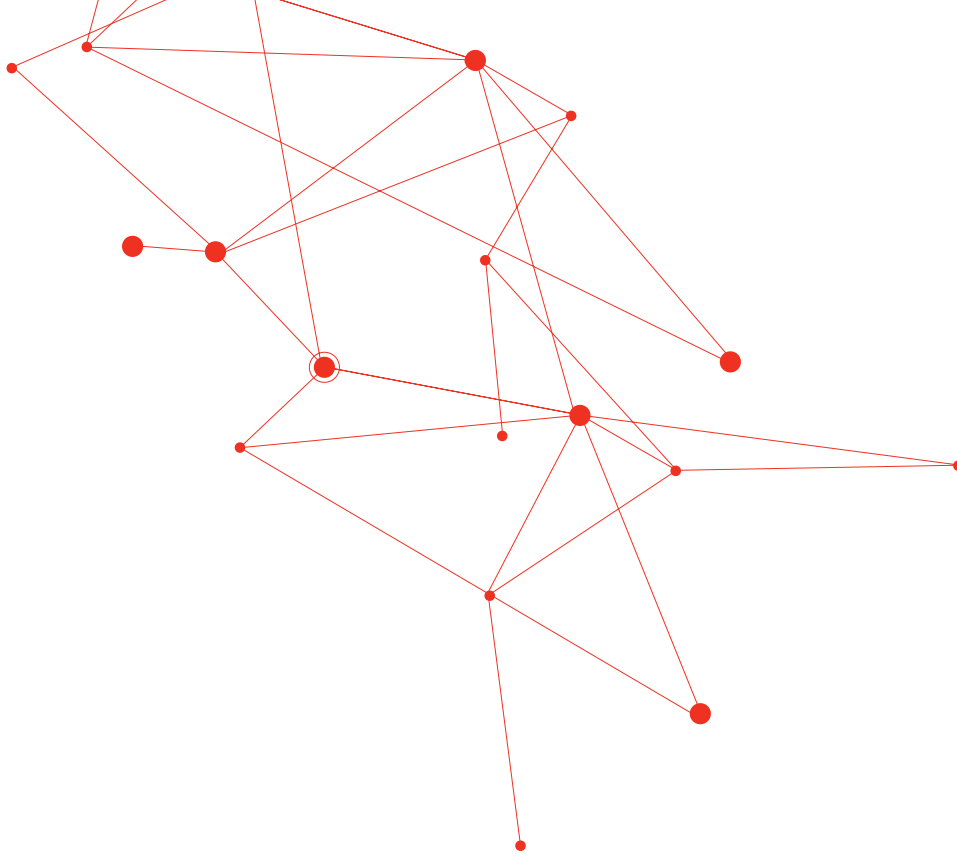
verdes en la región en volumen, seguidas del transporte limpio y la gestión medioambiental en menor medida. Estos proyectos han contribuido a la instalación de 18,5 GW de energías renovables, a la producción de 61.490 GWh de energía renovable y a reducir o evitar la emisión de 45,8 millones de toneladas CO₂ (Gráfico 4).

Gráfico 4

Volumen de inversión financiado con bonos verdes por tipología de activo/proyecto (% sobre total)



Fuente: BID, 2023. Bases de datos agregadas y análisis basados en CBI, Environmental Finance, Bloomberg New Energy Finance y comunicados de prensa. BID, 2023. Plataforma de Transparencia de Bonos Verdes.



A continuación, se presentan ejemplos de proyectos financiados con bonos verdes para distintos tipos de emisores:

- República de Chile: la mayor parte de las emisiones bajo el programa de emisión de bonos verdes de Chile se ha destinado a obras de construcción y ampliación del Metro de Santiago, y de manera residual a proyectos de edificios verdes, autobuses limpios, generación renovable y adaptación al cambio climático.
- Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios de México: los fondos de su bono verde emitido en 2018 fueron utilizados para proyectos de agricultura protegida (que incluyen el desarrollo, fabricación, construcción, explotación y mantenimiento para el cultivo de alimentos bajo condiciones en las que el agricultor reduce los efectos de factores medioambientales en sus cosechas, mejorando la productividad, la eficiencia en el uso de los recursos y el impacto ambiental) y para sistemas de riego eficiente.
- Klabin: se trata del mayor productor, reciclador y exportador de papel de embalaje en Brasil y el líder del mercado de bolsas industriales y embalajes corrugados. Los fondos de su segunda emisión de bonos verdes se han destinado a la construcción de una

central de generación eléctrica a partir de biocombustibles y una planta de tratamiento de aguas, así como iniciativas de economía circular para los desechos del proceso de producción.

- Banco Pichincha, Ecuador: los fondos de su bono verde emitido en 2019 se dedicaron principalmente a construcción y vivienda sostenible, proyectos para mitigación del cambio climático y eficiencia energética y en menor medida para proyectos de agricultura, transporte sostenible y gestión de residuos.

Por último, cabe destacar que en el futuro será clave aumentar el volumen de proyectos de adaptación al cambio climático, para incrementar el impacto de los mismos en los objetivos de descarbonización. En este sentido, los proyectos de hidrógeno verde y de producción de energías renovables asociados multiplicarán las oportunidades de inversión extranjera directa verde, y con ella la brecha de financiación verde, lo que conllevará mayores oportunidades de inversión en este tipo de instrumentos.



El proceso de integración de América Latina más allá del comercio: el caso de la OFDI intrarregional



Enrique Dussel Peters¹

Profesor del Posgrado en Economía de la Universidad Nacional
Autónoma de México (UNAM)

¹. El autor está muy agradecido a Leire González Alarcón su asistencia en la revisión estadística.

El análisis de la salida de inversión extranjera directa (de ahora en adelante OFDI, por sus siglas en inglés) ha recibido sorprendentemente mucha menor atención en las últimas décadas que la IED recibida. El reducido análisis tanto conceptual como empírico es incluso más notable para el caso de la OFDI latinoamericana y prácticamente nulo para el caso de la OFDI intrarregional.

Existe desde hace décadas un nutrido y controvertido examen sobre el desempeño internacional de la IED y sus efectos sobre el crecimiento y desarrollo y en múltiples variables como el empleo, el comercio internacional, la transferencia de tecnología y procesos de aprendizaje en los países receptores, también diferenciando entre países desarrollados y en vías de desarrollo². Un enfoque metodológico sistémico sobre las causas y efectos macro, micro y territorial invita a continuar el análisis sobre este importante fenómeno global, desde una perspectiva tanto conceptual como estadística y empírica.

Lo anterior también es válido para el caso de América Latina, habiéndose realizado un extenso y profundo análisis sobre la IED y mucho menor sobre la OFDI. El notable esfuerzo de instituciones como ICEX en diversas publicaciones anuales desde 2018 (Global LATAM) y autores como Basave Kuhnhardt y Gutiérrez Haces³ desde hace más de una década son ejemplos de trabajos sobre la temática todavía excepcionales.

Tres aspectos son significativos para contextualizar el análisis sobre la OFDI latinoamericana y particularmente la intrarregional. En primer lugar, la relevancia de procesos de integración regionales buscan favorecer procesos socioeconómicos y transformaciones productivas para incrementar el comercio, la inversión y el desarrollo tecnológico, entre otros. Si bien se encuentran ya indicios de esta propuesta en el pensamiento de Simón Bolívar en el siglo XIX, particularmente la Comisión Económica de América Latina y el Caribe (CEPAL) fue importante desde los 1950s en enfatizar la integración latinoamericana como un factor relevante de una nueva estrategia de desarrollo en su relación interna y con los países desarrollados (también en el marco de las relaciones centro-periferia). En particular se buscaba superar las limitaciones estructurales aprovechando ventajas de economías de escala así como generar una mayor especialización productiva⁴. Destacando limitaciones y brechas estructurales

internas y externas en América Latina, la propuesta cepalina fue significativa para múltiples esfuerzos regionales y particularmente aquellos orientados hacia crear un mercado común latinoamericano, mediante el establecimiento del Mercado Común Centroamericano (MCCA), la Comunidad del Caribe (CARICOM), el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) y el Pacto Andino, entre muchos otros. El tema se ha convertido en un aspecto fundamental en la tercera década del siglo XXI en la agenda de política socioeconómica de instituciones como la CEPAL⁵, el Banco Interamericano y su Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe (INTAL).

En segundo lugar, un aspecto básico de la extensa y profunda integración latinoamericana propuesta inicialmente fue la del comercio regional e intrarregional materializados en el MCCA y el CARICOM. El comercio intrarregional logró avances sustantivos hasta la década de los ochenta y posteriormente -con importantes diferencias entre los países y subregiones de América Latina - cayó en forma importante desde entonces, de un máximo del 22% en 2008 al 15% en 2021. Las diferencias entre los acuerdos comerciales subregionales como el MCCA, MERCOSUR y México como miembro del TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte)/T-MEC (Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá), entre otros, son muy significativos⁶. Las causas son múltiples y específicas de cada país y proceso de integración, destacando procesos de internacionalización de los países con otras regiones (por ejemplo Estados Unidos, la Unión Europea y China), así como limitaciones estructurales y coyunturales en el comercio intrarregional⁷.

En tercer lugar, cabe destacar que, contrariamente a lo ocurrido con los flujos comerciales, la OFDI apenas ha recibido atención como elemento de integración económica, pese a su relevancia a la hora de explicar relaciones empresariales entre países, aspecto que el presente artículo pretende contribuir a subsanar.

El análisis del presente capítulo se divide en dos apartados. El primero examina brevemente los flujos de comercio intrarregional de América Latina así como un detallado análisis sobre los flujos de OFDI intrarregionales durante 2000-2021, destacando características principales por períodos, subregiones y principales países. El segundo apartado propone aspectos de política orientados hacia el incremento de la OFDI intrarregional en América Latina.

EL COMERCIO Y LA OFDI INTRARREGIONAL DE AMÉRICA LATINA

A continuación se examina el desempeño de dos variables significativas para comprender la relevancia y características del proceso de integración intrarregional en América Latina. Por un lado, los flujos de comercio intrarregional y concretamente para subregiones. Por otro lado, los flujos de salida de Inversión Extranjera Directa (OFDI) de América Latina en su conjunto y con énfasis para principales subregiones y países.

En ambos análisis se examina el período 2000-2021, así como para tres subperíodos: a) 2000-2008 (con carácter previo a la Gran Recesión), b) 2009-2017 (recuperación de la crisis internacional y período anterior a la pandemia COVID-19), y c) 2018-2021 (pandemia COVID-19 y tensiones comerciales EU-China).

Flujos de comercio intrarregional (2000-2021)

El comercio intrarregional de América Latina ha transcurrido por diversas etapas durante el período 2000-2021. El Gráfico 2 refleja las principales tendencias para el período: fue del 16% en 2002 alcanzó su máximo en 2008 con un 21,8% del total y disminuyó a niveles inferiores del 15% durante 2019-2021.

Por áreas de contribución al comercio latinoamericano cabe destacar la importancia del TCLAN/TMEC (superando incluso a la propia América Latina en flujos comerciales), seguido de la Unión Europea y China. De entre las subregiones analizadas, la de mayor importancia es MERCOSUR, seguida de la Comunidad Andina, y siendo menor la importancia del CARICOM y la MCCA.

En todo caso es destacable que esta tendencia hacia un menor comercio intrarregional en los últimos años también se refleja para la CARICOM⁸, la CAN⁹ y el MERCOSUR¹⁰, aunque la participación del MCCA¹¹ en el comercio intrarregional aumentó de representar el 1,2% del comercio intrarregional de América Latina en 2000 a niveles superiores al 1,5% desde 2015.

Gráfico 1

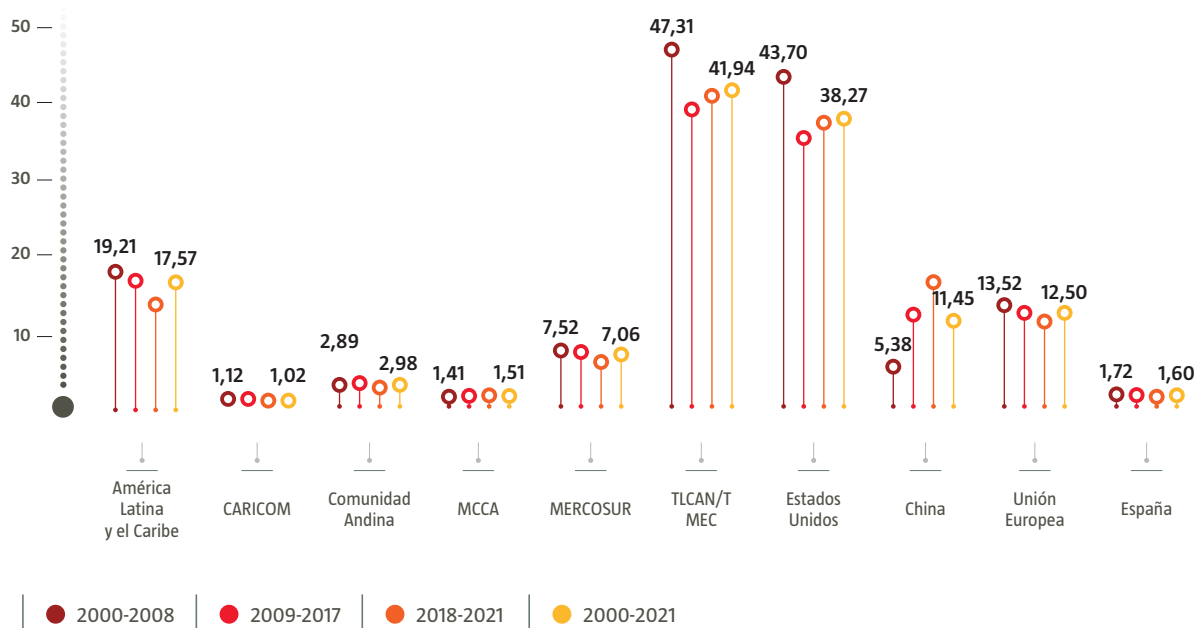
Áreas de integración latinoamericana





Gráfico 2

América Latina, participación sobre el total del comercio intrarregional, 2000-2021



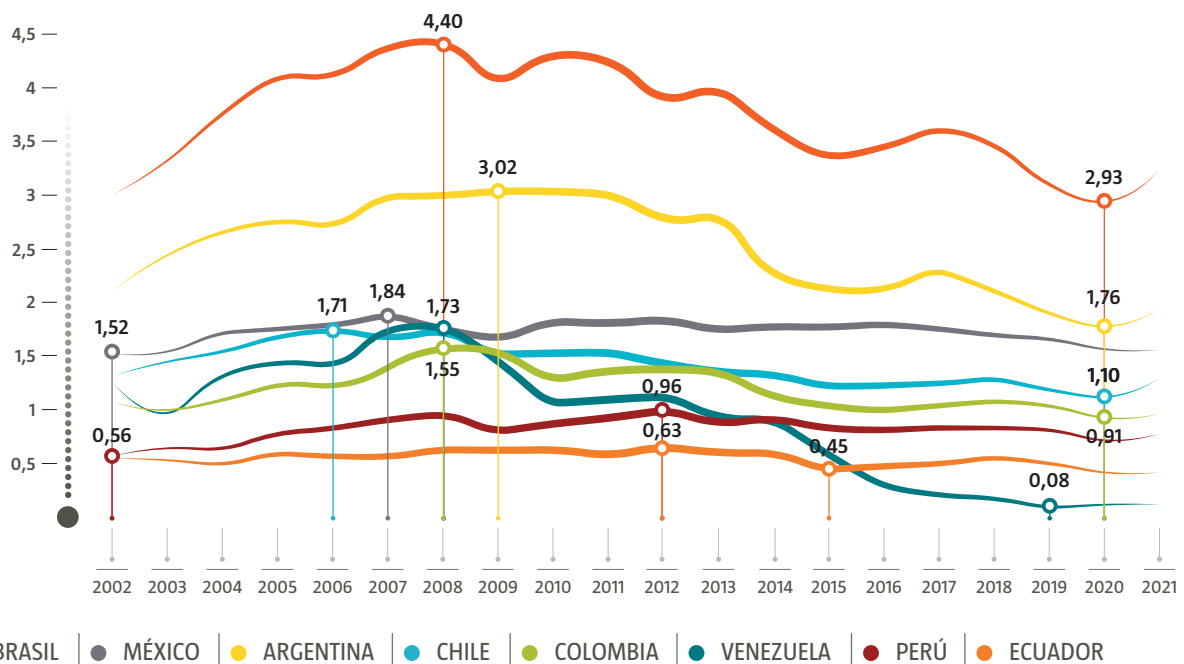
Fuente: Elaboración propia con base en UN-Comtrade (2022).

Los países latinoamericanos disminuyeron en el periodo analizado su importancia dentro del comercio regional. La participación de Brasil en el comercio intrarregional también alcanzó su mínimo en 2020 con apenas el 2,9% del total latinoamericano. El caso de México es semejante, con una participación de 1,6% del comercio intrarregional durante 2018-2021. Llama la

atención la importante presencia de Argentina y Chile entre los principales países participantes en el comercio intrarregional para el período. De los principales países de América Latina según su participación en el comercio intrarregional, ninguno incrementa su participación en el comercio intrarregional entre los periodos 2009-2017 y 2018-2021 (Gráfico 3).

Gráfico 3

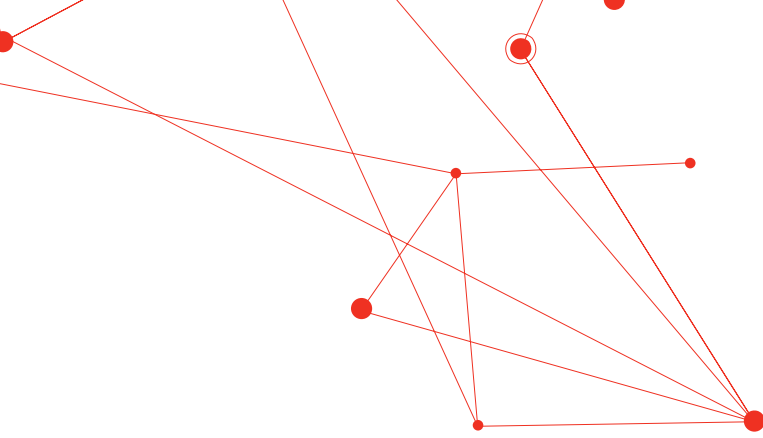
Participación en el comercio latinoamericano (porcentaje sobre total), 2002-2021



Fuente: Elaboración propia con base en UN-COMTRADE (2022).

Por parte de los socios comerciales extrarregionales la Unión Europea ve disminuir su presencia comercial en América Latina -particularmente si se compara con niveles superiores al 20% a inicios de la década de los noventa- para lograr un mínimo histórico del 11,4% durante 2018-2021. Estados Unidos

y China son los factores más dinámicos en el comercio latinoamericano: si bien Estados Unidos es el principal perdedor en su participación comercial en América Latina -con un máximo del 53,8% en 2000 para caer a su mínimo en 2011 al 32,8%, se recupera en forma notable desde entonces para alcanzar un 36,1% en 2021.

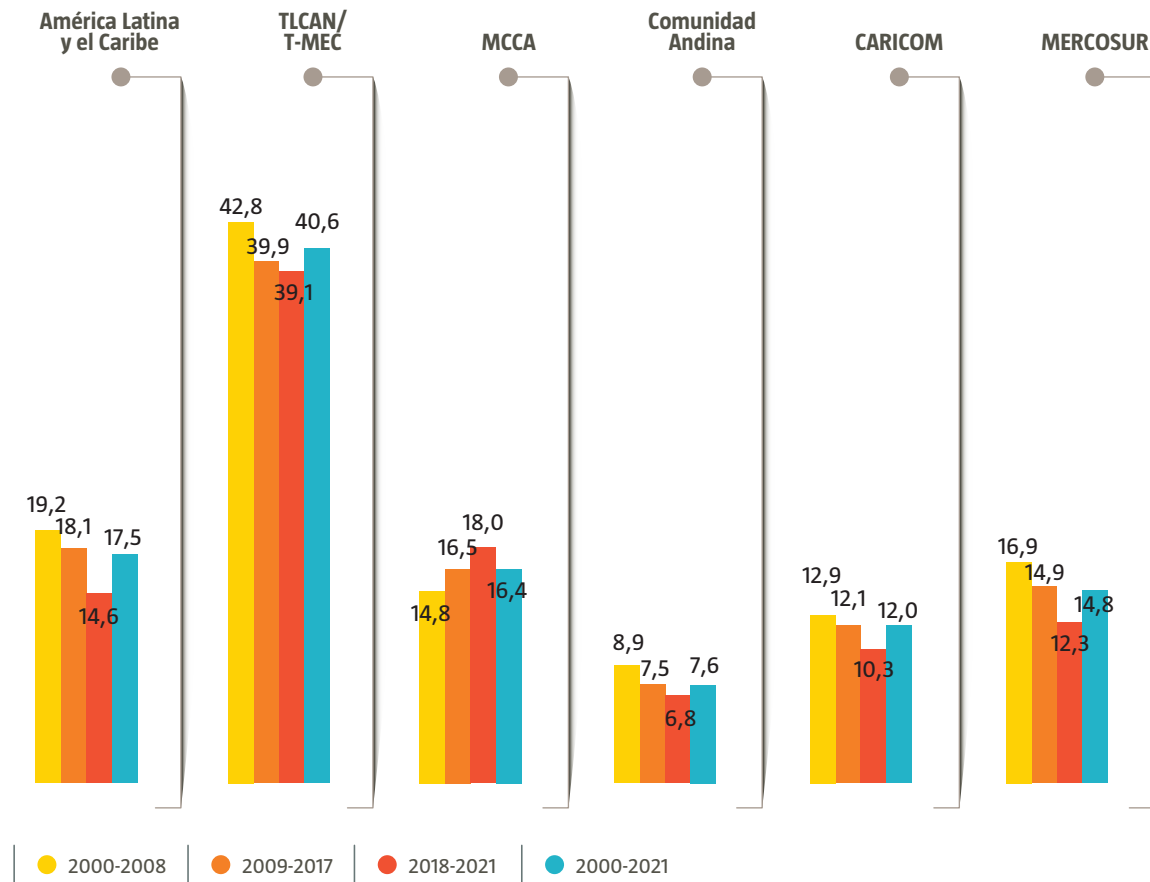


Como contraparte, el comercio de América Latina con China aumenta con una tasa de crecimiento promedio anual (TCPA) de 35,6% para 2000-2021, desde niveles inferiores al 1% del comercio de América Latina en diversos años de la década de

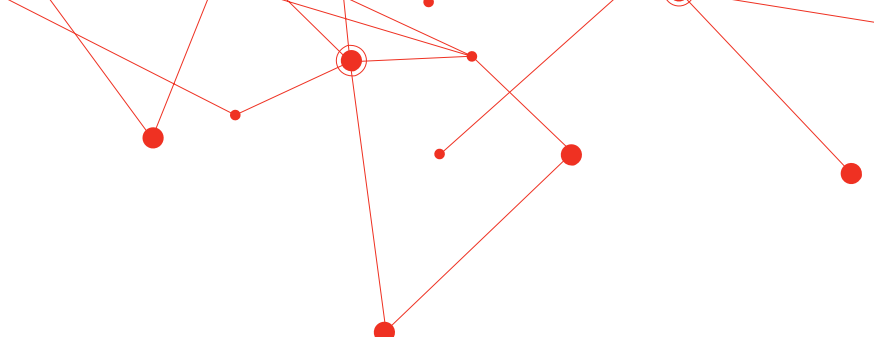
los noventa al 12,3% durante 2009-2017 para alcanzar su máximo en 2021 con el 18%. Es decir, durante la confrontación comercial con Estados Unidos desde 2018 China continuó incrementando su presencia comercial en la región.

Gráfico 4

Principales subregiones de América Latina: comercio intrarregional (como porcentaje del comercio total de la respectiva subregión), 2000-2021



Fuente: Elaboración propia con base en UN-COMTRADE (2022).

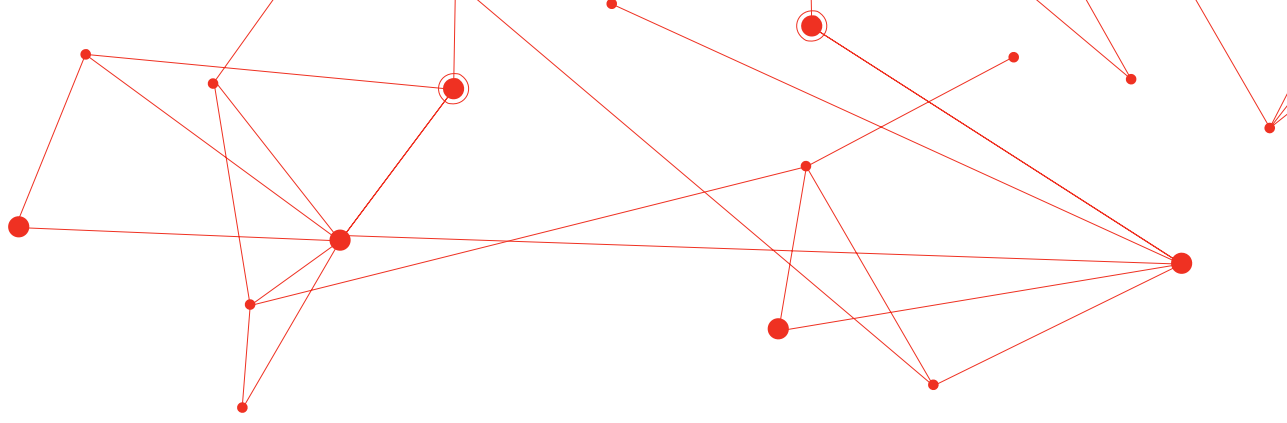


Por lo que respecta al análisis por subregiones, tal y como se desprende del Gráfico 4, con la excepción del MCCA, en todas las subregiones el comercio intrasubregional -es decir, con respecto al comercio total de la respectiva subregión - disminuye, en el caso de la Comunidad Andina, por ejemplo, del 8,9% de su comercio total durante 2000-2008 al 6,8% en 2018-2021. Asimismo cabe destacar que los niveles del comercio intrarregional de las subregiones consideradas varía significativamente. Mientras que en la subregión del TLCAN/T-MEC llega a alcanzarse el 40,7% del comercio dentro de la propia región en el periodo 2000-2021, en el caso del MCCA es del 16,4%, del Mercosur 14,8%, del CARICOM 12% y de la Comunidad Andina del 7,6%.

Por otro lado, al margen del comercio dentro de la propia subregión, es relevante que la presencia comercial de China se ha incrementado significativamente en todas las subregiones definidas y representó para el Mercosur el 22,9% de su comercio en 2018-2021, seguido por los países de la Comunidad Andina (20,8%) y los tres miembros del TLCAN/T-MEC (13,7%). La presencia de Estados Unidos, por otro lado, ha disminuido en todas las subregiones consideradas, incluso en la del TLCAN/T-MEC del 21,3,% en 2000-2008 al 18,9% durante 2018-2021. De modo similar, con excepción del MCCA y el TLCAN/T-MEC, la participación de la Unión Europea en el comercio de las subregiones consideradas cayó durante los períodos 2000-2008 al 2018-2021. No obstante, en el caso de España tres subregiones -Comunidad Andina, MCCA y TLCAN/T-MEC vieron incrementar su participación del comercio en estos períodos, mientras que se mantuvo constante en el CARICOM y disminuyó en el MERCOSUR.

Como conclusión de este apartado sobre comercio intrarregional latinoamericano, podemos extraer lo siguiente:

- El comercio intrarregional de América Latina, al igual que sus importaciones y exportaciones, disminuye en forma significativa durante 2000-2021, del 21,7% en 2008 a niveles inferiores al 15% durante 2019-2021.
- Los niveles del comercio intrarregional y con respecto al total de la respectiva subregión divergen en forma significativa por subregiones analizadas. Mientras que el TLCAN / T-MEC alcanzó un 40,6% durante 2000-2021, el nivel más bajo fue para los países de la Comunidad Andina, de apenas un 7,6%; el comercio intrarregional del mercosur presenta el más significativo descenso y concentró el 14,8%. El MCCA es una excepción en el desempeño regional y ha logrado aumentar los niveles de comercio intrarregional del 16% en 2009-2017 al 18% para 2018-2021.
- Por lo que respecta a los socios no regionales, el comercio latinoamericano con la Unión Europa cae durante 2000-2021, al igual que el de Estados Unidos, siendo China el principal beneficiado, partiendo de niveles mínimos y alcanzando actualmente el 18%.



Flujos de inversión intrarregional de América Latina

Las transacciones registradas por FDI Markets se concentran en nueva OFDI (tipo *greenfield*) para 2003-2021, aunque también incluyen algunas fusiones y adquisiciones y por su metodología no integran reinversión de utilidades o cuentas entre compañías, como lo hacen algunas fuentes públicas latinoamericanas¹². Para el análisis propuesto el banco de datos de *FDI Markets* resulta idóneo ya que incluye el origen y destino de la transacción, así como el empleo generado por la misma. La información macroeconómica de fuentes públicas usualmente no incluye estos detalles y no permite el análisis intrarregional propuesto¹³.

El análisis se divide en tres apartados: un grupo de características generales de la OFDI de América Latina, un segundo apartado con respecto al destino de la OFDI latinoamericana y por países e intrarregional, incluyendo características de la OFDI de las subregiones latinoamericanas y, por último, las características de las principales diez empresas latinoamericanas en número de operaciones de inversión en el exterior.

A modo de contexto, desde una perspectiva agregada y con base en la UNCTAD (2022) la OFDI de América Latina acumuló 538.509 millones de dólares o un promedio anual de 24.478 millones de dólares que representaron el 0,6% de su PIB durante 2000-2021. A modo de contextualización, cabe destacar que existe una tendencia a la baja para los tres períodos definidos: de 0,7% durante 2000-2008, 0,6% en 2009-2017 y 0,4% en 2018-2021. Por su parte, la relación OFDI / IED fue de 20% para el período 2000-2021 -es decir América Latina es un receptor neto de IED.

Características generales de la OFDI intrarregional durante 2003-2021

Por lo que respecta al destino de la OFDI latinoamericana, pueden extraerse las siguientes conclusiones.

En primer lugar, las 5.204 transacciones de OFDI realizadas desde América Latina durante 2003-2021 acumularon 270.039 millones de dólares y 773.710 empleos o un promedio anual de 274 transacciones, 14.213 millones de dólares y 40.722 empleos. El promedio anual de las transacciones para el período completo 2003-2021 y para los subperíodos establecidos reflejan un claro incremento de las tres variables: el número de transacciones, su monto y el empleo generado. Así, por ejemplo, durante 2003-2008 el promedio anual de las transacciones, el monto y el empleo fue de 198, 12.243 millones de dólares y de 32.976 empleos y aumentó a 363, 14.429 millones de dólares y 45.724 empleos para 2018-2021, respectivamente. Es decir, América Latina continúa profundizando su proceso de internacionalización, también a través de la OFDI, pese a que, como se ha comentado, el peso de esta variable respecto al PIB pueda haber retrocedido levemente y sea una región que es claramente captadora neta y no emisora de inversión exterior.

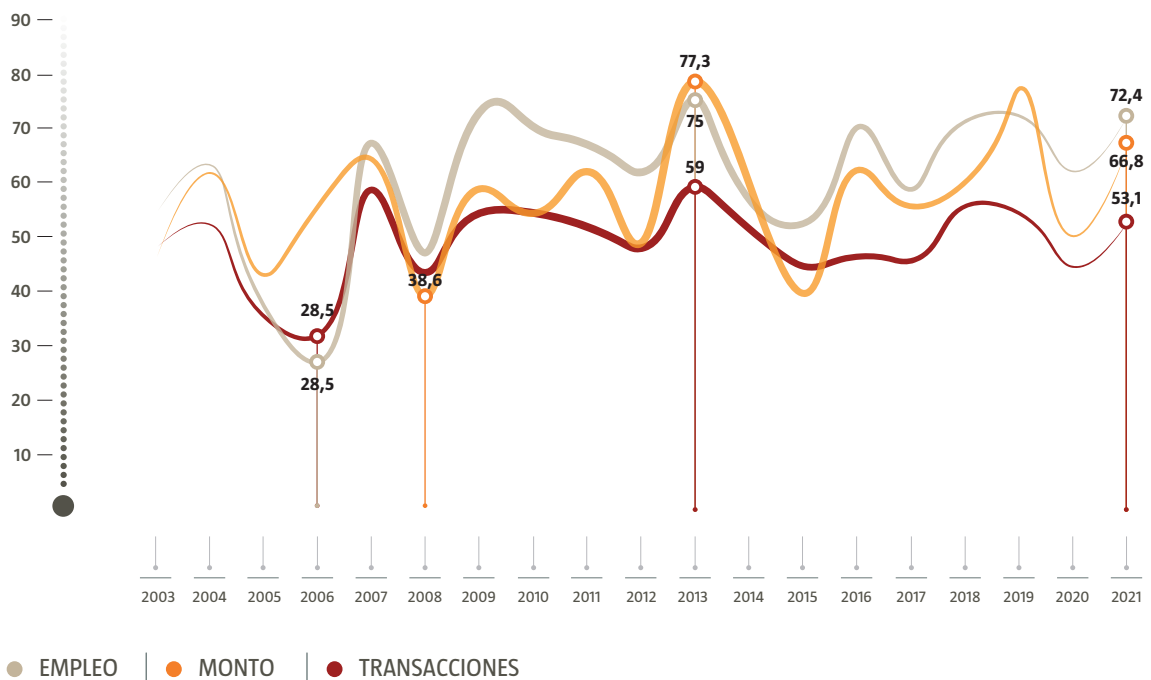
En segundo lugar las tendencias de la OFDI intrarregional son significativas en cuanto a que representaron el 50,3% de las transacciones, 57,7% del monto y el 63,3% del empleo para período completo 2003-2021. Al menos tan significativo es comprender que la OFDI intrarregional aumentó drásticamente, del 50,9% del monto durante 2003-2008 al 65,5% durante 2018-2021 y con participaciones incluso

superiores con respecto al empleo generado por la OFDI intrarregional. Estos altos y crecientes niveles de OFDI intrarregionales son muy superiores a los del comercio intrarregional y con una tendencia opuesta, es decir, niveles y dinámica muy superior por parte de la OFDI intrarregional de América Latina con respecto a su comercio. El resultado es una de las principales contribuciones del análisis y refleja, preliminarmente, que las

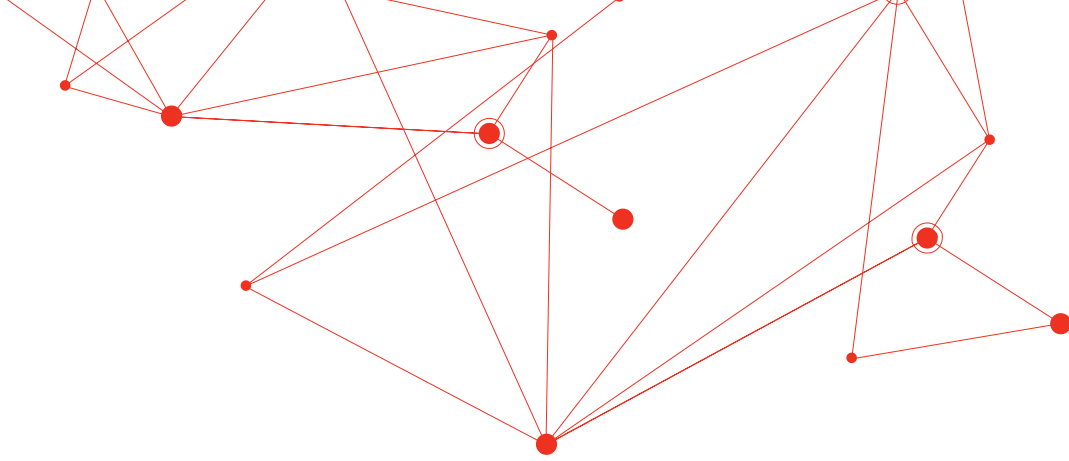
empresas latinoamericanas cuentan con mayor experiencia y se sienten más “cómodas” en realizar su OFDI en América Latina; cultura, lengua, geografía y proveeduría regional, entre otros aspectos, igualmente son significativos para comprender estos altos niveles de integración intrarregional de la OFDI de América Latina (Gráfico 5).

Gráfico 5

América Latina: OFDI intrarregional (porcentaje sobre total), 2003-2021



Fuente: Elaboración propia con base en FDI Markets (2022).

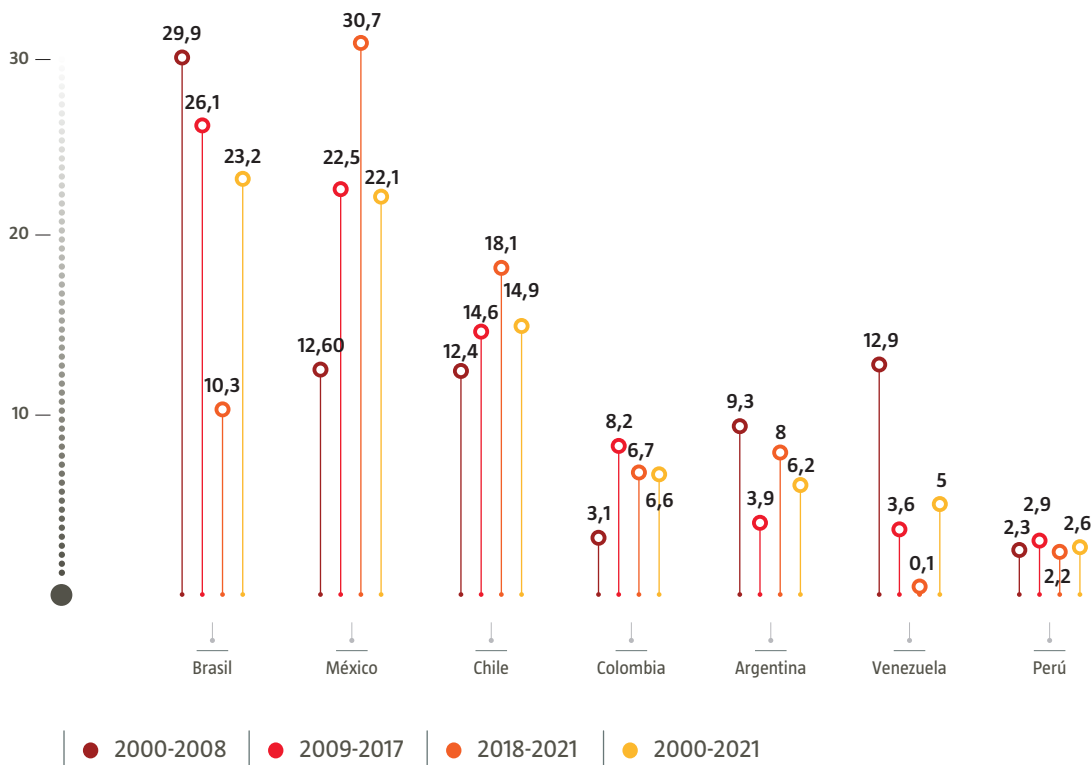


En tercer lugar, tal y como se refleja en el Gráfico 6, el país que más invierten en número de proyectos internacionales en la región sobre el total regional, son, como cabría esperar, los tres grandes inversores latinoamericanos en el exterior: Brasil, México y Chile. El caso de la OFDI de Chile

hacia América Latina es llamativo y representó el 15% de la OFDI durante 2003-2021 e incluso el 18,9% en 2018-2021. Para este último período Chile se convirtió en la segunda fuente de OFDI latinoamericana y sólo después de México (30,8%) y antes de Brasil (10,8%).

Gráfico 6

Países de origen de la OFDI latinoamericana (porcentaje sobre total), 2003-2021



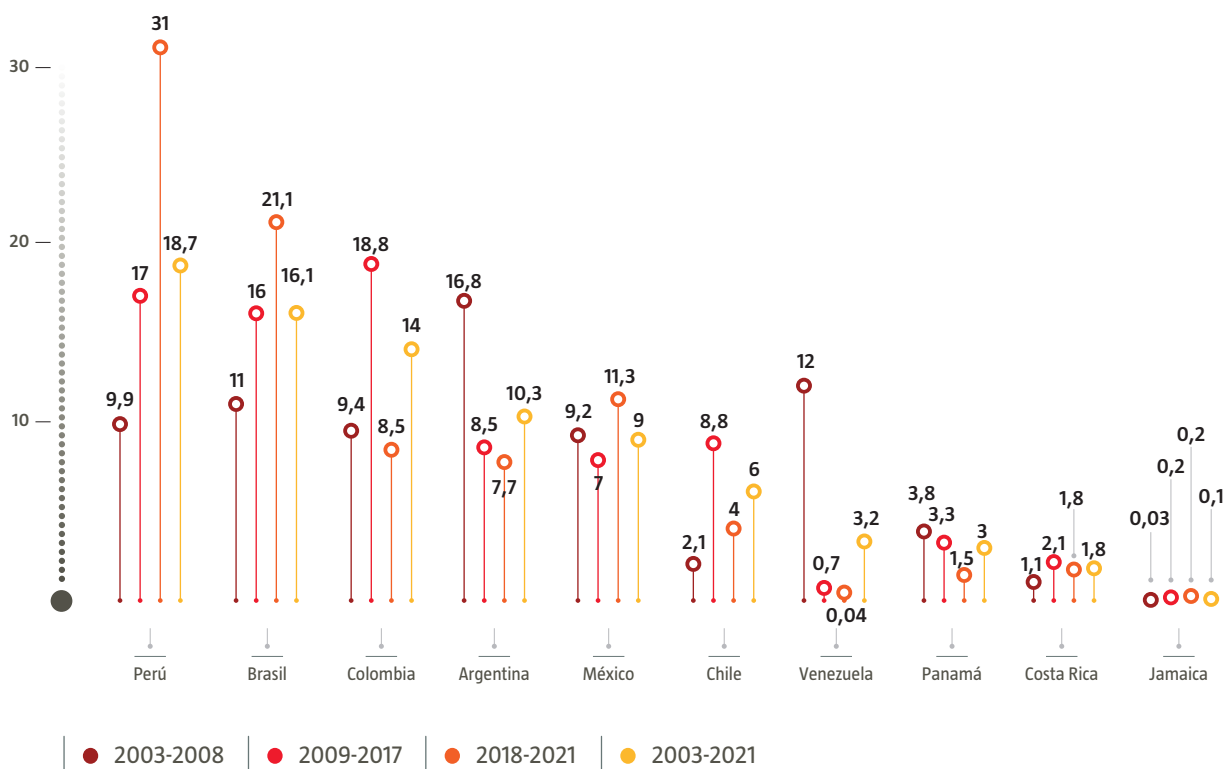
Fuente: Elaboración propia con base en FDI Markets (2022).

En cuarto lugar, para el período completo 2003-2021 Perú, Brasil y Colombia son los principales receptores de la OFDI intrarregional. Además de estos resultados, llama la atención que para el período más reciente 2018-2021 Perú consolida su posicionamiento como principal favorecido

de la OFDI de América Latina, seguido por Brasil (16,1%), México (9%) y Colombia (14%). Chile es el sexto receptor en importancia de la OFDI de América Latina durante 2003-2021, pese a su dinamismo examinado como emisor de OFDI (Gráfico 7).

Gráfico 7

Países latinoamericanos de destino de la OFDI latinoamericana (porcentaje sobre total), 2003-2021



Fuente: Elaboración propia con base en FDI Markets (2022).

En conclusión, resulta por tanto destacable que la OFDI intrarregional presenta niveles y dinámicas significativamente superiores a las del comercio intrarregional. Si el comercio intrarregional concentró el 14,5% del comercio total de la región en 2018-2021, y con una importante tendencia a la baja en el siglo XXI, la OFDI intrarregional representó el 65,5% y con una importante tendencia a la alza durante el siglo XXI. Además, es importante considerar las dimensiones de la OFDI intrarregional que con 2.618 transacciones durante 2003-2021 generaron más de 490.000

empleos por un monto de 155.910 millones de dólares. Por último cabe destacar que la estructura emisora de la OFDI intrarregional es llamativa ya que no necesariamente coincide con el tamaño de las respectivas economías. Sorprendentemente, Perú ha sido por mucho el principal receptor de la OFDI latinoamericana por número de proyectos, con el 18,8% durante 2003-2021 y 31% en 2018-2021. Brasil, México y Colombia son los siguientes principales países receptores de la OFDI intrarregional para el período más reciente 2018-2021.

Características de la OFDI intrarregional por subregiones y países durante 2003-2021

Los principales resultados obtenidos con base en el análisis de la OFDI de las subregiones anteriormente definidas arrojan las siguientes conclusiones.

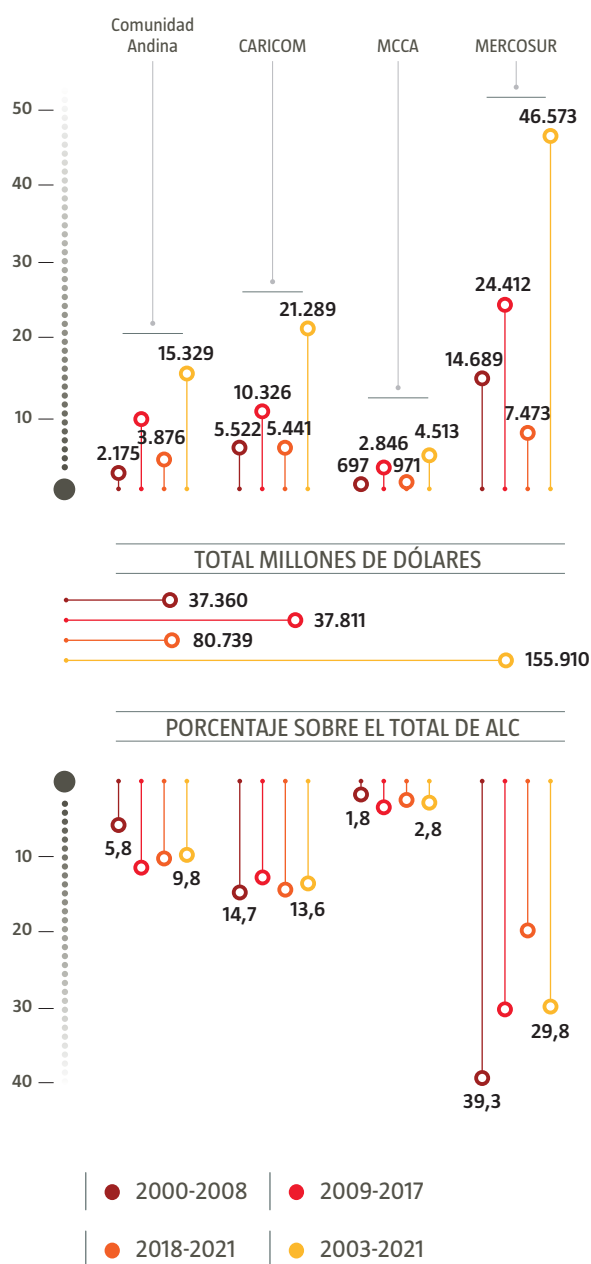
En primer lugar, como porcentaje del total de la OFDI hacia América Latina, la que mayor porcentaje presenta es MERCOSUR (28,9%), lo que es esperable debido al elevado peso de las economías que lo confirman, en particular de Brasil, seguido del CARICOM con el 13,6%. Muy por debajo se sitúan la Comunidad Andina (9,8%) y la MCCA (2,9%). De igual modo se ha incluido México, ya que es un caso muy particular y de interés al estar integrado en el TLCAN/TMEC.

En segundo lugar, cabe destacar que las cinco subregiones de América Latina presentan al menos tres cambios significativos durante 2003-2021. Mientras que la CARICOM y el MCCA mantienen sus relativas participaciones en la OFDI hacia América Latina durante todo el periodo, la Comunidad Andina aumenta del 5,8% al 10,2% de 2003-2008 al 2018-2021. Adicionalmente, México más que duplica su participación en el periodo para alcanzar el 30,8% de la OFDI de América Latina hacia América Latina durante 2018-2021, por mucho el incremento más significativo de los países y subregiones consideradas. Por el contrario, los países del MERCOSUR vieron disminuir su participación de 39,3% de la OFDI de América Latina hacia América Latina en 2003-2008 al 19,8% para 2018-2021 (Gráfico 8).

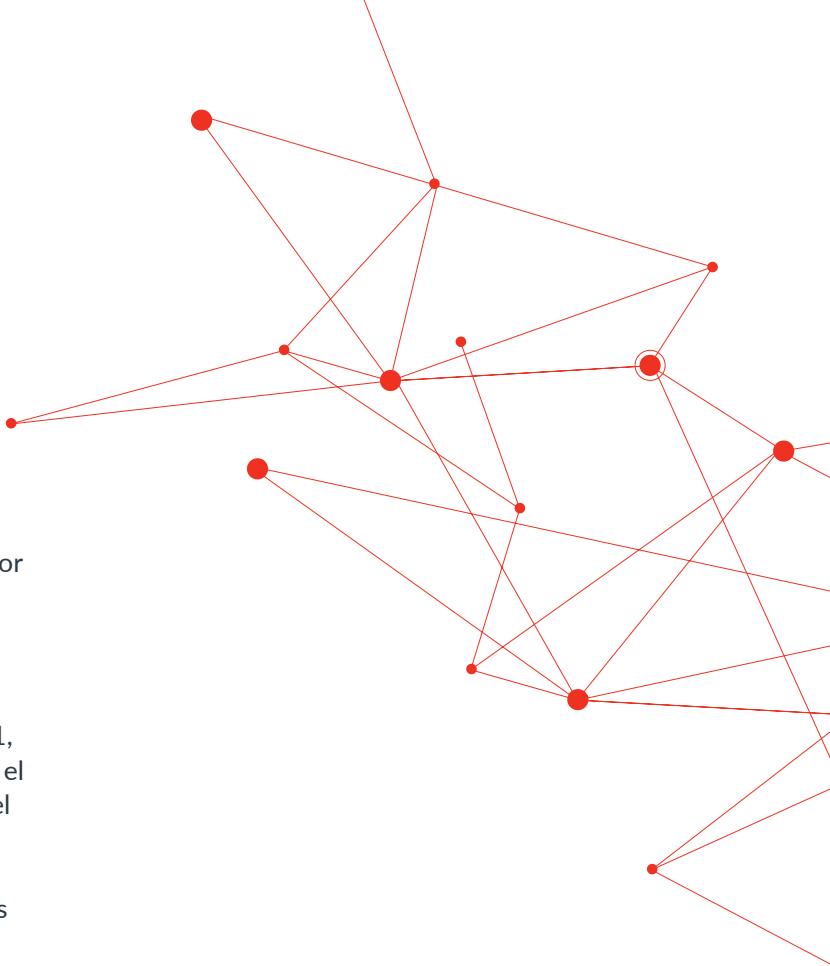
En tercer lugar, como porcentaje del total de la OFDI con origen en las subregiones y destino en América Latina, tanto la MCCA como la Comunidad Andina presentan más del 80%, mientras que los porcentajes de concentración tanto para CARICOM como para MERCOSUR son claramente inferiores, mientras que México se sitúa en una posición intermedia entorno al 60%. Esto está claramente relacionado con la mayor capacidad de los países que integran el CARICOM, pero especialmente MERCOSUR y México, de invertir fuera de la región, al contar países como Brasil o Argentina con compañías globales con mayores capacidades para internacionalizarse en mercados a priori lejanos o no naturales.

Gráfico 8

OFDI por subregiones latinoamericanas, 2003-2021



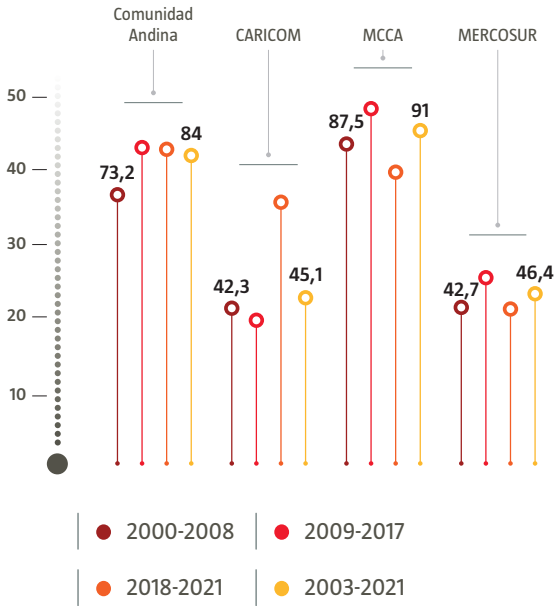
Fuente: Elaboración propia con base en FDI Markets (2022).



En cuarto lugar, en lo que a variación de lo anterior se refiere, la OFDI de México, la Comunidad Andina y el CARICOM hacia América Latina aumenta significativamente durante 2003-2021. En el caso del CARICOM del 42,3% de su OFDI total durante 2003-2008 al 71,4% en 2018-2021, el caso de México también es notable al alcanzar el 67,9% de su OFDI en 2018-2021 (y partiendo del 47,7% en 2003-2008). La OFDI del MERCOSUR hacia América Latina se mantiene prácticamente constante (con el 42,2% en 2018-2021), mientras que la OFDI del MCCA refleja la mayor caída, del 87,6% al 79,4% (Gráfico 9).

Gráfico 9

OFDI de subregiones hacia América Latina (porcentaje sobre el total), 2000-2021



Fuente: Elaboración propia con base en FDI Markets (2022).

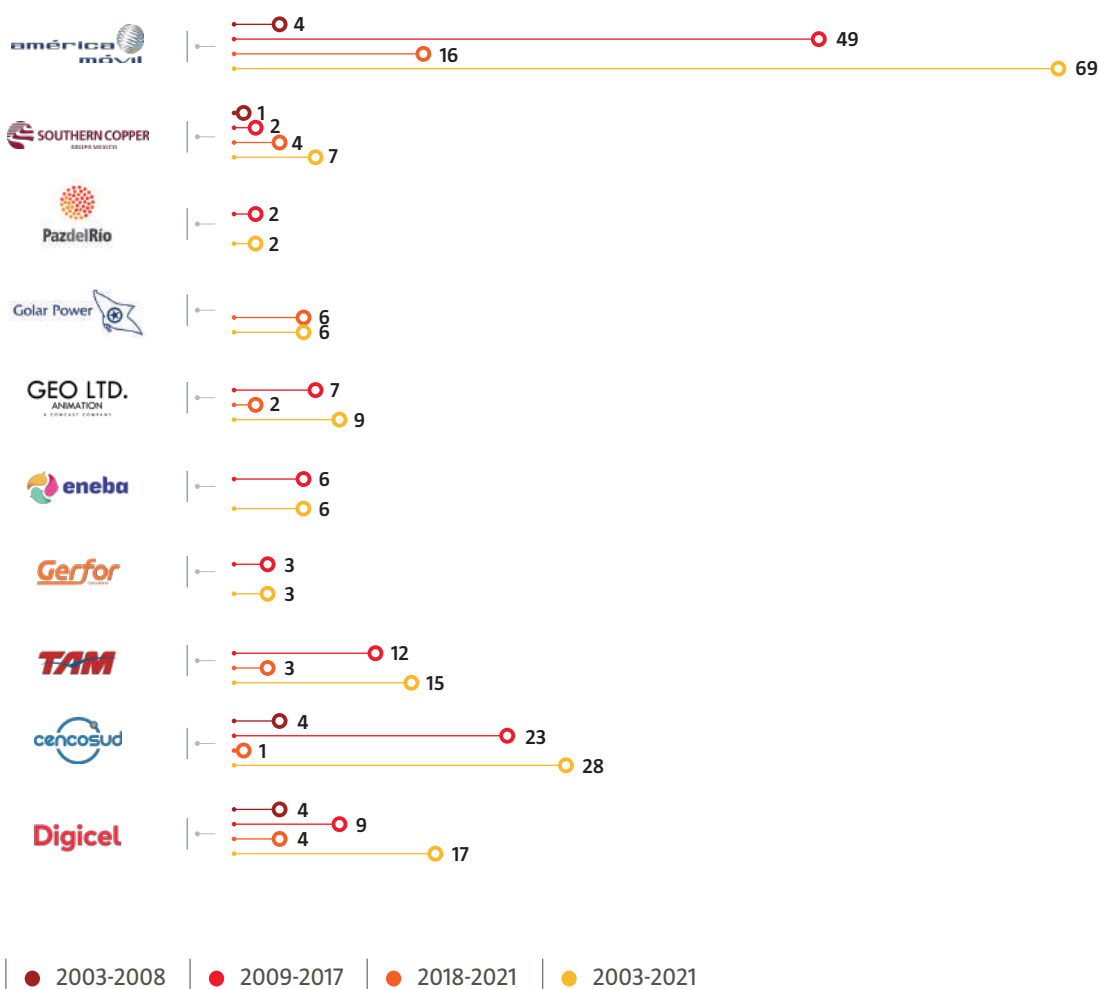
OFDI intrarregional por grupos empresariales latinoamericanos durante 2003-2021

A continuación se realiza un análisis de los diez principales grupos empresariales latinoamericanos que han protagonizado un mayor número de

operaciones de OFDI en el periodo analizado, a fin de ampliar el análisis con información a nivel de firma. Estas empresas son América Móvil, Southern Copper, Acerías Paz del Río, Golar Power, Geo Limited, Eneba, Gerfor, TAM, Digicel y Cencosud.

Gráfico 10

Principales empresas de América Latina que realizan proyectos de inversión intrarregional por número de proyectos, 2003-2021



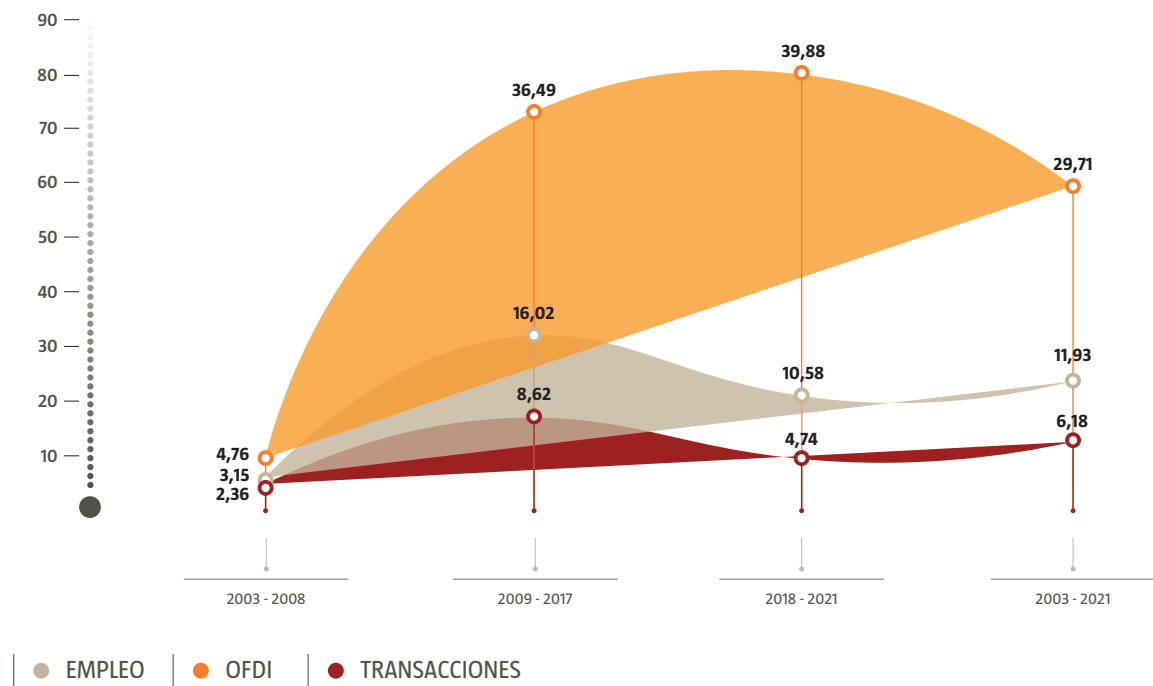
Fuente: Elaboración propia con base en FDI Markets (2022).

Las actividades de los principales grupos empresariales se concentran en telecomunicaciones (America Movil y Digicel), minería y siderurgia (Acerías Paz del Río, Gerfor y Southern Copper), energía (Eneva, GeoPark y Golar Power), aerolíneas (LATAM) y comercio (Cencosud). Las principales 10 empresas de América Latina con OFDI en la región realizaron durante 2003-2021 162 transacciones por 46.322 millones de dólares y generaron 58.459

empleos. Estas 10 empresas han incrementado significativamente su participación en la OFDI durante 2003-2021, del 4,7% de la OFDI de América Latina hacia América Latina en 2003-2008 al 39,8% en 2018-2021. Se trata de las líderes del proceso de integración latinoamericano en cuanto a la OFDI intrarregional y con un espectacular incremento en la participación de la OFDI y, en menor medida, del empleo generado (Gráfico 11).

Gráfico 11

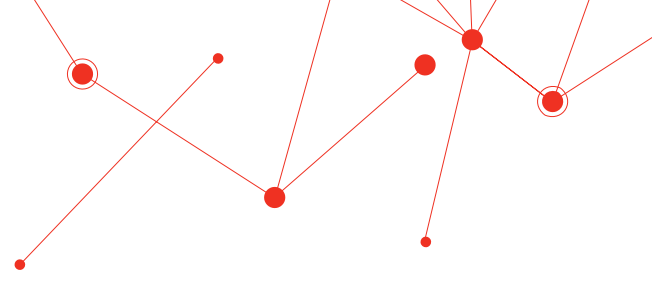
Principales empresas de América Latina, porcentaje sobre total de inversión en América Latina, 2003-2021



Fuente: Elaboración propia con base en FDI Markets (2022).

Es significativo resaltar el caso de la mexicana América Móvil, incluyendo sus transacciones de OFDI de Claro. Durante 2003-2021 realizó OFDI en América Latina por 11.842 millones de dólares (o el 7,6% de la OFDI intrarregional), más que la mayoría de los países de América Latina. El desempeño de América Móvil ha sido espectacular en el período considerado: con 69 transacciones ha logrado consolidarse como la principal multilatina o translatina. Southern Copper

de Grupo México, por otro lado, se ha convertido en la empresa de América Latina más dinámica recientemente: durante 2018-2021, y con tan sólo 4 transacciones, generó OFDI por 8.000 millones de dólares o el 21,1% de la OFDI intrarregional. Con el 13,7% de la OFDI de América Latina hacia América Latina durante 2003-2021 (o 21.380 millones de dólares) ambas empresas sobrepasan la OFDI de la Comunidad Andina, la CARICOM y el MCCA.



CONCLUSIONES Y PROPUESTAS

El análisis del documento parte de una amplia bibliografía internacional y en América Latina sobre los flujos de IED y sus efectos y constata, como primera contribución, la poca atención conceptual y metodológica que ha recibido la salida de IED (u OFDI) a nivel internacional y particularmente para el caso de América Latina y la OFDI intrarregional. Estas limitaciones contrastan con un cúmulo muy superior de análisis sobre el comercio intrarregional. Lo anterior es particularmente llamativo considerando el añejo debate sobre los beneficios y retos del proceso de integración latinoamericano propuesto por diversas instituciones regionales.

El aquí expuesto análisis presenta un grupo de contribuciones, que son las siguientes:

Primero. Dado que el comercio intralatinoamericano se ha convertido en el foco de interés sobre la integración intrarregional cabe destacar que el comercio intrarregional alcanzó su mayor nivel reciente con el 21,8% en 2008 y disminuye desde entonces tanto para la región como para todas sus subregiones consideradas, con la excepción de la región analizada MCCA. La participación de Brasil y México en el comercio intrarregional tampoco ha contribuido a incrementar el comercio intrarregional en el siglo XXI. El análisis sobre el comercio de las subregiones de América Latina es igualmente significativo en cuanto al generalizado descenso de los índices del comercio intrasubregional, con excepción del MCCA. En el TLCAN / T-MEC, por ejemplo, el comercio intrarregional fue de 39,1% durante 2018-2021 y de apenas 6,8% para la Comunidad Andina.

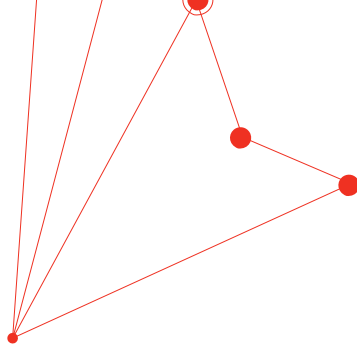
Segundo. La relación OFDI / IED en América Latina ha ido a la baja desde 2000 y representó 17,2% en 2018-2021, resultado de dinámicas diversas en ambas variables. En todo caso, la internacionalización de las socioeconomías de América Latina vía OFDI ha continuado y crecido en forma significativa, pero en menor medida que la captación de IED para el período.

Tercero. La OFDI latinoamericana no sólo aumentó significativamente en los respectivos períodos establecidos, sino que además presenta índices de OFDI intrarregionales del de 65,5% para 2018-2021. Es decir, el nivel de OFDI intrarregional es significativamente superior al del comercio intrarregional (del 14,6% para el mismo período). Adicionalmente la tendencia de la OFDI intrarregional es positiva y a la alza para el período y los subperíodos considerados, a diferencia del comercio intrarregional desde 2008. Por último, y no menos relevante, la OFDI intrarregional es superior a la del comercio intrarregional para todas las subregiones consideradas con la excepción de la CARICOM y del MERCOSUR que presenta niveles semejantes entre ambas variables.

Cuarto. Las mayores economías de la región -Brasil y México- son también los principales emisores de OFDI para el período. Es sin embargo de la mayor relevancia considerar que otras economías de menor tamaño, particularmente Chile, han presentado un extraordinario desempeño según su OFDI: en el período reciente 2018-2021 Chile generó el 18,9% de la OFDI intrarregional para convertirse en el segundo país sólo después de México.

Quinto. Es significativo resaltar que la emisión de OFDI de los países latinoamericanos no está asociada a su recepción, al menos para el período 2003-2021. Destaca, por ejemplo, la significativa presencia de Perú como el principal receptor de la OFDI latinoamericana durante todo el período 2003-2021 y aún mayor para 2018-2021 por número de proyectos, seguido de Brasil, México y Colombia.

Sexto. La integración vía la OFDI intrarregional está mucho más avanzada -con niveles superiores y con una dinámica positiva durante 2003-2021 y para los subperíodos considerados- que para el caso del comercio intrarregional. Para 2018-2021, por ejemplo, la OFDI hacia ALC representó el 67,9% de su OFDI total para México y el 79,4% y 85,9% para los países del MCCA y de la CAN. El desempeño de la OFDI intrarregional, desde



esta perspectiva, requiere de mucho mayor análisis especializado a nivel micro, meso, macro y territorial.

Séptimo. El examen de la OFDI intrarregional por principales empresas, de igual forma, arroja significativos resultados, destacando la enorme importancia del proceso de integración intrarregional de la OFDI liderado por un relativamente pequeño grupo de empresas cuyas 10 principales concentraron el 39,8% de la OFDI intrarregional durante 2018-2021. América Móvil presenta flujos de OFDI intrarregionales superiores a la de la mayoría de los países de incluso de algunas de sus subregiones.

Las contribuciones arriba resaltadas invitan a un mucho mayor análisis conceptual, metodológico y empírico sobre la OFDI de América Latina y especialmente en el caso de la OFDI intrarregional. En el área conceptual es imperante mejorar y ampliar la discusión teórica sobre las causas y efectos de la OFDI en general y, particularmente, concluir sobre diferencias y similitudes entre su OFDI e IED. Se asume usualmente que ambas variables, internacionalmente y en la región en particular presentan causas y efectos semejantes, aunque pudiera intuirse que particularmente para el caso de la OFDI intrarregional existen factores como el conocimiento (lengua, cultura, etc.) que facilitan y permiten una mayor y más rápida integración de la OFDI intrarregional que con otros flujos de OFDI extrarregionales.

Los resultados preliminares aquí vertidos arrojan que la OFDI de América Latina e intrarregional presentan niveles y dinámicas muy superiores a las del comercio; futuros análisis bien pudieran asociar esta dinámica de la OFDI con el comercio intrarregional y mayores niveles de generación de empleo y aprendizaje por parte de las empresas latinoamericanas y relevante para su exposición internacional. Tan sólo el establecimiento de los altos niveles de OFDI intrarregionales y su dinamismo aquí planteados debieran invitar a integrar explícitamente a los flujos de inversión, y concretamente de OFDI, para enriquecer la

discusión de política económica sobre procesos de integración socioeconómicos regionales y subregionales.


Los retos en materia de política económica al respecto son mayores, considerando el generalizado desconocimiento sobre la OFDI de América Latina en general y sobre la OFDI intrarregional. Más allá de su conocimiento, tampoco existen por el momento instrumentos específicos para su fomento, a diferencia de la atracción de IED; instituciones regionales y nacionales debieran, por lo pronto y en el corto plazo, establecer unidades especializadas sobre el tópico para diseñar mecanismos particulares desde una perspectiva macro, meso, micro y territorial. Aspectos macroeconómicos como acceso a financiamiento con un tipo de cambio garantizado temporalmente (o al menos con cierta estabilidad en el tiempo), el establecimiento de instituciones privadas, públicas y académicas que permitan procesos de aprendizaje entre empresas (a nivel meso) y esfuerzos conjuntos entre las empresas de América Latina que realizan OFDI con los sectores públicos nacionales y regionales pudieran ser primeras medidas para mejorar estos fenómenos por el momento tan desconocidos, aunque cuantitativa y cualitativamente de significativa importancia para la integración latinoamericana. Se trata, sin lugar a dudas, de un tema de enorme relevancia internacional y de forma particular en la región y que continuará incrementando su importancia en el futuro.

BIBLIOGRAFÍA

- Alcaraz Solís, Román. 2013. *Translatinas: la inversión directa en el exterior. El caso de México*. Tesis de Licenciatura de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México: México.
- Basave Kuhnhardt, Jorge y Gutiérrez Haces, María Teresa. 2011. "Mexico's Global Players". In, Sauvart, Karl (edit.). *MNS's from Emerging Markets: New Players in the World FDI Market*. Vale Columbia Center, New York, pp. 2159-2209.
- Basave Kuhnhardt, Jorge y Gutiérrez Haces, María Teresa. 2013. "Mexican OFDI in China -Ownership Advantages to Gain New Markets: Two Case Studies". *China USA Business Review* 21(3), pp. 241-253.
- Basave Kuhnhardt, Jorge y Gutiérrez Haces, María Teresa. 2019. *Uncertain expectations of Mexican-American Economic and Trade Relations and Slowdown of overall Mexican FDI*. EMGP, IIE, and CCSI: New York.
- Blomström, M. y H. Persson. 1983. "Foreign investment and spillover efficiency in an underdeveloped economy: evidence from Mexican manufacturing industry". *World Development* 11, pp. 493-550.
- CCSI (Columbia Center on Sustainable Investment). 2017. *The Uneven Trends of Mexican MNEs: Between sluggishness and strength in the international markets*. IIE and CCSI: New York.
- Cuervo-Cazurra, Álvaro. 2010. "Multilatinas". *Universia Business Review* 25, pp. 14-33.
- CEPAL. 2022/a. *Hacia la transformación del modelo de desarrollo en América Latina y el Caribe: producción, inclusión y sostenibilidad*. CEPAL: Santiago de Chile
- CEPAL. 2022/b. *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2022*. CEPAL: Santiago de Chile.
- CEPAL. 2022/c. *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2022: dinámica y desafíos de la inversión para impulsar una recuperación sostenible e inclusiva*. CEPAL: Santiago de Chile.
- Dunning, John H. 1998. "Globalization and the new geography of foreign direct investment". *Oxford Development Studies* 26(1), pp. 47-69.
- Dussel Peters, Enrique (edit.). 2016. *La nueva relación comercial de América Latina y el Caribe con China, ¿integración o desintegración comercial?* Red ALC-China, UDUJAL y UNAM/Cechimex: México.
- Dussel Peters, Enrique (edit.). 2018. *Cadenas globales de valor. Metodología, teoría y debates*. Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía y Centro de Estudios China-México: México.
- Dussel Peters, Enrique. 2022. *Monitor de la OFDI de China en América Latina y el Caribe 2022*. Red ALC-China: México.
- FMI (Fondo Monetario Internacional). 2017. *Cluster Report. Trade Integration in Latin America and the Caribbean*. FMI: Washington, D.C.
- Gereffi, Gary. 2018. "Políticas de desarrollo productivo y escalamiento: la necesidad de vincular empresas, agrupamientos y cadenas de valor". En, Dussel Peters, Enrique (edit.). *Cadenas globales de valor. Metodología, teoría y debates*. Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía y Centro de Estudios China-México: México, pp. 13-44.
- Giordano, Paolo. 2022. *Monitor de Comercio e Integración 2022. Shock tras shock. América Latina y el Caribe frente a las turbulencias del comercio global*. BID: Washington, D.C.
- Goldstein, Andrea and Omar Toulan. 2007. "Multilatinas Go to China: Two Case Studies". En, Grosse, Robert y Luiz F. Mesquita. 2007. *Can Latin American Firms Compete?* Oxford University Press: Cambridge, pp. 269-292.
- Jiang, Xiaojuan. 2003. "Geographical Distribution of Foreign Investment in China: Industrial Clusters and Their Significance". *China & World Economy* 1, pp. 16-24.
- Lall, Sanjaya y Narula, Rajneesh. 2006. "FDI and its Role in Economic in Economic Development: Do we need a new agenda?". *European Journal of Development Research* 16 (3), pp. 447-464. En, Narula, Rajneesh and Lall, Sanjaya (edit.). *Understanding FDI Assisted Economic Development*. Roudledge: London/New York, pp. 1-18.
- Lim, Ewe-Ghee. 2001. "Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature". *IMF Working Paper* 175, pp. 1-29.
- Lipsey, Robert E. 2022. "Interpreting Developed Countries Foreign Direct Investments". *NBER Working Paper* 7810, pp. 1-48.
- Tavares, Maria da Conceicao y Gomes, Gerson. 1998. "La CEPAL y la integración económica de América Latina". *Revista de la CEPAL* (número extraordinario), pp. 213-228.
- UN-COMTRADE. 2022. *UN Comtrade Database*. En: <https://comtrade.un.org>. Consultado en diciembre.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). 2018. *World Investment Report 2018. Investment and New Industrial Policies*. Ginebra: UNCTAD.
- UNCTAD. 2022. *UNCTADSTAT: Foreign Direct Investment*. En: <https://unctadstat.unctad.org/wds/tableViewer/tableView.aspx>. Consultado en diciembre.
- Xing, Yuqing. 2006. "Why is China so attractive for FDI? The role of exchange rates". *China Economic Review* 17, pp. 198-209.

REFERENCIAS

1. Blomström, M. y H. Persson. 1983. "Foreign investment and spillover efficiency in an underdeveloped economy: evidence from Mexican manufacturing industry". *World Development* 11, pp. 493-550; CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). 2022/a. *Hacia la transformación del modelo de desarrollo en América Latina y el Caribe: producción, inclusión y sostenibilidad*. CEPAL: Santiago de Chile. Dunning, John H. 1998. "Globalization and the new geography of foreign direct investment". *Oxford Development Studies* 26(1), pp. 47-69; Jiang, Xiaojuan. 2003. "Geographical Distribution of Foreign Investment in China: Industrial Clusters and Their Significance". *China & World Economy* 1, pp. 16-24; Lall, Sanjaya y Narula, Rajneesh. 2006. "FDI and its Role in Economic in Economic Development: Do we need a new agenda?". *European Journal of Development Research* 16 (3), pp. 447-464. En, Narula, Rajneesh and Lall, Sanjaya (edit.). *Understanding FDI Assisted Economic Development*. Roudledge: London/New York, pp. 1-18; Lim, Ewe-Ghee. 2001. "Determinants of, and the Relation Between, Foreign Direct Investment and Growth: A Summary of the Recent Literature". *IMF Working Paper* 175, pp. 1-29; UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development). 2018. *World Investment Report 2018. Investment and New Industrial Policies*. Ginebra: UNCTAD y Xing, Yuqing. 2006. "Why is China so attractive for FDI? The role of exchange rates". *China Economic Review* 17, pp. 198-209.
2. Basave Kuhnhardt, Jorge y Gutiérrez Haces, María Teresa. 2011. "Mexico's Global Players". En, Sauvart, Karl (edit.). *MNS's from Emerging Markets: New Players in the World FDI Market*. Vale Columbia Center, New York, pp. 2159-2209 y Basave Kuhnhardt, Jorge y Gutiérrez Haces, María Teresa. 2013. "Mexican OFDI in China -Ownership Advantages to Gain New Markets: Two Case Studies". *China USA Business Review* 21(3), pp. 241-253.
3. Los planteamientos desde mediados del siglo XX sobre integración regional transcurrieron por múltiples cambios conceptuales y de política económica, tanto en su concepción de un desarrollo "hacia adentro" como en su relación y restricciones externas (Tavares y Gomes 1998).
4. CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). 2022/a. *Hacia la transformación del modelo de desarrollo en América Latina y el Caribe: producción, inclusión y sostenibilidad*. CEPAL: Santiago de Chile, pp. 292-297).
5. CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe). 2022/a. *Hacia la transformación del modelo de desarrollo en América Latina y el Caribe: producción, inclusión y sostenibilidad*. CEPAL: Santiago de Chile, pp. 291-292.
6. Dussel Peters, Enrique (edit.). 2016. *La nueva relación comercial de América Latina y el Caribe con China, ¿integración o desintegración comercial?* Red ALC-China, UDUAL y UNAM/Cechemex: México; ; FMI (Fondo Monetario Internacional). 2017. *Cluster Report. Trade Integration in Latin America and the Caribbean*. FMI: Washington, D.C. y Giordano, Paolo. 2022. *Monitor de Comercio e Integración 2022. Shock. América Latina y el Caribe frente a las turbulencias del comercio global*. BID: Washington, D.C.
7. UN-Comtrade incluye información para los 15 miembros de la Caricom: Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Dominica, Granada, Guyana, Haití, Jamaica, Montserrat, Santa Lucía, San Kitts y Nevis, San Vicente y Granadinas, Surinam y Trinidad y Tobago.
8. La CAN se integra por Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú.
9. El Mercosur se integra por Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay.
10. El MCCA se integra por Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua.
11. Existen significativas diferencias en el registro de las estadísticas de la IED y particularmente de la OFDI con base en los resultados macroeconómicos o de la balanza de pagos y con base en transacciones. El análisis anual desde 2018 de ICEX Global Latam y esfuerzos por parte del Columbia Center on Sustainable Investment (CCSI) desde hace más de una década reflejan estas significativas diferencias. Mientras que la OFDI de ALC en 2021 con base en el registro de sus bancos centrales representó 57.403 millones de dólares, fue de 9.607 millones de dólares según FDI Markets; no existen por el momento esfuerzos sistemáticos para mejorar la calidad de la información de la OFDI y ni siquiera para destacar y/o explicarlas.
12. Para los países de ALC las 5,204 transacciones de FDI Markets incluyen durante 2003-2021 transacciones por parte de Antigua y Barbuda, Argentina, Aruba, Bahamas, Barbados, Belize, Bermuda, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Cuba, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Guyana, Haití, Honduras, Islas Caymán, Islas Turcas y Caicos, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Saint Kitts y Nevis, República Dominicana, Saint Lucía, San Vicente y las Grenadinas, Trinidad y Tobago, Uruguay y Venezuela.



Los ciclos de precios de las commodities y su impacto sobre la Inversión Extranjera Directa de salida en América Latina



Gustavo Svarzman

Consultor en Instituto para la Integración
de América Latina (INTAL-BID)

DE LOS RECURSOS NATURALES A LA GLOBALIZACIÓN: UNA FOTOGRAFÍA SOBRE LOS CAMBIOS EN LA AGENDA DE NEGOCIOS EN AMÉRICA LATINA HACIA LOS INICIOS DE LOS 90S

Como sucediera en varias ocasiones a lo largo del siglo XX, los ciclos de precios de las *commodities* han tenido importantes impactos sobre el desempeño de las economías de los países de América Latina. Parte de la literatura sobre el desarrollo de la segunda mitad del siglo XX miraba con desdén a ese tipo de productos, a los que en muchos casos consideraba como una de las “causas centrales” del problema del atraso de los países. No obstante, lecturas más actuales de la cuestión han remarcado que bajo ciertas condiciones este tipo de actividades pueden efectuar una contribución no menor al desarrollo económico de la región, ya no solo por su tradicional capacidad para proveer divisa, sino particularmente por su aptitud para inducir y generar eslabonamientos aguas abajo (desarrollo de actividades que manufacturan y/o agregan valor a esas materias primas) y particularmente aguas arriba (tecnología, desarrollo de proveedores, producción de bienes de capital, insumos y partes, servicios de ingeniería, logística, servicios ambientales, software específico).

En cualquier caso, parece ser poco discutible que para la mayor parte de los países especializados en la producción y exportación de *commodities*, las cíclicas subidas en los precios de las mismas suele tener efectos positivos en sus términos del intercambio, generando así mejores condiciones no solo en términos macroeconómicos (básicamente por el mayor ingreso neto de divisas) sino también en el plano del resultado fiscal, la generación de empleo, el desarrollo regional y sectorial, la atracción de inversiones locales y

extranjeras y el auge del consumo interno, entre otros. No obstante, no es menos cierto que más allá de las peculiaridades de cada momento histórico, los mencionados ciclos de alza de los precios han venido recurrentemente acompañados por posteriores fases de caída y/o contracción, durante los cuales los desequilibrios generados en la etapa previa han terminado generando diferente tipo de crisis económicas y sociales de magnitud.

En ese contexto, no resulta casual que a lo largo de toda la región hayan ido surgiendo desde los inicios/mediados del siglo pasado un conjunto de grandes empresas y grupos económicos dedicados a la explotación de recursos naturales más abundantes, que en la mayor parte de los casos tenían como principal destino los mercados externos¹. Y así, de la mano de los vaivenes internos, las transformaciones estructurales de la economía y el comercio mundiales y los diferentes saltos tecnológicos de la segunda parte del siglo XX, una parte importante de esas tradicionales empresas vinculadas a los “viejos” recursos naturales se fueron transformando -particularmente desde fines de los años 80s- en grupos económicos diversificados, que en algunos casos fueron sumando a su negocio original otro tipo de actividades^{2,3}.

Como parte de este fenómeno, los cambios en los paradigmas políticos y económicos acaecidos a lo largo de toda la región desde fines de los años 80s y principios de los años 90s (“Washington Consensus”) tuvieron un importante impacto sobre el devenir de los negocios de este tipo de empresas. Esta situación implicaba en la mayor parte de los casos realizar importantes inversiones a efectos de ampliar la escala, incorporar nuevas tecnologías o modernizar el sistema de gestión, amen de asumir la necesidad de comenzar a operar en un contexto en el cual los mercados

1. Tal es el caso del salitre y la minería en Chile y Perú, el azúcar en Brasil, el café en Colombia, el cacao en Ecuador, la agricultura templada y los frigoríficos en Argentina y Uruguay, el petróleo en Venezuela, las frutas tropicales en América Central, etc.

2. Tales los casos de empresas que originariamente operaban sobre la explotación de algunos productos agropecuarios básicos, para ir luego haciendo pie en actividades industriales vinculadas a los mismos y -en algunos otros casos- hacia las finanzas.

3. Hacia mediados del siglo XX se agregan a estos grupos nacionales un nuevo actor relevante y de gran porte, como es el caso de las empresas estatales. Si bien en algunos casos la actividad de este tipo de organizaciones se limitó a la provisión de algunos servicios públicos (puertos, transporte fluvial y por ferrocarril, generación y distribución eléctrica, telecomunicaciones, etc.) en otros casos también se orientaron hacia la explotación de recursos energéticos (petróleo) y -en el caso de los países de mayor tamaño- hacia actividades estrictamente manufactureras (siderurgia, petroquímica, etc.).

externos (y en particular, los regionales) tendrían una relevancia mucho más importante que la que habían revestido en el pasado. En otras palabras, entender que el futuro de sus negocios tendría con seguridad un componente de internacionalización muy superior al del pasado.

Así, mientras que tanto los procesos de privatizaciones y la desregulación de actividades que históricamente habían estado sujetas a fuertes restricciones para la actividad privada abrían la posibilidad de avanzar hacia una mayor integración vertical en algunas cadenas productivas (siendo algunos de los casos más emblemáticos la siderurgia y la petroquímica), las medidas orientadas a la liberalización de la legislación sobre inversiones extranjeras y el salto en la disponibilidad de financiamiento internacional para desarrollar proyectos en países en desarrollo generaba condiciones de competencia en las cuales los viejos grupos nacionales se veían obligados a tomar nuevas decisiones estratégicas, en las cuales el statu quo parecía ser la menos recomendable.

En este contexto, algunos de los grupos que lograron adaptarse de manera más o menos exitosa en las nuevas condiciones de competencia en sus países de origen no tardarían en empezar a considerar la posibilidad de tomar cartas en materia de la internacionalización de sus negocios, contando a ese respecto con las ventajas derivadas de sus “nuevas” o renovadas capacidades productivas y/o tecnológicas, sus activos intangibles (marcas, posicionamiento en el mercado, redes de proveedores ya desarrolladas, *management* estratégico, etc.) y su capacidad de acceder al financiamiento internacional en condiciones mucho más ventajosas que los agentes de los países receptores de esas inversiones. A todo eso se agregaba (en ciertos casos) cierta capacidad de “llegada” a los tomadores de decisiones públicas.

LOS CICLOS DE *COMMODITIES* EN AMÉRICA LATINA Y SU IMPACTO EN EL DESARROLLO ECONÓMICO

Buena parte de las políticas económicas implementadas por prácticamente todos los países de América Latina posterior a la crisis de 1930 tuvieron como objetivo tratar de reducir la exposición de los mismos a los vaivenes de los precios de sus principales productos exportables. Las turbulencias por las que debió atravesar la región a lo largo de los años 80s y 90s tuvieron mucho más que ver con los ciclos financieros internacionales y mucho menos con alteraciones el canal comercial y shock de precios de materias primas al estilo de los 70s. Asimismo, las oscilaciones en los precios internacionales de las *commodities* registradas a lo largo de las últimas dos décadas del siglo XX resultaron poco significativas. Esta situación comenzó a cambiar desde los fines del siglo XX e inicios del siglo XXI, a partir del fuerte crecimiento de los países del Este de Asia (en particular de China, que sería aceptada como socio pleno a la OMC en 2001) que a poco tiempo de iniciarse el siglo XXI comenzaba a poner una fuerte presión (alcista) sobre los precios internacionales de prácticamente todas las *commodities*, desde las energéticas a las productos minerales y sus derivados, pasando por buena parte de los alimentos y las demás materias primas agrícolas.

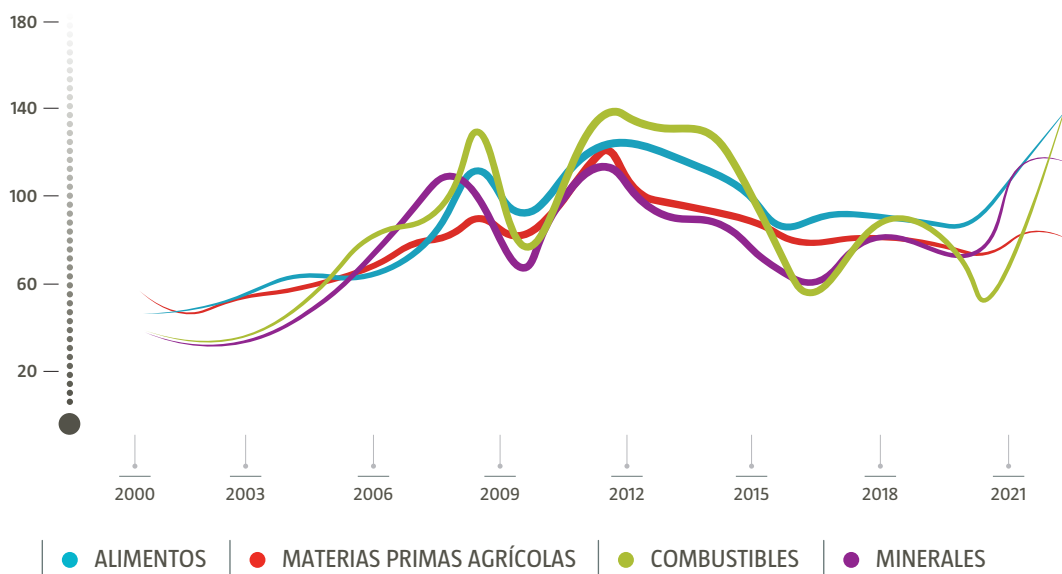
Este fenómeno, que tendría su primer clímax hacia 2008 (y que luego de una temporaria caída vinculada a la gran crisis financiera internacional de Lehman Brothers hacia fines de dicho año, volvería a impulsar fuertemente los precios de las *commodities* al alza desde mediados de 2009 hasta fines de 2012) implicó un fuerte shock comercial y económico positivo para la mayor parte de las economías de la región. A ese respecto, diferentes trabajos han estimado el impacto neto del mismo (en relación a los precios de principios de siglo) fue del orden del 14 al 16% del PIB (acumulado) de toda la región a lo largo de 5 años.

Una vez que dicho ciclo llegó a su fin hacia principios de 2012, la región iría perdiendo rápidamente buena parte del dinamismo evidenciado en el quinquenio anterior, siendo las economías más grandes las más afectadas por el cambio de contexto. En cualquier caso, si bien los precios de las principales *commodities* cayeron

hacia mediados de la segunda década del siglo XXI alrededor de un 25/30% respecto de los históricos picos de 2008 y 2012, los mismos tendieron a estabilizarse en niveles absolutos que eran al menos 50 o 60% superiores a los registrados a lo largo de la década previa (ver Gráfico 1).

Gráfico 1

Evolución precio de *commodities*, 2000-2021



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Mundial.

Así, luego de un período de relativa estabilidad (con una tendencia levemente descendente) de los precios internacionales de la mayor parte de las *commodities* entre 2014 y 2019, la pandemia Covid de 2020 no tardaría en volver a generar movimientos de relevancia en los mismos. Y así como cuando hacia abril-mayo de 2020 la fuerte contracción del comercio internacional devino en una fuerte caída en los precios de las principales *commodities* (con una nota de color dada por el precio negativo del petróleo registrado a mediados del mes de abril de ese año), todo hacía pensar que una vez más serían los países dependientes de la exportación de recursos naturales los grandes perdedores de la debacle económica global generada por la pandemia, y que un nuevo shock externo iría a profundizar aún más los pre existentes desajustes económicos y sociales de las economías latinoamericanas. Pero esta vez,

los malos augurios no se cumplieron. Así, y como resultado de una conjunción de fenómenos (que fueron desde el debilitamiento del dólar y las muy bajas tasas de interés de los principales países desarrollados, hasta la rápida estabilización y recuperación de la demanda asiática) los precios de las principales *commodities* comenzaron a estabilizarse hacia los inicios del segundo semestre de 2020, para tomar un camino ascendente durante el último trimestre del año.

Poco después, la confirmación de las señales positivas provenientes de China, sumadas a las favorables expectativas de corto plazo de las economías de Estados Unidos y la Unión Europea para el bienio 2021/2, sumadas al efecto expansivo global derivado de los sucesivos paquetes de estímulos fiscales anunciados por el Gobierno de Estados Unidos entre 2020 y 2021 (tanto

del saliente Donald Trump como de la nueva Administración Biden) terminaron de conformar un escenario fuertemente positivo para buena parte de los productos exportados por la región, cuyos precios tomaron un camino claramente ascendente hacia finales del primer bimestre de 2021, para estabilizarse hacia mediados de dicho año en niveles de entre 30% y 50% más altos que los previos al estallido de la Pandemia. Los ascensos de precios fueron particularmente relevantes para algunos productos en los que la región es un exportador importante, entre los que se destacaban el mineral de hierro, cobre, soja, acero y maíz, y a los que desde fines del primer trimestre del año se iba sumando gradualmente el petróleo.

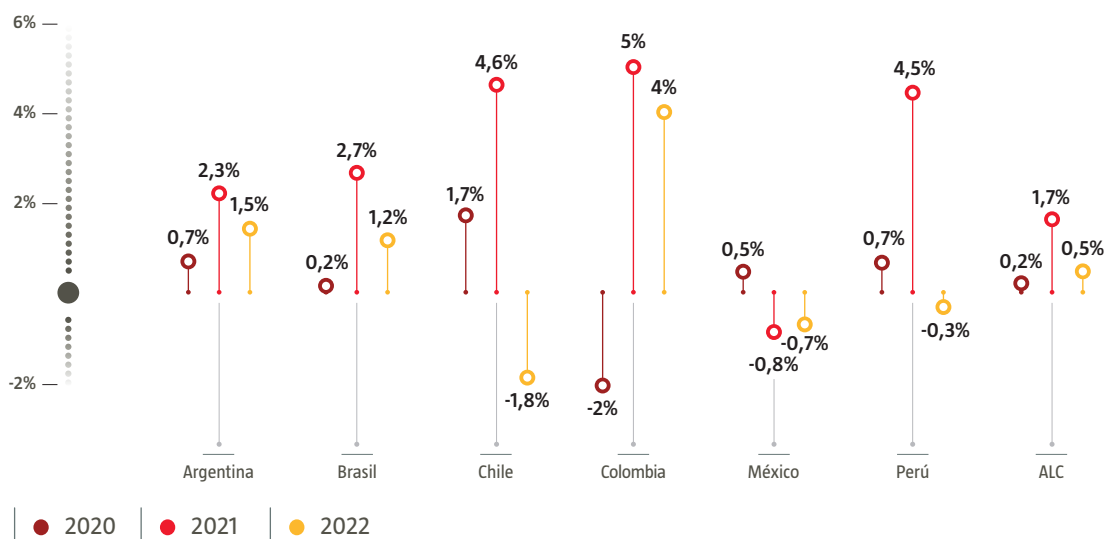
Y luego de que hacia fines de 2021 dichos valores comenzaran a mostrar una tendencia moderadamente bajista, el estallido de la guerra en Ucrania a fines de febrero de 2022 volvió a impulsar al alza los precios de algunos productos, particularmente aquellos en los que los países directamente involucrados en el conflicto bélico eran proveedores importantes a escala global (petróleo y gas, trigo, aceites, fertilizantes y en menor medida, maíz). Si bien este nuevo contexto implicó un nuevo shock positivo para los países exportadores

de los productos favorecidos (Venezuela, Ecuador, Colombia y en menor medida, Argentina y Brasil), también tendría impactos comerciales netos negativos para aquellos países dependientes de la importación de energía (Uruguay, América Central y en menor medida, México).

En este contexto, hacia mediados de 2022, la paulatina normalización del comercio mundial (fuerte caída de los precios de los fletes, recomposición de las cadenas de suministro seriamente afectadas desde la pandemia y reanudación del transporte de granos en las zonas más afectadas por la guerra), los precios de las *commodities* que se habían visto “beneficiados” por el inicio del conflicto bélico, volvieron a mostrar una tendencia bajista, que los llevó hacia fines de dicho año a niveles similares a los anteriores a la guerra. Así, una evaluación del ciclo de precios 2020/2 arroja ganancias o mejoras comerciales directas netas de América Latina y el Caribe (ALC)⁴ del orden de los 136.700 millones de dólares. Pero en cualquier caso, si bien el número antes mencionado suena a priori numéricamente muy importante, el mismo corresponde a un 3,8% del PIB acumulado a lo largo de tres años (equivalente a 1,3% del PIB por año) (Gráfico 2).

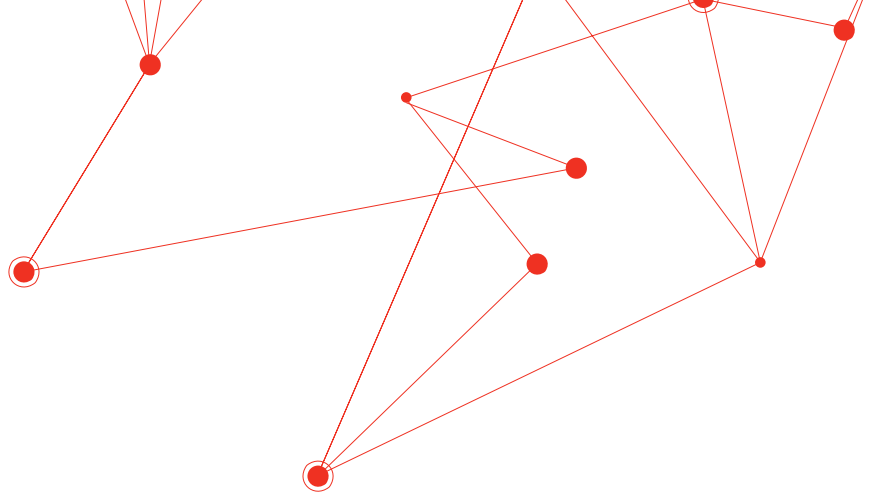
Gráfico 2

Impacto comercial neto de los cambios en los precios de las *commodities* por países, 2020-2022



Fuente: Elaboración propia en base a Intal-BID y Banco Mundial.

4. Considerando las ganancias por mejora de los precios de exportación respecto de los valores promedio correspondientes al año 2019, neteadas del efecto del encarecimiento de las importaciones resultado del mismo efecto.

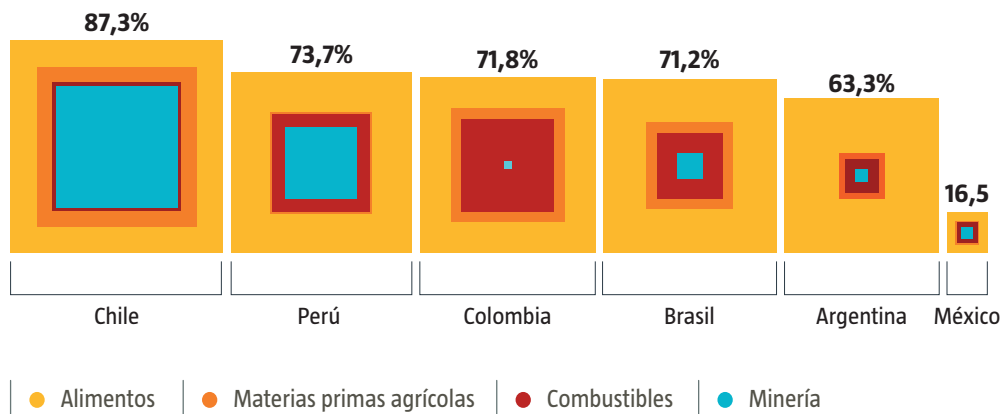


Como puede observarse en el gráfico precedente y dado que los países de la región tienen diferentes canastas exportadoras (tanto en términos de sus respectivas exposiciones a las *commodities* como al tipo de productos básicos exportados e importados), el impacto del ciclo de precios 2020/2 muestra dimensiones diferentes para los distintos países. Pero en cualquier caso, si el saldo es claramente positivo para la mayor parte de las economías, no es menos cierto que el mismo “no alcanza” para modificar de manera sustancial la problemática de las mismas, y que los efectos de este shock solo resultan relevantes a nivel de sectores de actividad y -eventualmente- de regiones en las cuales alguna actividad o cadena productiva genera efectos derrame de magnitud.

Asimismo es destacable que, si bien las *commodities* tienen un peso importante para la mayoría de países de la región, es destacable que también existen importantes diferencias entre países. En términos de la estructura de las exportaciones de ALC-6, encontramos tres grupos de países. De un lado Chile, Colombia, Perú y Brasil, donde las exportaciones representan más de un 70% de la canasta de exportaciones. En el otro extremo se ubica México, economía para la cual las *commodities* representan una proporción relativamente menor (menos del 20%). Y en un caso intermedio (si bien cercano al primer grupo) se ubica Argentina, con una oferta de exportaciones algo más diversificada (*commodities* son 63% de las ventas externas totales). Asimismo, el Gráfico 3 ofrece una visión de la especialización por materias primas de las diferentes economías de la región.

Gráfico 3

Peso de las *commodities* en las exportaciones, 2019-2021



Fuente: Elaboración propia en base a OMC.

LOS CICLOS DE PRECIOS DE *COMMODITIES* Y LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA SALIENTE

Como se trata en otros capítulos del presente trabajo, la inversión extranjera directa saliente correspondiente a los países de América Latina recién comenzó a adquirir cierta relevancia cuantitativa hacia fines de los años 90s, para cobrar mayor impulso desde mediados/fines de la primera década del actual siglo. No obstante, para la mayor parte de los países de la región (con la sola excepción de Chile), el peso macroeconómico de la misma sigue siendo notablemente menos significativo del que se observa en países con mayor tradición en la materia (Estados Unidos y la Unión Europea, y en menor medida, Japón, Corea del Sur y China).

Este sesgo regional de la inversión extranjera directa saliente de la región no ha sufrido mayores modificaciones en lo que hace a su patrón geográfico a lo largo de la última década, centrado en la propia región. Dicho fenómeno tiene mucha lógica: con algunas pocas excepciones, las grandes empresas latinoamericanas se ven obligadas a actuar como “pymes” a nivel global. Como consecuencia de ello, su capacidad de ejercer algún tipo de liderazgo (en el plano productivo, tecnológico, comercial o financiero) se limita mayormente a algunos de los países vecinos, espacio en el que se encuentran en mejores condiciones de hacer valer su liderazgo.

Por último, es también interesante observar que al contar los países de la región con estructuras productivas relativamente diversificadas, la inversión extranjera emitida por la misma no muestra un sesgo de especialización relevante en materia de sectores puntuales. Por el contrario, la información disponible muestra actividad relevante de parte de empresas y/o grupos económicos originarios de la región en otros países de la misma, tanto en sectores extractivos como manufactureros, pasando por servicios públicos, finanzas y retail.

Tomando en consideración la importancia de las *commodities* en las economías de América Latina, y dada la importancia creciente de la inversión directa de salida, el presente artículo trata de indagar acerca de la existencia de las vinculaciones eventualmente existentes entre ambas. A este respecto, y dado que a lo largo de los últimos veinticinco años se han observado al menos dos ciclos alcistas⁵ (y uno bajista⁶) de cierta magnitud en los precios internacionales de las *commodities*, resulta también relevante preguntarse hasta qué punto ese tipo de disrupciones (positivas o negativas) repercuten sobre la magnitud y/o las características de los flujos de inversión extranjera directa saliente.

Tratando de efectuar una lectura general y estilizada sobre el tema, parece razonable asumir que en un análisis agregado (para todos los sectores y para el conjunto de la región en cuestión) la correlación entre Inversión Extranjera Directa de salida y precios internacionales de las *commodities* existe y es positiva, pero opera de manera indirecta. De esta manera, si en una primera instancia la suba de precios de los exportables contribuye a acelerar el crecimiento del PIB de los países de la región⁷, este fenómeno generaría luego condiciones favorables para que en una “segunda instancia” una parte de los grandes grupos empresariales locales (cuya operación interna se ve favorecida por el nuevo contexto en materia de volumen de negocios, rentabilidad, acceso al financiamiento, etc.) se encuentre en mejores condiciones para desarrollar estrategias de expansión de esos negocios (sea incrementando la capacidad productiva, desarrollando nuevas líneas de productos, integrándose hacia atrás o hacia adelante, incorporando nuevas tecnologías, o bien incursionando en actividades diferentes a las del negocio actual u original).

5. 2006 a mediados de 2012 y mediados de 2020 a mediados de 2022.

6. Mediados de 2012 a principios de 2015.

7. La correlación entre la dinámica de los precios de las *commodities* y el PIB regional parece ser bastante fuerte: es 0.58 del para el periodo 1990 a 2008 y del 0.68 para el periodo 2009 a 2021 para las *commodities* no energéticas, y algo menor (0.44 y 0.61 respectivamente) para las energéticas.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DE SALIDA Y LA DINÁMICA DE LAS *COMMODITIES*: ANALIZANDO ESPECIFICIDADES NACIONALES DE AMÉRICA LATINA

Si bien desde mediados del siglo XX hubo algunas empresas de países latinoamericanos operando en actividades productivas/extractivas y/o de servicios en otros países de la región, no fue sino desde mediados de los años 90s del siglo pasado que ese tipo de negocios comenzaron a adquirir cierta sistematicidad y relevancia macroeconómica. Este fenómeno fue resultado directo de la oleada de reformas pro mercado implementada a lo largo de toda la región desde fines de la década del 80, y que formó parte de una tendencia global (“Washington Consensus”, “market friendly approach”, “hyper globalización”, etc.), como resultado de la cual buena parte de los países en desarrollo pusieron en marcha diferente tipo de programas de apertura comercial, privatización y desregulación de actividades, al tiempo que la liberalización de los flujos financieros y la masificación de los avances en las tecnologías de información y comunicación (TICs) alentaban a los grandes grupos económicos locales a extender sus negocios hacia países diferentes a los de su país de origen, aprovechando a ese respecto tanto sus capacidades técnicas y su conocimiento del negocio, como el poder de su marca en el mercado y/o la comunidad regional de negocios sus posibilidades de acceso al financiamiento internacional. A todo esto se agregaba cierta capacidad de lobby a nivel del sector político del país involucrado, fuera a nivel nacional y/o estadual.

En este contexto, un conjunto limitado pero relevante de grandes empresas de la región comenzó a desarrollar operaciones productivas y comerciales en países vecinos, aprovechando a ese respecto las ventajas de la cercanía geográfica, de las compatibilidades culturales e idiomáticas, de las similitudes de los sistemas regulatorios e institucionales y hasta de los acuerdos políticos y comerciales que varios de los países de la región fueron celebrando desde mediados de los años 90s.

Así, mientras que para algunos países (tal el caso de Chile), el limitado tamaño del mercado interno resultaba un incentivo fuertemente relevante para que grupos económicos y/o empresas exitosas en el mercado local vieran tempranamente en los países de la región la posibilidad de poner en valor sus activos intangibles y/o su *know how* operativo en determinadas actividades en mercados externos, en el caso de los países más grandes (Brasil, México, Argentina y en menor medida, Colombia), el carácter más tardío de las reformas pro mercado, sumado a las oportunidades de negocios que ofrecían mercados internos de mayores dimensiones, hacían que el interés y la disposición por encarar negocios más allá de las fronteras recién se comenzara a explicitar unos 10 o 15 años más tarde.

De esta manera, y dadas las diferencias existentes entre los seis países en consideración en materia de desempeño macroeconómico de los últimos 30/40 años, características de la estructura productiva, tamaño relativo, perfil exportador, sistemas de incentivos explícitos e implícitos para el desarrollo de negocios en el exterior y “cultura” empresarial, podemos decir que - al menos en relación a la inversión extranjera directa de salida- conviven en la región tres tipos de países:

- Países para los cuales la IED saliente es un fenómeno en el que existe cierta continuidad/experiencia/madurez empresarial (desde al menos fines de los 90s), en el que el tamaño del mercado local es una limitante cierta para la expansión de los grupos nacionales y en el que el valor del stock acumulado por las empresas inversoras en el exterior supera actualmente al 25% del PIB (Chile)⁸.
- Países para los cuales la IED saliente es un fenómeno relativamente reciente (que se inicia de manera más o menos sistemática desde principios de la década pasada y que aún no ha terminado de madurar), y los que el valor del stock acumulado por las empresas inversoras en el exterior se ubica en el orden del 15/20% del PIB (Colombia, Brasil y México)

⁸. Estos guarismos son similares a los de países como Italia o Corea, y que no están lejos de los que registran tradicionales grandes emisores de IED en el exterior como Japón, España o EEUU.

- Países para los cuales la IED saliente es aún un fenómeno de relativamente baja relevancia macroeconómica (o lo que es parecido, el universo de empresas y/o grupos nacionales con actividad productiva/extractiva en el exterior son limitadas y/o los montos involucrados no son significativos desde el punto de vista macro). En cualquier caso y en línea con lo sucedido en el resto de la región, se observa una tendencia “moderadamente creciente” a lo largo del último decenio. Son los casos de Argentina⁹ y Perú (el stock de la IED de salida está en el orden del 4% al 8% del PIB)¹⁰.

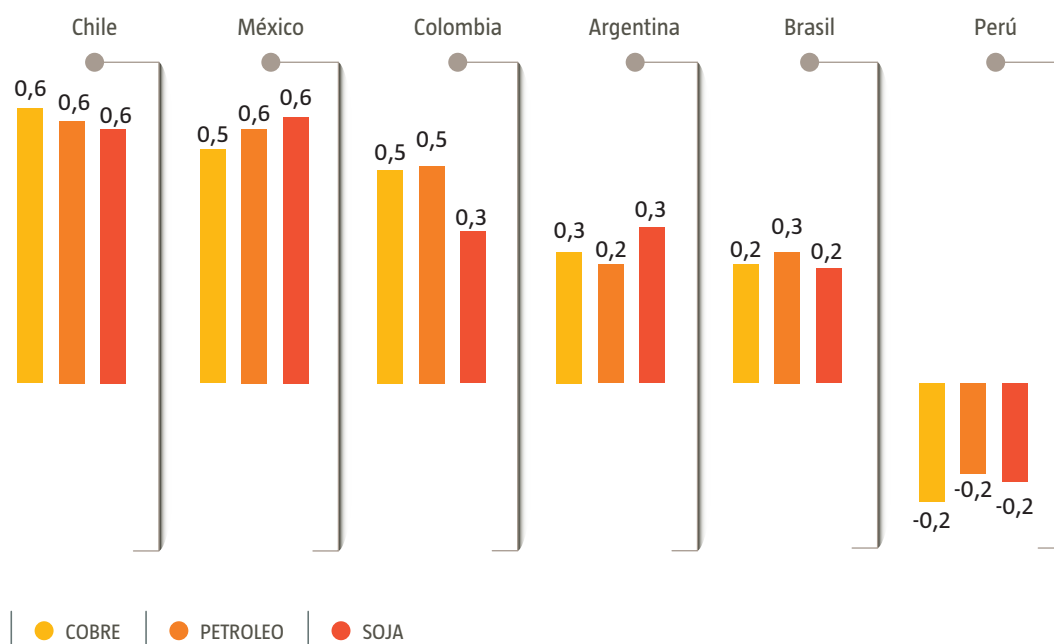
El vínculo entre la IED de salida y los precios de las *commodities* más relevante para cada uno de ellos parece ser más fuerte en las economías

más abiertas/vinculadas con el exterior (Chile y México), al tiempo que resulta mucho más moderado en las economías en las cuales este fenómeno resulta menos importante desde el punto de vista de la agenda de negocios de las principales empresas (Argentina, Colombia y Brasil). Por último, la correlación es baja o negativa en países como Perú, donde el fenómeno en cuestión se encuentra aún en una fase anterior/ inicial de desarrollo.

Si un análisis similar lo realizamos a nivel de los principales productos que exporta la región (petróleo dentro de los energéticos, soja entre las *commodities* alimenticias y cobre entre los minerales), obtenemos los siguientes resultados:

Gráfico 5

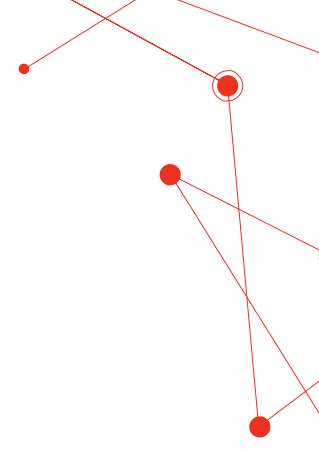
Correlación entre evolución de IED de salida y precios de principales *commodities*



Fuente: Cálculos propios en base a datos de UNCTAD y Banco Mundial.

9. En el caso de Argentina es menester señalar que por diferente tipo de cuestiones (que se vinculan tanto con temas fiscales y tributarios como con las restricciones a los movimientos de capitales impuestos en dicho país a lo largo de las últimas dos o tres décadas), hay un conjunto de grandes grupos económicos originados en el país, que desde hace algo menos de veinte años pasaron a tener sede formal en otros países (ej. Luxemburgo). El caso más notorio de este fenómeno es el de Ternium/Tenaris, grupo líder a nivel mundial en ingeniería para grandes obras y derivados de la siderurgia, en particular en la producción de tuberías sin costura para gasoductos y oleoductos.

10. En cualquier caso, corresponde efectuar una diferenciación dentro de este grupo. Mientras que en Argentina la posición del país en relación al stock de IED en exterior ha ido retrocediendo respecto de los niveles de principios de siglo (cuando era sensiblemente superior a la de países como México o Colombia y no se encontraba muy lejos del de Brasil), en el caso de Perú la inversión de sus empresas en el exterior es un fenómeno mucho más reciente, con fuerte crecimiento -si bien desde niveles absolutos y relativos aún muy bajos- a lo largo de las últimas dos décadas.



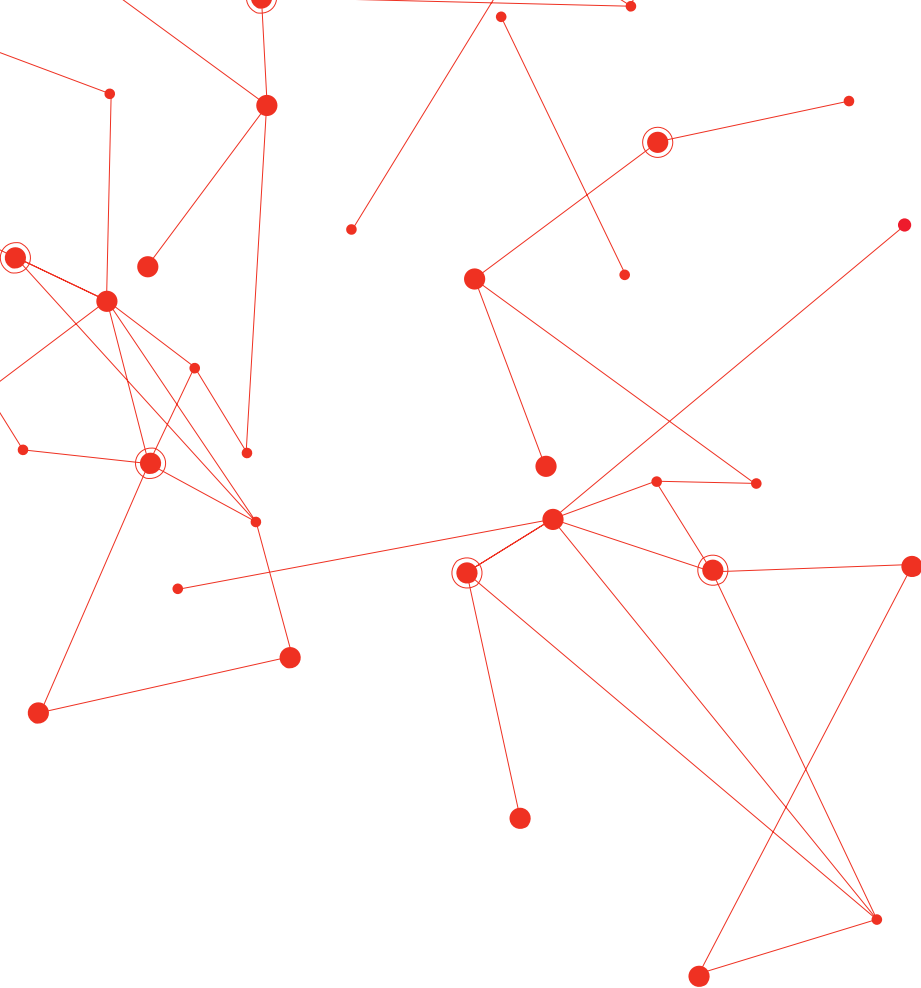
Mientras que para el caso de Chile y de México, puede observarse que la correlación sigue siendo importante para su principal producto de exportación, lo mismo sucede (pero en un nivel de menor significatividad) para Colombia y Argentina. En el caso de Brasil el co-movimiento de ambas variables existe pero en un nivel más reducido¹¹, al tiempo que en el caso de Perú la correlación vuelve a ser negativa.

En síntesis, no debería llamar la atención que para cada uno de los países bajo análisis, el vínculo existente entre los vaivenes de los precios internacionales de las *commodities* y la dinámica de los flujos de Inversión Extranjera Directa saliente hayan asumido características diferentes y/o particulares. Así, mientras que en los países más vinculados con el exterior, con mercados internos más acotados y con un tejido empresarial más maduro y acostumbrado (u “obligado”) a mirar hacia el exterior los avatares de los mercados internacionales resulten más relevantes a la hora de generar condiciones para que más empresas estén dispuestas encarar negocios en el exterior (tal el caso de Chile), en países orientados hacia “adentro” y con mercados internos más significativos (e inestables) la dinámica externa (en este caso, de los precios de los exportables) sea una variable de menos relevancia en relación a estas cuestiones.

Del mismo modo, en las economías “de dimensión cuasi-internacional” de la región (México y Brasil) el impulso a la inversión extranjera directa en el exterior parece tener menos que ver con la

dinámica de los precios externos y mucho más con la agenda de negocios de algunos de los grandes grupos económicos nacionales (que suelen tener a su vez problemáticas sectoriales específicas del sector a nivel global y/o con oportunidades de negocios vinculados tanto a privatizaciones como a las estrategias de empresas de empresas internacionales y/o de otros países, que por diferentes motivos de índole interna deciden desprenderse de activos y/o abrir su capital a nuevos socios). Probablemente por ello los flujos de inversión en el extranjero de estos países muestren una elevada volatilidad interanual (dicho de otro modo, la “aguja” del país en materia de flujo de IED saliente realmente se mueve cuando alguno de los grandes *players* empresariales toma alguna decisión relevante, o bien decide replegarse y salirse de algún negocio en determinado país). Por su parte, en los países donde la inversión directa en el exterior es aún un fenómeno mucho más reciente e incipiente (tales los casos de Colombia y Perú) parece ser aun temprano tanto poder efectuar una lectura tendencial del fenómeno como para poder identificar y analizar sus drivers y condicionantes directos.

¹¹ Es importante destacar a este respecto que en el caso de Brasil (al igual que lo que sucede en Argentina), si bien el complejo sojero (que va desde la producción de porotos hasta los aceites y derivados) es uno de los principales complejos exportadores, dicha actividad -al igual que las empresas líderes del sector- no resulta relevante en materia de inversiones en el exterior.



CONCLUSIONES

En el mundo de la posguerra la forma que tenían las empresas (particularmente las de países en desarrollo) para generar negocios con el resto del mundo se limitaba casi con exclusividad al comercio exterior y/o las exportaciones. La implantación de empresas de un país en otro era un fenómeno limitado, tanto por cuestiones estrictamente económicas como por limitaciones que en muchos casos establecían los gobiernos de muchos países para evitar la extranjerización de su economía y la consiguiente sangría de divisas a través de la remisión de utilidades que las filiales realizarían a favor de sus casas matrices.

Así, la inversión extranjera (de entrada) era vista por buena parte de la población y de la clase política como una intromisión “cuasi colonialista” de una potencia extranjera (generalmente Estados Unidos y en algunos casos, algún país de Europa occidental como Francia, Italia o Inglaterra), que solo podía ser aceptable -en muchos casos, luego de polémicas y largos debates parlamentarios- para el caso de actividades donde las capacidades locales no estaban en condiciones de hacer frente a los desafíos técnicos que implicaba la actividad en cuestión (ej. extracción de petróleo, fabricación de automóviles y algunos bienes durables “novedosos” en los países de mayor tamaño, y explotación de recursos naturales, puertos y/o finanzas en los países más pequeños).

En este contexto, en el que las empresas transnacionales eran vistas como el “gran villano” (al que con frecuencia se optaba por limitar en sus actividades -cuando no expulsar del país- durante los períodos de predominio de políticas nacionalista y/o tercermundista) y en el que -sustitución de

importaciones mediante entre 1935 y 1975- los negocios de las empresas de mayor porte se orientaban casi con exclusividad a atender el cuasi cautivo mercado doméstico, no resulta casual que los flujos de inversión extranjera saliente entre los países latinoamericanos fueran poco menos que marginales y limitados con exclusividad a sectores específicos (ej. finanzas) y a la propia región.

Los nuevos aires globalizadores de los años 90s implicaron un importante cambio en las visiones existentes en relación a estos temas, tanto a nivel de la clase política y empresarial como de la opinión pública en general. Así, de la mano de los procesos de apertura comercial y desregulación económica implementados en todos los países de la región desde los inicios de dicha década, la otrora tan temida apertura comercial y la extranjerización de las economías paso a transformarse en menos de una década en una realidad palpable e insoslayable

Si bien este fenómeno implicaba algunos beneficios presentes (ingresos de capital inversiones en sectores fuertemente rezagados respecto de las tecnologías y el state of art internacional, incremento en la cantidad, calidad y variedad de la oferta de bienes y servicios para el mercado local) también traía aparejados compromisos a futuro (tarifas más altas para los servicios públicos, remisión de utilidades a futuro por parte de las empresas extranjeras, limitaciones del gobierno nacional para la toma de decisiones en temas vinculados con los negocios de compañías en las cuales las decisiones se materializaban en otros países y en base a los objetivos globales de la compañía, etc.).

En este contexto, y con las diferencias de tiempos y de magnitud absoluta y relativa entre países y entre sectores que se fueron detallando a lo largo del trabajo, desde mediados/fines de los años 90s algunos de los grandes grupos locales que pudieron adaptarse con éxito a las nuevas condiciones de competencia en sus mercados nacionales, comenzaron a ver en otros países de la región la posibilidad de replicar parte de las estrategias desarrolladas en los años precedentes para sus respectivos negocios, al tiempo que los avances en los procesos de desregulación de actividades

económicas en toda la región, el salto tecnológico a escala global y las nuevas facilidades para acceder al financiamiento internacional también contribuían a que una parte de este tipo de “nuevos emprendimientos” pudieran hacerse realidad.

Y más allá de que las recurrentes crisis financieras y económicas que afectaron a algunos países de la región a lo largo de este período (fines de los 90s en Brasil, principios de los 2000s en Argentina, etc.) implicaron algunas luces amarillas temporarias -incluyendo algunos retrocesos parciales- para el avance de este tipo de actividades, el ciclo alcista de la región desde mitad de la primera década del siglo hasta principios de la segunda -en buena medida impulsado por el “super ciclo” de las commodities de 2007 a 2012) generó condiciones para un nuevo salto cualitativo en las corrientes de inversión extranjera directa (o más directamente, la expansión territorial de sus negocios a escala regional) de parte de algunas grandes empresas y grupos económicos, que mucho más consolidados y maduros para operar más allá de sus fronteras que en la década anterior.

De esta forma, el monto total de las inversiones extranjeras de países de América Latina en el exterior tocaba hacia 2010 el récord nominal histórico de 64.500 millones de dólares, cifra que resultaba nada menos que 63 veces la de 1990 (y 38 veces medida en dólares constantes) siendo también 8 veces más alta a la de los inicios del actual siglo (o 6 veces más alta si la variación se medía en dólares constantes).

Pero más allá del frenesí de las estadísticas y de los inevitables reajustes y decantaciones que en los años posteriores se fue observando a lo largo y a lo ancho del colectivo de grupos latinoamericanos que formaron parte de esta primera ola de inversión extranjera saliente, hacia fines de la segunda década del actual siglo existe un conjunto relativamente acotado pero relevante (y consolidado) de empresas o grupos económicos de origen latinoamericano con inversiones fuera de sus países de origen (comúnmente llamadas Multilatinas o Translatinas) opera desde hace unos quince/veinte años en diferentes sectores de actividad (que van desde las actividades extractivas

y sus manufacturas hasta la energía y los servicios públicos, pasando por el retail, la tecnología, el e-commerce y las finanzas).

Si bien los condicionantes y motivaciones de las grandes empresas originarias de la región para ampliar y/o diversificar sus negocios en el exterior obedecen a una multiplicidad de factores, puede decirse que en términos generales no parece existir -en todos los casos nacionales- una correlación directa sólida entre los vaivenes de precios internacionales de las commodities relevantes para el país en cuestión a la hora de encarar emprendimientos empresariales que impliquen inversiones directas en otros países. En cambio, si es posible postular la existencia de una correlación indirecta entre ambas variables, que se materializa a partir del inicial impacto positivo que la mejora en los precios internacionales de las commodities ejerce sobre la dinámica del crecimiento del PIB de las propias economías de la región.

En ese contexto, la mejora en las condiciones internas de los diferentes países (aumento de la demanda interna y del empleo en los sectores beneficiados, mejora en las cuentas fiscales, mayor rentabilidad esperada para las empresas, tendencia a la baja en las tasas de interés, etc.) parece jugar un papel positivo a este respecto, tanto desde el punto de vista macroeconómico (mayor disponibilidad de recursos públicos y privados para financiar operaciones en el exterior de parte de grandes empresas) como microeconómico (mayor disposición/interés de las grandes firmas y/o grupos económicos nacionales para avanzar en proyectos expansivos u “ofensivos”, que en algunos casos puedan incluir la externalización de algunas actividades hacia otros países, particularmente los de la propia región con buen desempeño y/o favorables perspectivas económicas en sectores específicos). En términos generales, puede decirse que efectivamente una mejora en los precios internacionales de las principales commodities impacta de manera positiva (y en el mediano plazo) sobre flujos de salida de inversión extranjera directa de salida en los países de América Latina.

Casos empresariales: GRUPO ARCOR

Arcor (cuyo nombre es la conjunción de las primeras letras del lugar de origen -Arroyito- y Córdoba) fue fundada por una familia de inmigrantes italianos en Argentina en 1951, con el objetivo inicial de fabricar golosinas. Hasta entrados los años 70s fue una empresa orientada casi con exclusividad al mercado del interior de Argentina, y fue recién desde mediados de dicha década cuando comenzó a incursionar comercialmente en los principales centros urbanos del país (en especial, Buenos Aires y su área de influencia).

En paralelo a ello comenzó a encarar un proceso de integración vertical, con el objetivo de satisfacer las diversas necesidades de la compañía, desde el acceso a algunas materias primas hasta la fabricación de los envases para diferentes productos. Ya a fines de dicha década inició el desafío de insertar sus productos en mercados externos, abriendo oficinas comerciales y depósitos en Paraguay (1976), Uruguay (1979), Brasil (1981) y en Chile (1989).

En paralelo a ello fue absorbiendo algunas empresas competidoras (ej. Águila Saint, Lía o Noel), a partir de lo cual desde principios de los años 90s comenzó a incursionar en el mercado del chocolate y del cartón corrugado (a través de Cartocor SA). Hacia 1993 abrirá su primera representación propia en EEUU.


En 1995 construyó su primera planta en el exterior (Perú), dedicada a la producción de caramelos. Tres años más tarde inició sus operaciones productivas en Chile, con la adquisición de la empresa Dos en Uno, líder en golosinas y chocolates de su país, con una extensa presencia en la región. Y hacia

fines de dicha década instaló en Bragança Paulista (Brasil) la fábrica de chocolates con la tecnología más avanzada de la región de la época. Y a los efectos de ampliar su presencia en dicho país adquirió un conjunto de marcas muy reconocidas en el país (Kid's, Poosh, Amor, Pirapito y 7Belo) anteriormente en manos de Nestlé Brasil.

Al año siguiente abrió oficinas en Ecuador, México y Colombia, e inauguró un nuevo centro de distribución en Chile. Su desembarco fuera de la región comenzó por la apertura de oficinas comerciales en Canadá en 2001, a lo que le siguió la firma de una joint venture con la empresa norteamericana Brach's. Al año siguiente, y aún en el marco de la difícil situación económica por la que atravesaba Argentina, comenzó a hacer pie en Europa, a partir de la apertura de su representación propia en Barcelona.

En 2005 concretó una asociación estratégica con el grupo francés Danone. A través de este acuerdo se unificaron -bajo el gerenciamiento de Arcor- los negocios de galletas, alfajores y barras de cereal en Argentina, Brasil y Chile, dando origen a una de las mayores empresas de galletas de América del Sur bajo una sociedad denominada Bagley Latinoamérica S.A. Poco después y en sociedad con Grupo mexicano Bimbo, se creó Mundo Dulce (2007) con la inauguración de una planta en Toluca (México), para producir golosinas y chocolates para el mercado mexicano y para la exportación a los países de dicha región.

En paralelo a ello, continuó sin pausas con su expansión a otros rubros de la alimentación y el consumo masivo, incursionando en segmentos tan diversos como helados hasta productos



lácteos, pasando por conservas de pescados, tomates, legumbres y hortalizas, dulce de leche, mermeladas, frutas, cereales y aderezos. También formalizó una alianza estratégica con Coca Cola, a partir de la cual se desarrollaron nuevos e innovadores productos (en formato co-branding) para el mercado de bebidas, jugos y energizantes.

En esta misma línea y como parte de su estrategia orientada a autoabastecerse de insumos, fue ingresando en negocios que van desde la producción de alcohol etílico de cereales, la producción de azúcar y la forestación. En paralelo a ello y a través de su controlada Cartocor SA se transformó en líder en el negocio de envases flexibles, papel, bolsas y cartón, la que -a partir de la adquisición en 2017 de los activos de Zucamor S.A.- se transformó en el primer productor de cartón corrugado del país.

Ya hacia fines de la primera década del siglo actual instala con oficinas comerciales en Bolivia, Venezuela, Sudáfrica, India y China, y en paralelo a ello establece una nueva asociación productiva en México con el Grupo Bimbo para la elaboración de golosinas y chocolates en ese país, con el fin de abastecer el mercado mexicano y de otras partes del mundo. Poco después en 2021 puso en marcha su primera planta en África (con una inversión de 45 millones de dólares, en asociación con el local agroindustrial Grupo Webcor), dedicada en la elaboración de chocolates, golosinas y galletas (bajo el nombre de Dulcería Nacional). Dicha empresa, que es propietaria de la planta industrial más grande del país, tiene como objetivo abastecer de chocolates, galletitas y golosinas a toda África subsahariana, principalmente Sudáfrica, Mozambique, Congo, Namibia, Zambia y Botsuana.

En la actualidad la empresa posee unas 40 plantas en 13 países de América Latina. Además tiene oficinas comerciales propias en los cinco continentes, exportando a unos 120 países. Sus ventas anuales se encuentran en el orden de 2.100 millones de dólares, de las cuales 32% se realizan fuera de Argentina

Casos empresariales: VALE DO RIO DOCE (CVRD)

Vale do Rio Doce fue fundada en 1942 como empresa pública minera del Gobierno Federal de Brasil. Siete años después de su fundación ya era responsable del 80% de las exportaciones brasileñas de mineral de hierro extraídos fundamentalmente del “Cuadrángulo de hierro” ubicado en Minas Gerais. Luego de que en 1974 se convirtiera en el mayor exportador mundial de mineral de hierro (posición que sigue ocupando en la actualidad), desde los inicios de los años 80s comenzó a diversificar sus actividades hacia el Nordeste, Centro-Oeste y Norte de Brasil, ingresando también en la producción de aluminio en las afueras de Río de Janeiro.

En el marco de las reformas pro mercado encaradas por el Gobierno de Fernando Henrique Cardoso, en 1997 la empresa pasó a manos privadas después de que el Gobierno Federal de Brasil¹², a cambio de 3.338 millones de dólares¹³. Fue ahí que los nuevos accionistas decidieron concentrar la actividad de la compañía en el negocio de la minería, reteniendo parte de los negocios vinculados a la energía y la logística al solo efecto de reducir costos y riesgos de las operaciones mineras de la empresa. De igual modo y como parte de esa misma estrategia, durante la primera década del siglo actual la compañía vendió (por unos 2.900 millones de dólares) sus negocios de acero y pulpa de madera, retirándose por completo de dichas actividades.

De esta manera, Vale decidió concentrar sus actividades en la minería, invirtiendo desde los


inicios del actual siglo unos 4.900 millones de dólares en la adquisición de varias empresas del sector. La más importante de esas operaciones fue la compra del paquete mayoritario de las acciones de Caemi (Mineracao e Metalurgia SA) entre 2007 y 2013 por unos 3.200 millones de dólares, lo que la convirtió así en propietaria de la totalidad de las exportaciones brasileñas de mineral de hierro.

En paralelo a ello Vale empezó a diversificar sus negocios mineros -buscando por ejemplo incrementar el peso de los metales no ferrosos en los ingresos totales de la compañía-, y reducir así su vulnerabilidad a los vaivenes del precio internacional del mineral de hierro. A ese respecto, una de las operaciones de mayor envergadura fue en 2006 la adquisición de Inco -la segunda compañía minera de Canadá- por 18.900 millones de dólares, la mayor adquisición realizada en la historia por una empresa brasileña. De esta manera, los metales no ferrosos pasaron de representar el 7% de las ventas de la empresa en 2000 a alrededor del 34% en 2006.

En paralelo a ello y como parte de la misma estrategia de diversificación dentro de la minería, fue encarando la compra de empresas dedicadas a la minería de cobre. Así, luego de una incursión inicial a través de la compra de la mina Sossego (situada en el complejo de Carajás, en el Nordeste de Brasil), hacia 2005 hizo lo propio con la minera canadiense de níquel Canico Resources por 800 millones de dólares, para ampliar luego sus actividades hacia el carbón con la compra en 2007

12. Que a esa fecha disponía del 41.7% % de las acciones.

13. Tanto el Gobierno Federal de Brasil como el BNDES mantuvieron durante más de dos décadas una participación minoritaria en el capital de la empresa (“acción de oro”), que serían posteriormente recompradas por la empresa entre 2017 y 2021, como parte del proceso de “privatización de activos no esenciales” encarado por los gobiernos de Temer y de Bolsonaro.



de la australiana AMCI Holdings Company, por 656 millones de dólares.

En la actualidad Vale tiene actividad en 16 estados brasileños, y cuenta con participación en empresas (tanto a través de joint ventures como de empresas controladas) en 22 países a lo largo de los cinco continentes. Cuenta también con oficinas comerciales en 13 ciudades (que van desde Buenos Aires, Lima o Barranquilla hasta Shanghái, Seúl, Singapur, Maputo o Tokio, pasando por Londres, Madrid o Toronto). Sus operaciones mineras más importantes -fuera de Brasil- se ubican en Finlandia, Canadá, Australia, Mongolia, China, India, Angola, Sudáfrica, Chile y Perú.

Vale es la segunda compañía minera más grande del mundo y el mayor productor mundial de hierro (también opera nueve plantas hidroeléctricas). Sus ventas anuales son del orden de 40.000 millones de dólares (91% se realizan fuera de Brasil) y sus ganancias anuales alcanzan los 4.900 millones de dólares, ubicándose en 2001 en el quinto lugar en el ranking de empresas de América Latina por el valor total de sus activos (92.000 millones de dólares), en el primer lugar por el valor de activos en el exterior (22.000 millones de dólares), en el tercero por sus ventas fuera de su país de origen y en el puesto 294 del Fortune Global 500. Sus inversiones en el exterior a lo largo de los últimos diez años promediaron los 6.580 millones de dólares al año, siendo así la principal empresa brasileña en esta materia.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS Y FUENTES ESTADÍSTICAS UTILIZADAS

Alcaraz, Román (2010): "La Inversión directa en el exterior. El caso de México". Universidad Autónoma de México. Tesis de grado

Barañain E., Fuchs M., Lachman J., López A. et al (2022): "Radiografía de las empresas Multilatinas y las multinacionales de América Latina", Banco Interamericano de Desarrollo

BID-Intal (2020, 2021, 2022), Newsletter Connexa, varios números

Boston Consulting Group (2019): "Why Multilatinas Hold the Key to Latin America's Economic Future".

Campbell J., Rozemberg R. y Svarzman G. (1999): "Quince años de integración: Muchos ruidos y muchas nueces", en "Mercosur: entre la realidad y la utopía", Partes I y II, Editorial Nuevo Hacer-GEL, Buenos Aires

Carrera J., Montes Rojas G. y Toledo F. (2023): "Global financial cycle, commodity terms of trade and financial spreads in emerging markets and developing economies", Structural Change and Economic Dynamics, SCED Journal Nro. 64

Cepal (2020, 2021 y 2022): "La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe", Santiago de Chile

Deloitte (2015) "Multilatinas: Factores claves para la regionalización en América Latina".

Díaz, Alejandro Carlos (1984). "Latin America in the 1930s". En R. Thorp (Ed.) Latin America in the 1930s, pp. 17-49. New York, Macmillan.

Emerging Market Multinationals Report (2021, 2020 y 2019), Cornell Sc Johnson College of Business, Emerging Markets Institute

López A. y García P (2020): "La Inversión Extranjera Directa. Definiciones, determinantes, impactos y políticas públicas. Intal, Nota Técnica 1995

Ministerio de Relaciones Exteriores de Chile (2021): "Presencia de inversiones directas de capitales chilenos en el mundo". Monitoreo de las Inversiones Chilenas Directas en el Exterior

Rozemberg R. y Gayá R. (2021): "El laberinto de las estadísticas de inversión extranjera directa en América Latina", Intal, Nota Técnica 2194

Svarzman, Gustavo (2021). Buenos vientos comerciales para América Latina (pero no para todos). Serie Documentos de Trabajo del IIEP, 61, 1-28. http://iiep-baires.econ.uba.ar/documentos_de_trabajo

Svarzman Gustavo (2022): "América Latina y los debates sobre el desarrollo de la Posguerra a la crisis de los años 70s", Documento de Trabajo, Maestría en Desarrollo Humano Flacso Argentina

UNCTAD (2021 y 2022): World Investment Report, United Nations

OECD (2021): "International Direct Investment Statistics", Paris

Datos oficiales de Balanza de Pagos de INDEC y Banco Central (Argentina), Banco Central de Brasil, Banco Central de Perú, Banco Central de Chile, Banco de México y Banco de la República (Colombia)

Base de datos de proyectos de inversión globales de FDI Markets

Base de datos de M&A Orbis, Moodys Analytics Company

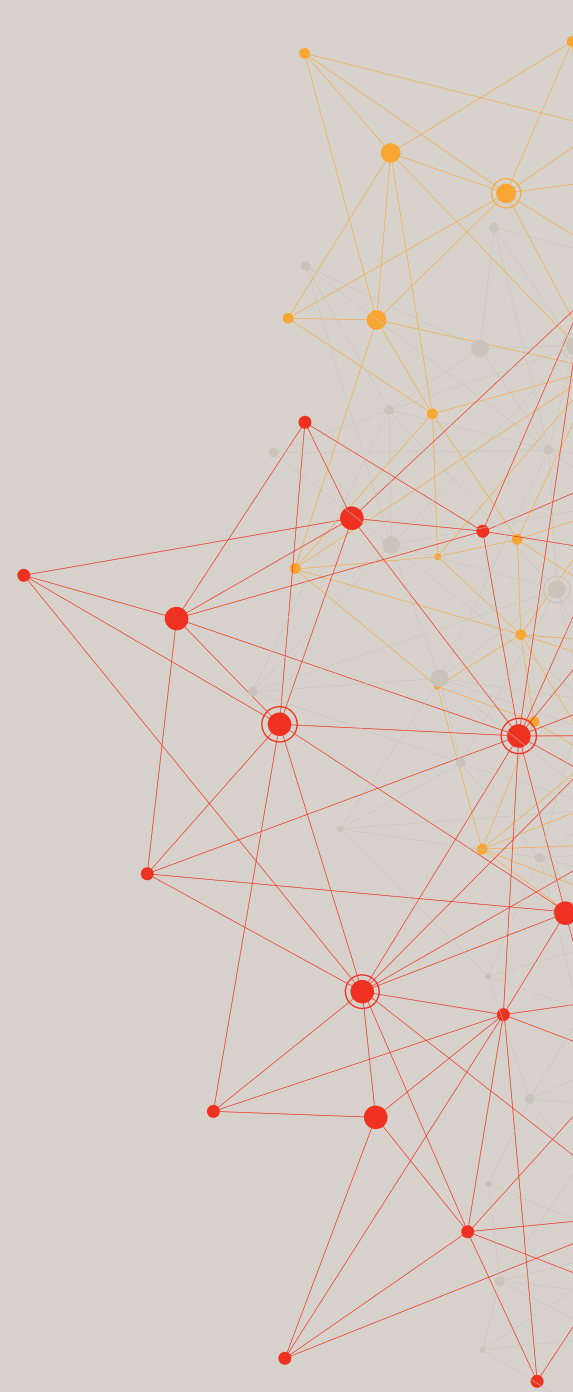
Revistas Forbes, Fortuna 500 y América Economía (varios números de 2020, 2021 y 2022)

La inversión latinoamericana en España



Adrián Blanco Estévez

LATAM-DESK
ICEX - Invest in Spain



España cuenta con unas relaciones privilegiadas con América Latina en numerosos ámbitos como resultado de profundos vínculos históricos, lingüísticos y culturales. En el plano económico-empresarial, y particularmente respecto al inversor, es posiblemente en el que más se evidencia la fortaleza de estos vínculos. Entre los diez principales destinos de la IED española, un total de seis son latinoamericanos. México es el tercero (42.132 millones de euros), Brasil el cuarto (29.998 millones), Argentina el noveno (15.332 millones) y Chile el décimo (14.843 millones). Entre los veinte primeros también se encuentran Colombia (5.216 millones) y Perú (4.267 millones). En total, las empresas españolas han invertido 148.220 millones en América Latina, lo que supone un 29,5% del total invertido en el exterior, convirtiendo a la región en el primer destino de la inversión española¹. Hoy día, la práctica totalidad de las grandes empresas españolas tiene una parte relevante de su negocio en la región, llegando en ocasiones a ocupar posiciones de liderazgo en los sectores empresariales en los que operan en los países latinoamericanos. Es igualmente destacable que en no pocas ocasiones la principal fuente de ingresos de algunas corporaciones españolas es el mercado latinoamericano, con una cifra de negocio significativamente superior a la que ostentan en el mercado español.

El informe GLOBAL LATAM, centrado en el análisis de la IED de salida se interesa principalmente por los flujos de inversión procedentes de América Latina hacia España, en la que también existe una fuerte posición inversora. Como se ha venido analizando en ediciones interiores del presente informe, la inversión latinoamericana ha crecido desde niveles anecdóticos hasta convertirse en una realidad pujante y dinámica, que constituye una importante pieza del tejido empresarial español. Se trata de un fenómeno sustancialmente más reducido que la IED española en América Latina, que totaliza 68.361 millones de euros, pero que muestra una realidad inversora bilateral, sofisticada y de valor añadido. Por poner dos ejemplos recientes destacados, cementera brasileña Votorantim escogió España para

desarrollar sus nuevos proyectos de hidrógeno verde, o el unicornio chileno especializado en salud en el trabajo Betterfly adquirió una compañía española para desarrollar el mercado español y europeo. En definitiva, la inversión latinoamericana en España goza de una excelente salud y en 2022 se superó el récord histórico de proyectos de inversión *greenfield* en España.

En este contexto, el presente capítulo realiza el único análisis respecto del estado del capital latinoamericano en España, un fenómeno económico de creciente importancia no siempre en la agenda bilateral con la región. De este modo, el presente texto da continuidad a la información anteriormente publicada en los informes GLOBAL LATAM 2018, 2019, 2020 y 2021. En línea con el resto del documento, el análisis se lleva a cabo a través de la utilización y explotación de distintas fuentes públicas y privadas, así como a partir del conocimiento e inteligencia económica de ICEX-Invest in Spain.

ESPAÑA EN EL PUNTO DE MIRA DEL CAPITAL LATINOAMERICANO

España es el 12º mayor receptor de inversión extranjera a nivel global, con un stock que responde por 819.725 millones de dólares, lo que supone casi un 58% del PIB², lo que se encuentra en línea con la importancia de la economía española y su muy elevado grado de apertura al exterior. Existen en España un total de 6.796 compañías de titularidad extranjera, generando un notable impacto en distintos ámbitos de la economía española, incluyendo el mercado de trabajo, con una creación de empleos que asciende a los 1.697.000. En este contexto, la inversión total procedente de América Latina es de 49.527 millones de euros, lo que concentra un 8,7% del total de la inversión en España. Si se suma la inversión en el régimen de holding (ETVE o Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros), la inversión latinoamericana en España asciende a 68.361 millones de euros, un 11% del total³.

1. Datos del Registro de Inversiones de España a 31/12/2020 (último dato disponible al cierre del presente informe).

2. Datos de UNCTAD.

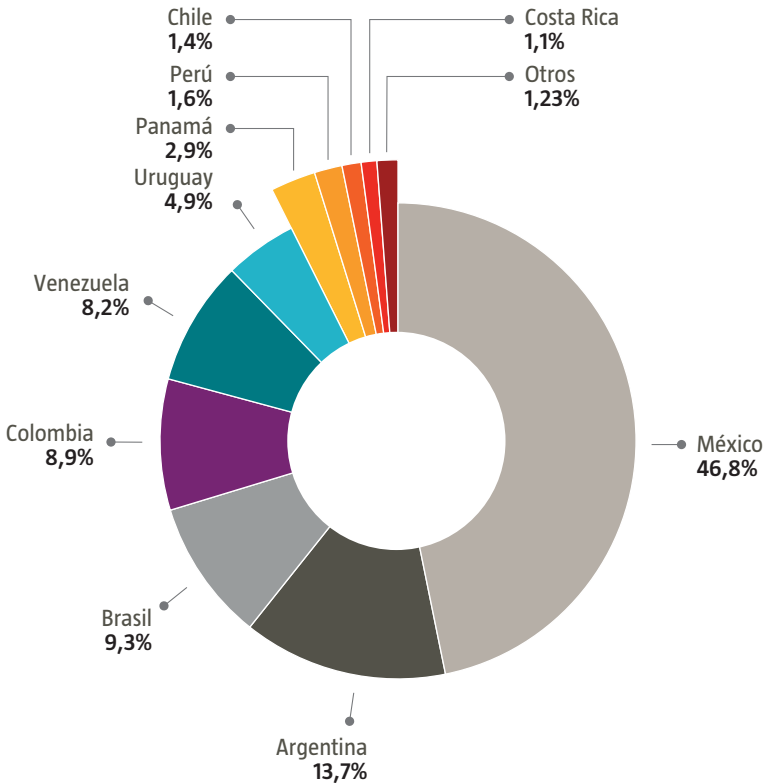
3. Cálculos derivados de la suma de stock a 31/12/2020 y el flujo para los años 2021 y 2022.

El capital latinoamericano ha desembarcado en España de forma reciente, y ha registrado un incremento del 99,3% desde el año 2010. De este modo, la región en su conjunto es el cuarto mayor inversor en España en términos acumulados, por detrás de Estados Unidos, Reino Unido y Francia. A este respecto cabe destacar que de los cinco países que más utilizan esta figura que permite optimizar fiscalmente las operaciones internacionales matriz-filial a través de España, cuatro son latinoamericanos: Colombia, Brasil, México y Uruguay (para conocer más sobre la utilización del régimen de holding español por parte de compañías latinoamericanas véase en el informe GLOBAL LATAM 2021 el Recuadro 1 “España como holding para el capital latinoamericano”).

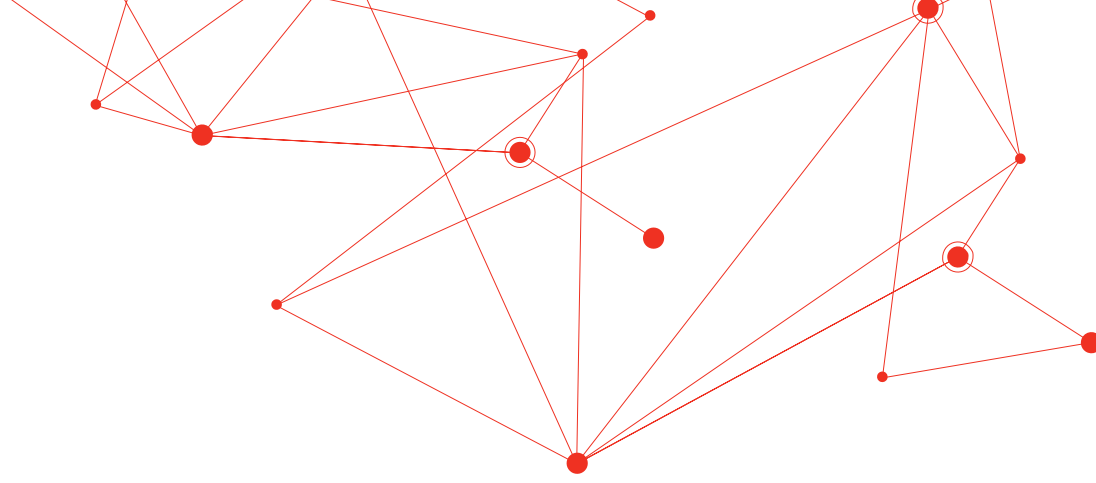
Por lo que respecta a los países de procedencia del capital, la inversión latinoamericana está amplísimamente concentrada en lo que a emisión de refiere en México, que cuenta con 31.990 millones de euros de inversión (46,8% del total calculado con holdings incluidas), siendo el primer país de renta media por inversión en España, muy por delante incluso de China que cuenta con inversiones que suponen alrededor de un tercio de la mexicana. En segundo lugar se situaría Argentina con 9.369 millones (13,7% del total), el tercero es Brasil con 6.352 millones (9,3%), el cuarto Colombia con 6.032 millones (8,9%) y el quinto Venezuela (5.619 millones). Cabe destacar que un total de 20 países de la región latinoamericana cuentan con inversiones en España, constituyendo una importante comunidad empresarial de más de 600 compañías y 32.000 empleos directos generados.

Gráfico 1

Distribución de la inversión latinoamericana en España por país de origen (porcentaje sobre total)



Fuente: Registro de Inversiones. Stock a 31/12/2020 excluidas ETVEs.

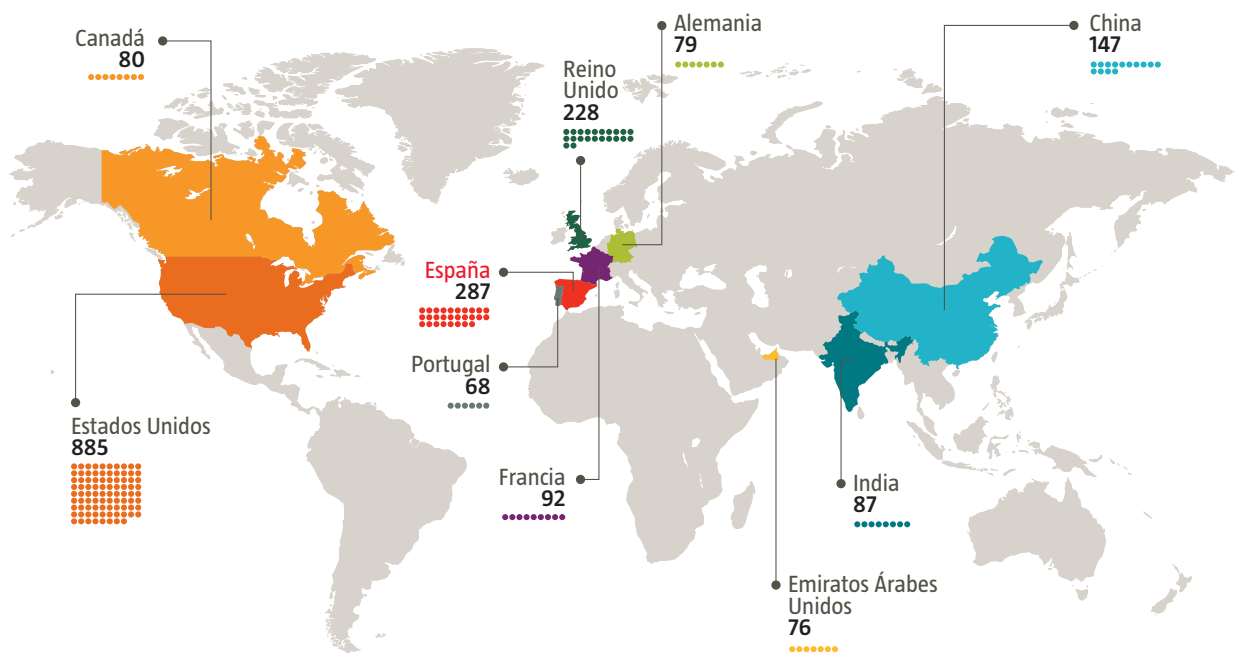


Además, desde la perspectiva latinoamericana, tal y como venimos recogiendo en la serie de informes GLOBAL LATAM, España es el segundo destino de inversión latinoamericana en el mundo por número de proyectos *greenfield*, y primer destino europeo de manera destacada. Desde que la base de datos FDI Markets comenzase a realizar un seguimiento de estos proyectos (año 2003), Estados Unidos es el primer destino de inversión con un total de 885 proyectos, seguido por España con 287 proyectos, Reino Unido con 220, y a

gran distancia se encuentran las otras grandes economías europeas, como Francia (92 proyectos) o Alemania (79 proyectos). Incluso Portugal, que mantiene importantes vínculos histórico-culturales con Brasil, la gran economía regional, ha atraído un número de proyectos muy inferior al de España (68). De acuerdo con estos datos, los proyectos anunciados han movilizadoun CAPEX de 4.100 millones de dólares (cifra muy inferior a la real al no incluir operaciones M&A), que habrían creado en España alrededor de 15.000 empleos.

Gráfico 2

Principales países de destino de la IED latinoamericana por proyectos de inversión *greenfield*, 2003-2022



Fuente: FDI Markets.

Aunque a priori pueda parecer escasamente intuitivo en una región cuyo tejido empresarial con todavía gran peso de grandes compañías relacionadas con sectores primarios y manufacturas, el perfil de la empresa latinoamericana que llega a España es de una compañía de tamaño reducido, fundamentalmente tecnológica y de servicios, y que operan en la parte alta de la cadena de valor. Por número de proyectos, los sectores que concentran un mayor número son Tecnologías de la Información y Telecomunicaciones (TIC), con 63, estando protagonizado por numerosas startups que se han establecido en España en los últimos años para abordar el mercado español y europeo. En segundo lugar figuran los Servicios Financieros (44 proyectos), que incluyen tanto subsidiarias u oficinas de representación en Europa de bancos latinoamericanos como compañías más innovadoras (*fintech*). En tercer lugar, destacan las empresas de Servicios Empresariales (26 proyectos), constituidas tanto por consultoras como por despachos de abogados que dan servicio tanto a empresas latinoamericanas establecidas en España como a empresas españolas con interés en América Latina. En cuarto lugar figuran los Alimentos y Bebidas (24) y Textil (23), estando conformados por cadenas de restauración y empresas de moda respectivamente que han abierto establecimientos en las principales ciudades españolas (ver Gráfico 3).

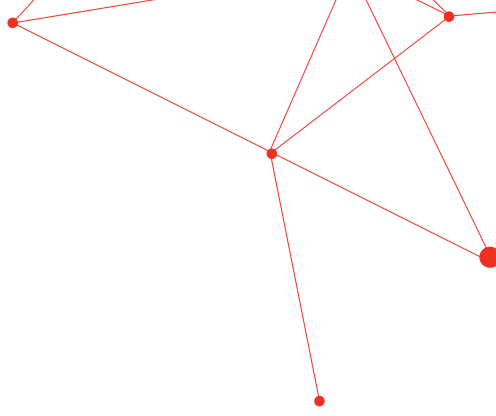
Sin duda es esperable el crecimiento de la llegada de un mayor número de empresas TIC y startups latinoamericanas hacia España por la confluencia de varios factores. La mayor sofisticación de estas compañías que operan con una visión global, que cuentan con fondos en su capital que les obligan a escalar internacionalmente, y que generan modelos de negocio suficientemente competitivos para el mercado español, llevan a que estas empresas estén actualmente buscando abrir una oficina en España como puerta de entrada al mercado europeo. En este sentido existe diversas iniciativas públicas o público-privadas que están actualmente canalizando el interés de estas empresas ayudando a su implantación en España, destacando el programa “España Latam Scale Up” en el que colaboran ICEX-Invest in Spain y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Gráfico 3

Sectores de inversión latinoamericana en España por número de proyectos de inversión *greenfield*



Fuente: FDI Markets.

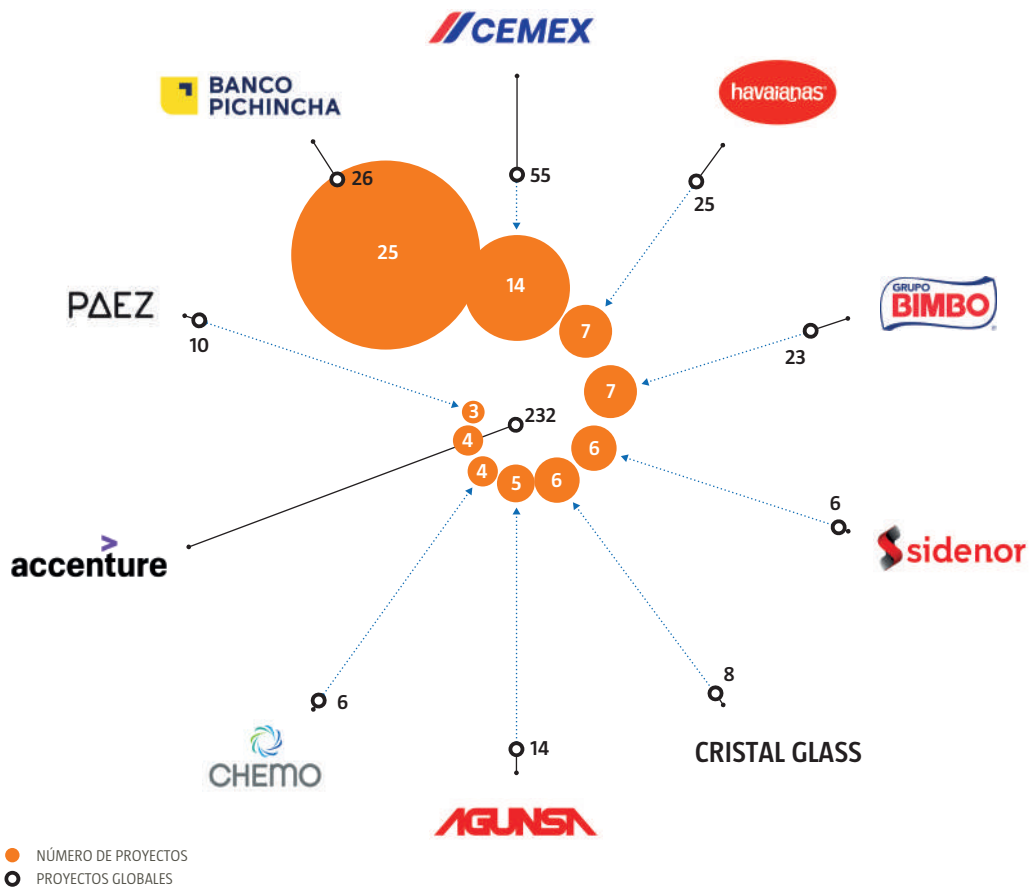


Por lo que a principales empresas se refiere, no por volumen de inversión sino por número de proyectos, continúa destacando la elevada inversión de sucursales llevada a cabo por el banco ecuatoriano Pichincha, que cuenta con una amplia red de oficinas en España para dar cobertura a clientes latinoamericanos afincados en España; seguido de CEMEX, que cuenta con una muy

importante presencia en España desde los años 90, incluyendo numerosas fábricas cementeras a lo largo de la geografía española; Hawaiianas, la empresa de moda brasileña que cuenta con su sede principal para Europa en España; o el mexicano Bimbo, con numerosos centros de producción de pan y que actualmente se encuentra en un proceso de reestructuración (ver Gráfico 4).

Gráfico 4

Principales compañías inversoras en España por número de proyectos greenfield



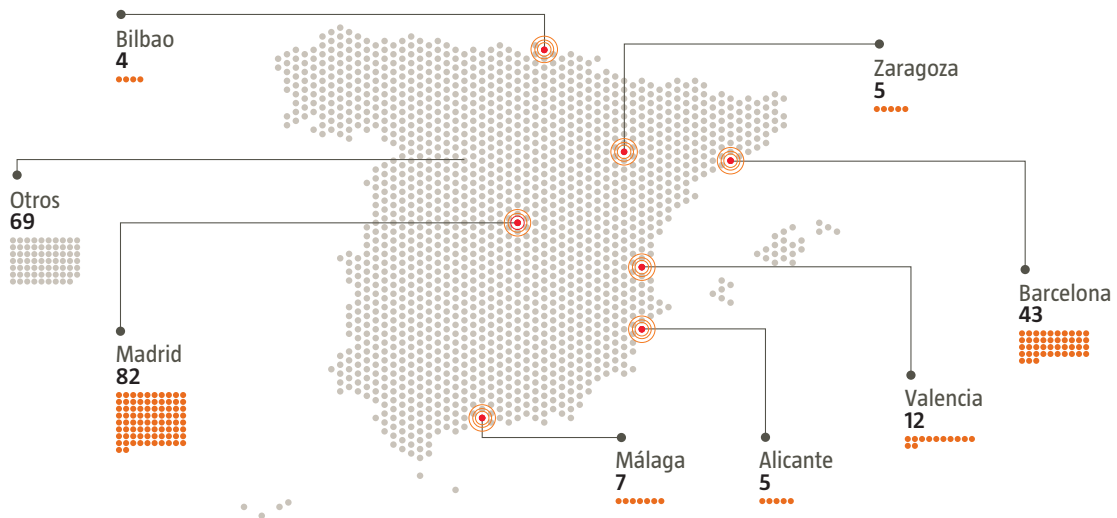
Fuente: FDI Markets.

De igual modo, resulta destacable comentar que existe una muy elevada concentración de estas empresas en la ciudad de Madrid, que aglutina hasta 82 proyectos de inversión *greenfield*, seguido de Barcelona, a una importante distancia con 43 proyectos. El hecho de que las dos ciudades españolas de mayor tamaño y dinamismo económico sean los principales destinos de la inversión latinoamericana se encuentra en línea con los mayores intereses mostrados por las

compañías: acceso a mercado, acceso a talento y buena conectividad tanto con España como con el resto de Europa. Valencia, Málaga, Alicante o Zaragoza son, entre otras, ciudades que también están en el radar de las empresas latinoamericanas, si bien ninguna de ellas supera los 12 proyectos de inversión, aunque en líneas generales cabe afirmar que la inversión latinoamericana se encuentra a lo largo de toda la geografía española (gráfico 5).

Gráfico 5

Principales ciudades españolas de destino de la inversión latinoamericana por número de proyectos *greenfield*



Fuente: FDI Markets.

Es asimismo destacable que el capital latinoamericano también ha realizado inversiones de toma de participación minoritaria o mayoritaria en empresas españolas (operaciones de M&A). De acuerdo con bases de datos privadas, existirían entorno a 160 operaciones, protagonizadas tanto por grandes compañías como por fondos de inversión de diversa naturaleza, como *Family Offices* (FOs), fondos *midmarket* (como el caso de Nexus Capital) o fondos de *venture capital* (como el caso de Dila Capital o Toro Ventures), entre

otros. Cabe destacar igualmente que bien a título particular o bien a través de distintos vehículos y estructuras empresariales, importantes fortunas latinoamericanas como Carlos Slim, la familia chilena Luksic o el brasileño Ronaldo, han realizado inversiones en distintas empresas y sociedades españolas (para ver un análisis más exhaustivo de las operaciones de M&A latinoamericanas en España consultar el informe GLOBAL LATAM 2021).

El notorio interés de las empresas latinoamericanas por España responde a los mencionados vínculos histórico-culturales, pero también a dos fuerzas que están impulsando este tipo de operaciones. Por un lado, la búsqueda de una aproximación al gran mercado europeo (que supone 500 millones de potencialmente consumidores con una renta media por encima de 30.000 euros), mediante la implantación en España. Por otro lado, buscar jurisdicciones en las que existe una elevada estabilidad a nivel institucional, jurídico o macroeconómico, un entorno que en ocasiones no se produce en los niveles que serían deseables en algunos países latinoamericanos. Además de esto, también cabe considerar que tanto los costes como los precios de los activos adquiridos (en los casos de propiedades inmobiliarias o compañías) cuentan con un precio más asequible que en el caso de Estados Unidos u otras grandes economías europeas.

Además, el Barómetro de clima de negocios en España elaborado por ICEX-Invest in Spain, conjuntamente con IESE y Multinacionales por Marca España, nos indica otros factores de atractivo del mercado español para las empresas extranjeras. Entre ellos destacan, en una encuesta sobre 720 compañías, fundamentalmente la calidad de las infraestructuras y del talento/recursos humanos, junto al mencionado acceso a mercado⁴.

LAS COMPAÑÍAS LATINOAMERICANAS REGISTRARON UN AÑO RÉCORD DE PROYECTOS DE INVERSIÓN GREENFIELD EN ESPAÑA, AUNQUE EL VOLUMEN TOTAL DE INVERSIÓN SE CONTRAJÓ

Pese a la compleja coyuntura económica, España registró en 2022 una IED de 36.534 millones de euros, un 12,9% más que en el año anterior y un 33,3% por encima de los niveles prepandemia (año 2019). Por el contrario, la inversión procedente de América Latina fue de 1.101 millones de euros, un 32,9% menos que en el año anterior. Este descenso inversor contrasta con el número de proyectos de inversión greenfield, que se situó

en niveles récord el pasado ejercicio, lo que está indicando un menor volumen inversor pero una mayor presencia empresarial, esto es, menos operaciones de gran volumen y más llegada a España de pymes y startups procedentes de la región. Entre los inversores, en línea con la tendencia histórica, el más importante fue México, que absorbió más de un 50% de la inversión total (574 millones de euros), seguidos de Colombia (144 millones), un inversor crecientemente importante en España, y Chile (117 millones).

Por lo que respecta a proyectos de inversión greenfield, de acuerdo con FDI Markets, España recibió 840 proyectos greenfield de capital extranjero en 2022, siendo de este modo el quinto país del mundo que ha recibido más proyectos a nivel global, únicamente por detrás de Estados Unidos, Reino Unido, India y Emiratos Árabes Unidos, y por delante de economías como China, Alemania, Francia o Japón. Estos proyectos han supuesto una inversión en CAPEX superior a los 44.000 millones de dólares, la inversión greenfield recibida por España más alta de toda la serie histórica, superando holgadamente la cifra recibida en 2018 que hasta ahora era la más elevada (34.523 millones de dólares). España fue además un destino muy destacado de las modalidades de inversión extranjera más sofisticada. En 2022, fue el tercer mayor receptor global de proyectos greenfield en el sector de energías renovables y en el sector TIC y de infraestructuras de internet, el 4º país que más proyectos recibe que impliquen la realización de actividades de I+D y también el 4º en el ranking de países receptores de proyectos de automoción o relacionados con hidrógeno limpio.

En este contexto, pese a los tiempos inciertos y turbulentos que determinan la economía global, y su impacto en las decisiones de inversión empresarial, las empresas latinoamericanas apostaron en 2022 más que ningún otro año por España. Concretamente, el pasado año se alcanzaron los 39 proyectos de inversión anunciados según la base de datos FDI Markets, se trata del ejercicio récord, a gran distancia del segundo, el año 2021 y 2019, con 24 proyectos de inversión cada uno⁵. Parece por tanto existir

4. Ver <https://www.investinspain.org/content/dam/icex-invest/documentos/publicaciones/doing-business/Barometro%20negocios%20ICEX%202022%20ESP.pdf>.

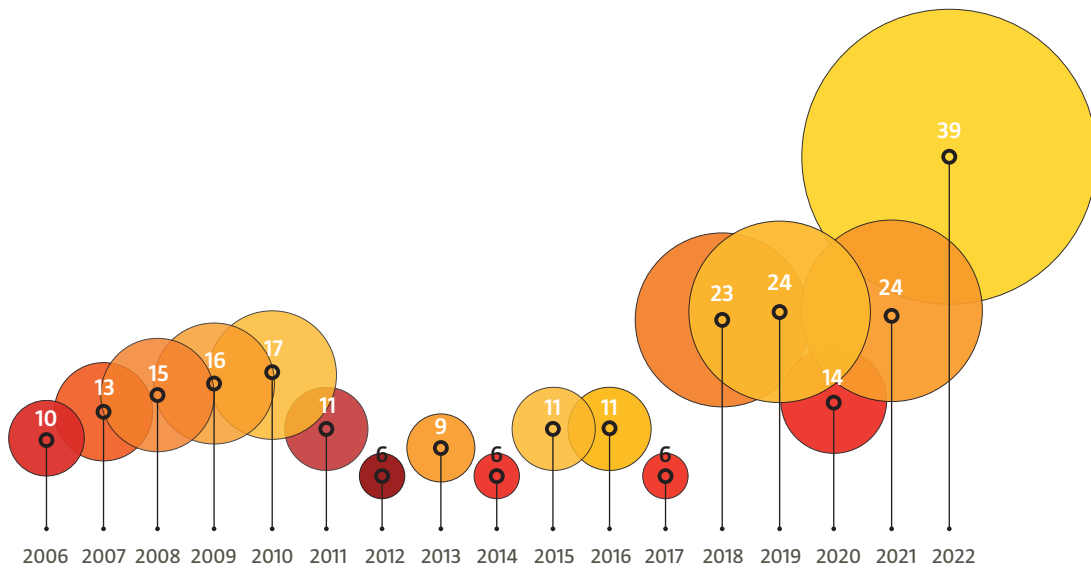
5. La información facilitada por FDI Markets ha sido complementada con la base propia de proyectos de inversión anunciados de ICEX-Invest in Spain

una clara apuesta inversora creciente del capital latinoamericano por España, que consolida su posición como principal mercado de expansión europeo. En comparación con España, en 2022 los

proyectos de inversión anunciados por compañías latinoamericanas en Alemania fueron 9, en Francia 3 o en Italia 1 (Gráfico 6).

Gráfico 6

Evolución de los proyectos de inversión *greenfield* latinoamericana en España por número de proyectos, 2003-2022



Fuente: FDI Markets.

Contrariamente a lo que había sucedido en años anteriores, Colombia, hasta ahora un inversor menor en España, registró siete operaciones de inversión, el mayor número hasta la fecha, liderando la inversión latinoamericana en España por número de proyectos de inversión *greenfield* anunciados. Algunos proyectos destacados fueron el desembargo de la compañía de moda femenina Padova que se estableció e Madrid, el grupo de prestación de servicios aeronáuticos Indaer con su apertura en Asturias, o la compañía tecnológica especializada en educación Ubits. Argentina se situó como el segundo país en número de inversiones en España, y anunció cinco nuevos proyectos de inversión, la mayoría de ellos protagonizados por compañías digitales. Entre ellos caben destacar la ampliación de

actividad de la compañía de ciberseguridad VU Security o de la startup dedicada a la prestación de servicios a Gobierno Munidigital. Es asimismo destacable que PTP Group, holding argentino del sector logístico, anunció dos inversiones en plantas de almacenamiento y que la farmacéutica Insudpharma, con larga trayectoria en España, adquirió la biotecnológica Alcenex.

México anunció cuatro nuevos proyectos de inversión. Cabe destacar que Kio Networks, especializada en seguridad informática, que invertirá 50 millones en un centro de datos en Valencia. El despacho de abogados García Cuellar también anunció la apertura de una oficina en Madrid, sumándose de este modo a otros despachos especializados en las relaciones

empresariales América Latina-España que han desembarcado en los últimos años. Asimismo la empresa mexicana Casa Toreros anunció la creación de una nueva sede con el objetivo de posicionarse en la gestión de corridas de toros en España. Cabe igualmente destacar que el magnate mexicano Carlos Slim elevó al 20% su participación en el capital de Metrovacesa a través de la constructora FCC.

Brasil registró igualmente cuatro nuevos proyectos de inversión en España. La firma de cosmética de lujo Aesop, fundada en Australia, pero integrada en el grupo brasileño Natura, se estableció en Barcelona. Cabe además destacar que la compañía tecnológica de plataforma de salud Gympass adquirió la catalana Andjoy, hasta ahora propiedad de la francesa Sodexo, y que es una de las principales plataformas españolas en la intermediación entre clientes corporativos y gimnasios. Otra gran compañía brasileña, la fintech Credits, accedió a nueva financiación en España por importe de 230 millones de euros. También resulta de interés que la empresa cementera Votorantim, con larga experiencia en España, anunció un proyecto de descarbonización en Andalucía, asociados a la tecnología de hidrógeno verde y solar fotovoltaica.

También Chile registró cuatro proyectos, entre los que destacan las compañías tecnológicas, como en el caso de Khipu, especializada en medios de pago online, o la compañía de inteligencia artificial Elipse. También resulta interesante el desembarco en España de Citybest, plataforma de movilidad que únicamente utiliza vehículos no contaminantes. Quizás la inversión más interesante del pasado año fue la entrada al mercado español del unicornio chileno especializado en salud para empleados Betterfly que entró a España adquiriendo la startup española Flexoh. Otros países los cuales han anunciado proyectos de inversión en España son Perú, a través de la plataforma digital Fractal Up, la Republica Dominicana a través del Banco de Reservas, Costa Rica con la compañía de salud femenina Establishment Lab o Venezuela con la apertura de un centro de distribución de la multinacional de alimentos y bebidas Empresas Polar.

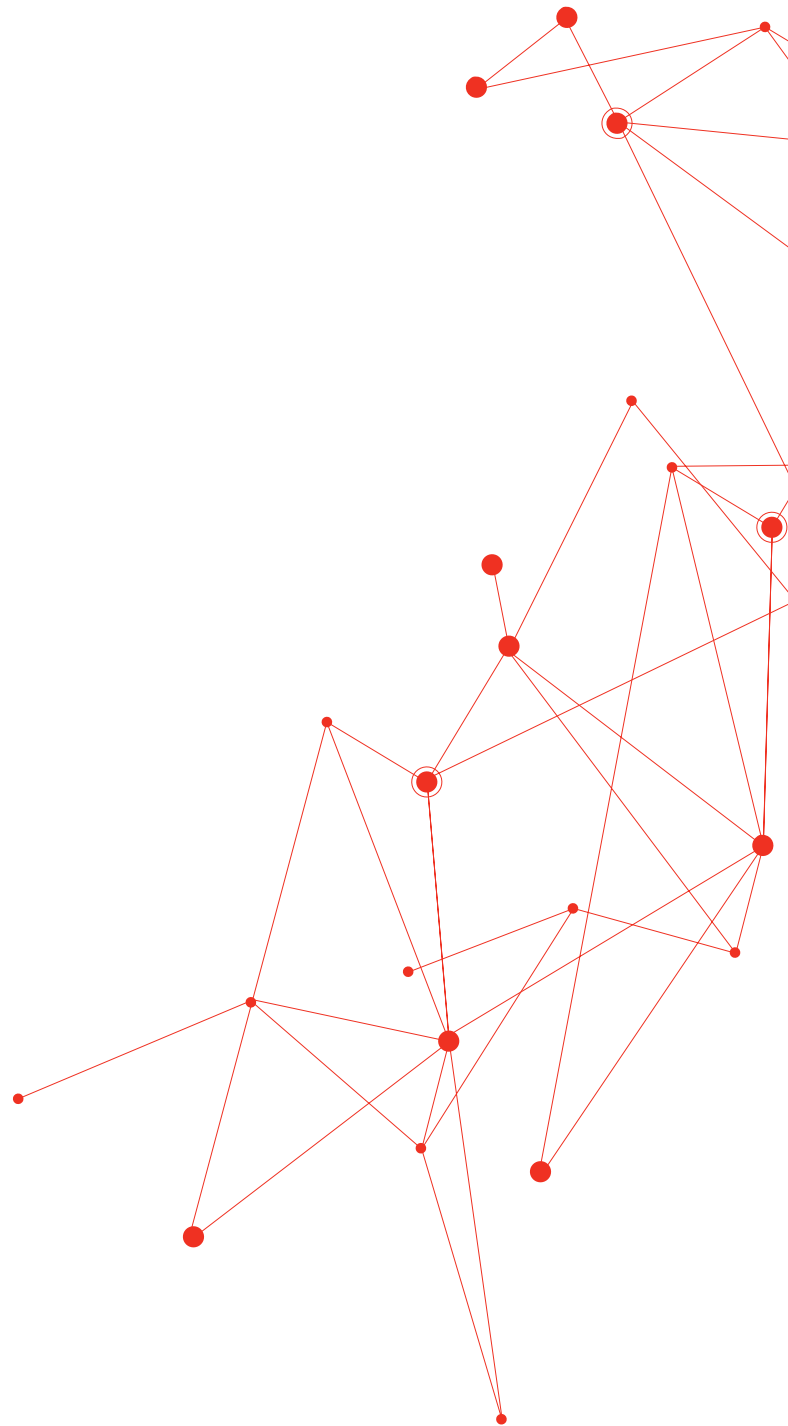
Tal y como se ha comentado anteriormente el pasado ejercicio no fue especialmente intenso en operaciones de M&A, tanto en América Latina como en el resto del mundo, posiblemente debido al clima de incertidumbre y los elevados costes de financiación. Pese a todo, se produjeron algunas operaciones de interés por parte de inversores latinoamericanos en España. Con cada vez mayor frecuencia las operaciones de adquisición latinoamericanas se producen junto con empresas o fondos no regionales. Por ejemplo, el FO argentino Cantomi se unió a un fondo francés para adquirir la compañía española Jiménez Barbero, que provee de carne a hamburgueserías como Goiko Grill y Five Guys; y el emprendedor brasileño Brian Requart se unió a distintos inversores europeos para tomar una participación en la plataforma de aprendizaje Luca.

Además, el pasado año se produjo la mencionada adquisición de una compañía española por parte del unicornio chileno Bettefly, del gigante cementero Votorantim sobre la andaluza Heidelbergcemt, y el fondo chileno Linzor Capital, que realizó diversas tomas de participación en el sector tecnológico español. También la chilena Tecno Fast, que gestiona 400.000 metros cuadrados en módulos de alquiler adquirió el 100% de la barcelonesa Alco, firma especializada en fabricación de espacios modulares, en una operación de 18 millones de euros. En definitiva, el capital latinoamericano muestra su capacidad inversora en operaciones muy diversas a través de distintos vehículos que suponen una muestra de su creciente importancia en el tejido empresarial español.

A las noticias anteriores cabe establecer dos matices. Por un lado tal y como se ha destacado en ediciones anteriores del presente informe, existe una cada vez más intensa actividad inversora por parte de FO latinoamericanos en España. Su actividad inversora abarca fundamentalmente operaciones inmobiliarias, si bien progresivamente en los últimos años se han abierto a otros tipos de activos, incluyendo compañías o participación en fondos de capital privado. Estos vehículos, que en ocasiones gestionan sus inversiones desde jurisdicciones no latinoamericanas, operan con un elevado nivel de opacidad por lo que no resulta habitualmente posible realizar un análisis de sus operaciones. Particularmente complicado resulta

la obtención de información de las operaciones llevadas a cabo en el sector inmobiliario, bien sea por parte de *FOs* o de otros vehículos, inversiones que están altamente concentradas en los barrios más acomodados de la ciudad de Madrid. Algunas de estas firmas de inversión inmobiliaria de origen o capital latinoamericano son Gran Roque (de origen venezolano), con larga trayectoria en España, el Grupo Impar o el más reciente Be Grand (de origen mexicano). Cabe destacar que en algunos casos, la obtención del permiso de residencia, el cual se puede obtener mediante la adquisición de viviendas, determina en gran parte la composición de las carteras de activos de estos fondos.

Por otro lado, resulta muy destacable que España, y en particular Madrid, se haya convertido en sede europea de los principales organismos internacionales latinoamericanos. Hasta la fecha, hace años que cuentan con oficina tanto el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) como la CAF - Banco de Desarrollo de América Latina (antigua Corporación Andina de Fomento). En 2022 se vino a sumar a estas instituciones el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), que anunció la apertura de una oficina de representación. De igual modo, España es sede principal de la Secretaría General Iberoamericana (SEGIB). Todos estos organismos contribuyen de manera decisiva a incrementar las relaciones económico-empresariales tanto entre compañías como entre instituciones nacionales a ambos lados del Atlántico.





Instituciones



Secretaría General
Iberoamericana

Secretaria-Geral
Ibero-Americana

SECRETARÍA GENERAL IBEROAMERICANA

El organismo internacional de apoyo a los 22 países que conforman la comunidad iberoamericana: los 19 de América Latina de lengua castellana y portuguesa, y los de la Península Ibérica España, Portugal y Andorra. Apoyamos la organización de las Cumbres Iberoamericanas de Jefes de Estado y de Gobierno, damos cumplimiento a sus mandatos, e impulsamos la Cooperación Iberoamericana en los ámbitos de la educación, la cohesión social y la cultura. Somos el único espacio oficial de convergencia, trabajo, seguimiento, y acuerdos de la región iberoamericana que reúne países a ambos lados del Atlántico.

* La participación de la SEGIB en el presente informe se ha financiado con Fondos AECID.





ICEX ESPAÑA EXPORTACIÓN E INVERSIONES

ICEX España Exportación e Inversiones es una entidad pública empresarial de ámbito nacional que tiene como misión promover la internacionalización de las empresas españolas para contribuir a su competitividad y aportar valor a la economía en su conjunto, así como atraer inversiones exteriores a España. Presta sus servicios a través de una red de 31 Direcciones Provinciales y Territoriales de Comercio en España y casi 100 Oficinas Económicas y Comerciales en el exterior. Dispone, además, de 16 Centros de Negocios en el extranjero, que ofrecen a las empresas españolas infraestructura temporal a modo de incubadoras de la internacionalización.



ICEX INVEST IN SPAIN

Invest in Spain es una Dirección Ejecutiva de ICEX-España Exportación e Inversiones, Entidad Pública Empresarial presidida por la Secretaria de Estado de Comercio del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Su principal objetivo es promover la inversión extranjera directa en España. Ofrece servicios de información, asesoramiento y apoyo a los inversores industriales y financieros, interesados en el mercado español. Funciona como el punto de encuentro de la Administración central y autonómica y de los inversores extranjeros con posibles socios locales.



Entidad promotora

@ICEX ESPAÑA EXPORTACIÓN E INVERSIONES
Paseo de la Castellana, 278. 28046 Madrid
T. (34) 91 349 61 00
c.e.: ICEX@ICEX.ES
www.icex.es

Entidad colaboradora

Secretaría General Iberoamericana (SEGIB)

Contacto

Adrián Blanco Estévez
Adrian.Blanco@icex.es

Diseño gráfico y maquetación

Madre Contenidos Creativos sl
www.madrecontenidos.com

Publicaciones ICEX

<https://www.icex.es/icex/es/Navegacion-zona-contacto/libreria-icex/index.html>

Catálogo de publicaciones de la AGE

<http://publicacionesoficiales.boe.es>

NIPO edición online: 114230411

Depósito Legal: M-15792-2023

