

Global LATAM

2021

Series Inversión
Extranjera





Índice

| | |
|---|----|
| Prefacio | 5 |
| Introducción | 7 |
| Resumen ejecutivo | 12 |
| Las inversiones latinoamericanas en el mundo se recuperan en 2021 | 17 |
| Recuadro 1. Startups. Los nuevos actores en la internacionalización empresarial latinoamericana | 42 |
| Recuadro 2. ¿Inversión Extranjera Directa (IED) o fuga de capitales? | 46 |
| Barómetro Global Latam de Internacionalización de Empresas Latinoamericanas | 49 |
| Monográfico país Colombia. El camino hacia la internacionalización del capital colombiano | 65 |
| La inversión latinoamericana en España en la era post covid-19 | 85 |
| Recuadro 3. El régimen de holding español, una oportunidad para el capital latinoamericano | 94 |



Prefacio



María Peña Mateos
Consejera Delegada de ICEX

Andrés Allamand
Secretario General de la SEGIB

Es un placer presentar la edición de 2021 del informe “Global Latam. Series de Inversión Extranjera”, un proyecto liderado por ICEX-Invest in Spain con la Secretaría General Iberoamericana (SEGIB).

En 2021 la situación macroeconómica latinoamericana invitaba a un prudente optimismo sobre el futuro de América Latina. Tras la mayor contracción económica en 120 años (-7% de PIB) derivada de la profunda crisis causada por la pandemia, la economía regional avanzó un 6,3%, impulsada por el avance de la vacunación, la mejora del consumo y de la inversión -tras el fin de los confinamientos y cierres empresariales-, la recuperación de la economía mundial y de los precios de las materias primas, y, en definitiva, por una atenuación de la incertidumbre y la mejora de las expectativas.

Más allá del efecto rebote estadístico, el año pasado mostró indicadores prometedores en América Latina. Entre ellos figura la recuperación de los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), en línea con la tendencia global al alza de estos flujos que el año pasado superaron sus niveles prepandemia. En todo caso, el presente informe se publica en un complejo contexto determinado por la guerra en Ucrania, que no sólo ha provocado una tragedia humana, sino un inesperado lastre para la recuperación económica global. Aún no podemos dimensionar adecuadamente los efectos que esta ralentización y el conflicto tendrán sobre América Latina, pero introducen sin duda un importante elemento de incertidumbre a la recuperación.

La iniciativa Global Latam se consolida con esta cuarta edición como una referencia que analiza la internacionalización de las empresas latinoamericanas, un ángulo escasamente explorado de la IED regional. Según recoge este informe, el mayor apetito de expansión internacional se reflejó en la triplicación del volumen de inversión total de las empresas latinoamericanas en el exterior hasta los 57.043

millones de dólares, con un alcance transversal en países y sectores económicos. Este fenómeno de internacionalización, que ya supera el stock de los 771.000 millones de dólares, es muestra de un tejido empresarial altamente capitalizado, competitivo y ambicioso, decidido a escalar compañías para convertirlas en importantes actores regionales y globales.

Para capturar la riqueza de estas iniciativas, Global Latam ha seguido renovando sus contenidos para aproximarse a los debates económico-empresariales actuales. Así, en esta edición se introduce por primera vez un Barómetro para el que se ha encuestado a un numeroso y representativo grupo de compañías latinoamericanas acerca del impacto de la pandemia en su situación económica, sus perspectivas de inversión internacional, y los obstáculos y desafíos que enfrentan para la internacionalización, entre otros aspectos.

Además, al igual que en las ediciones precedentes con los casos de México, Brasil y Chile, el informe incluye un monográfico-país centrado en la inversión exterior en Colombia, una de las economías de mayor crecimiento y apertura en la región. Finalmente, se analiza la relación del capital latinoamericano con España, segundo país de inversión latina en el mundo, solamente por detrás de Estados Unidos, y puerta principal de entrada a Europa para las empresas y fondos latinoamericanos.

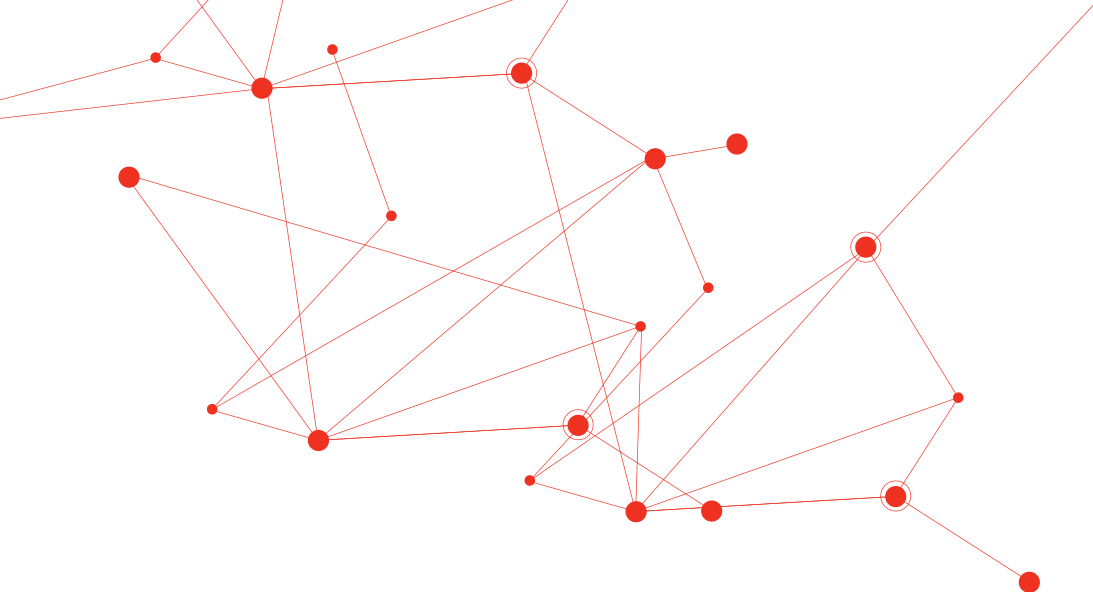
Confiamos en que el informe resulte de su interés y siga convirtiéndose tanto para gobiernos como empresas y academia, en una pieza clave para una mejor comprensión de la economía y las empresas latinoamericanas, así como de su escala y capacidad para competir globalmente en un entorno complejo y cambiante. Hasta ahora, aún en el peor momento de la pandemia las inversiones desde la región se han mostrado resilientes. Tenemos buenos motivos para pensar que lo seguirán siendo.

Introducción



Adrián Blanco Estévez
LATAM-DESK
ICEX - Invest in Spain





La crisis del Covid 19 irrumpió en América Latina produciendo la mayor contracción económica en 120 años. El PIB de la región se contrajo un 7% en 2020, la cifra más elevada entre las distintas regiones mundiales. En 2021 se inició la esperada recuperación económica, que fue de más a menos, pero que en todo caso condujo a un rebote de la actividad del 6,3%. A nivel interno, el fin de los cierres empresariales y confinamientos, la expansión fiscal de los Gobiernos para apoyar empresas y familias, y la recuperación de las expectativas condujeron a un aumento del consumo y la inversión. A nivel externo la región fue impulsada por la recuperación de las exportaciones hacia los tres principales socios comerciales (China, Estados Unidos y la Unión Europea), por el incremento de los precios de las materias primas (incluso superando niveles prepandemia en el caso de metales y la soja), y por el mantenimiento de unas condiciones financieras laxas y la abundancia de liquidez en los mercados financieros, que posibilitaron el acceso a emisiones de deuda pública y privada.

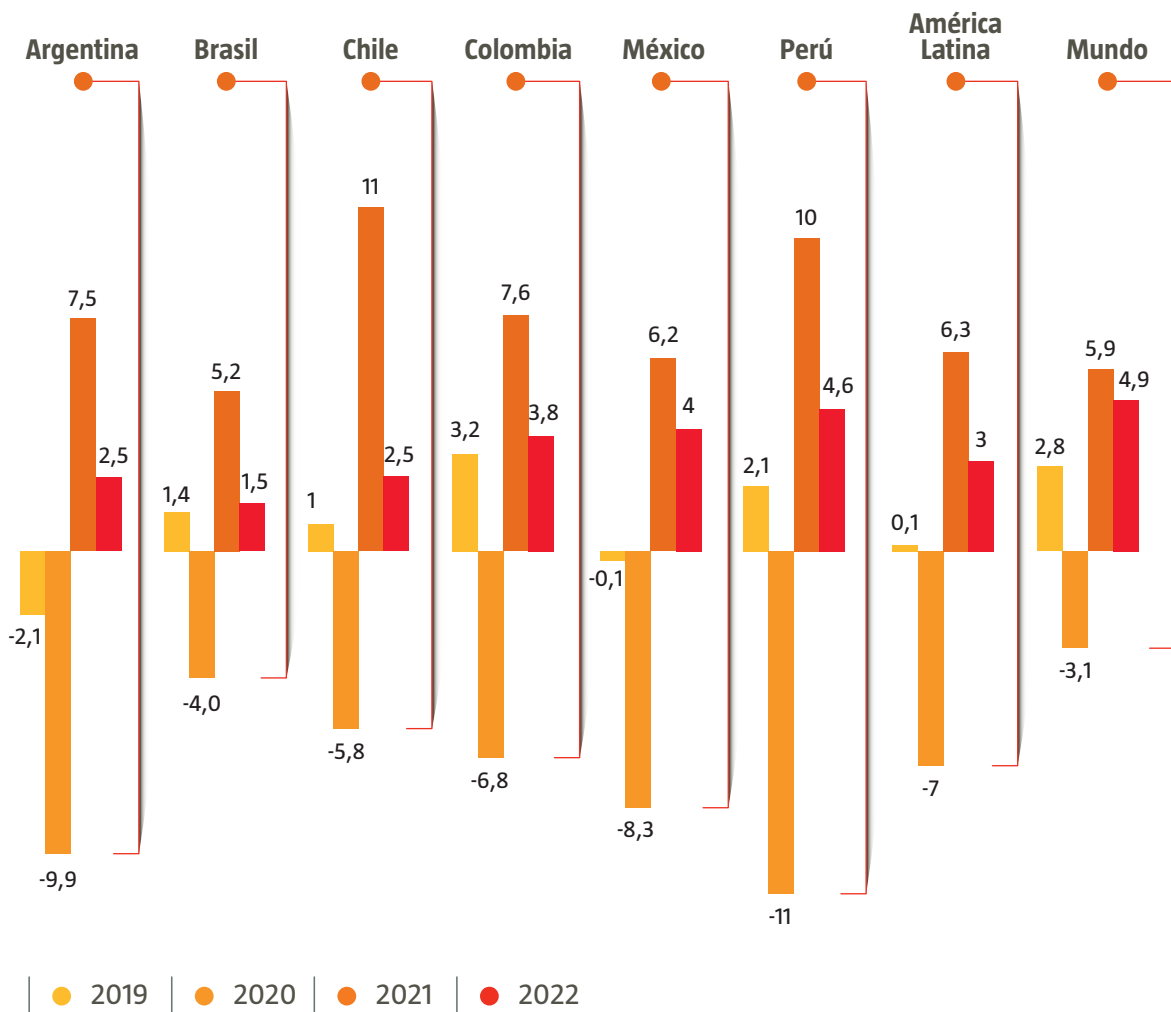
Además del crecimiento económico, todos los indicadores económicos y sociales se comportaron de forma positiva. Las exportaciones crecieron un 25% (17% debido a la recuperación de precios y 8% debido al volumen), la inversión directa recibida avanzó un 75%, y las remesas, que ya habían avanzado en 2020 un 8% (debido a los envíos de residentes en Estados Unidos a sus familias en Centroamérica), crecieron un 30%. De igual modo, la tasa de paro comenzó a caer, y se situó en torno al 9%, aunque todavía se encuentra en niveles más elevados que anteriormente a la pandemia (un 30% de los empleos perdidos no se habían recuperado en 2021).

Al igual que el desplome económico en 2020 la recuperación en 2021 fue muy desigual atendiendo a las principales economías, una variabilidad que se explica fundamentalmente por dos factores. En primer lugar por los procesos de vacunación, que resultan determinantes para la normalización de la actividad de los agentes económicos. Se estima que a finales de 2021 un 50% de la población latinoamericana había sido inoculada al menos con la primera dosis, pero existe una gran oscilación entre el 89% de la población en el caso de Chile, el 60% de México o el 30% Guatemala. En segundo lugar la ambición de los paquetes fiscales desplegados por los Gobiernos para compensar al menos parcialmente la caída de la actividad económica. La media regional fue de una activación de paquetes fiscales por el 4,6% del PIB, pero produciéndose una gran diferencia entre Brasil, que aumentó su gasto primario en un 24%, o México, que no realizó un esfuerzo adicional en gasto.

Como resultado, el desempeño económico fue muy distinto por países y el impacto económico del virus y el proceso de recuperación económica arroja un mapa muy heterogéneo. El crecimiento en 2021 estuvo liderado por Chile, con un histórico avance del PIB del 11%, seguido de Perú con un 10% (si bien esta última economía andina había liderado la recesión económica regional el año anterior). Por encima de la media regional también crecieron Argentina (+7,5%) y Colombia (+7,6%), mientras que México tuvo un crecimiento similar a la media latinoamericana (+6,3%). El avance económico más modesto fue para la gran economía regional, Brasil (+5,2%) (si bien en su caso registró la caída más reducida de PIB en 2020) (Gráfico 1).

Gráfico 1

Evolución del PIB de las principales economías de América Latina (crecimiento en %), 2019-2022



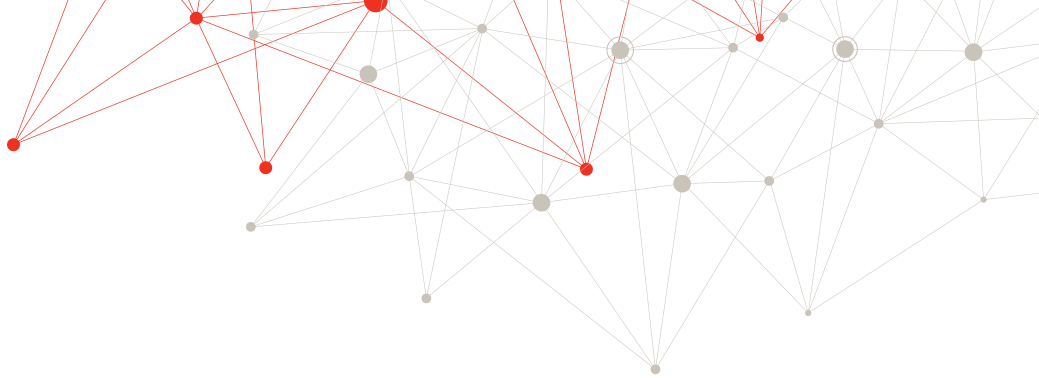
Fuente: FMI.

Pero la recuperación económica no ha hecho más que empezar, es todavía frágil, y su consolidación se enfrenta a numerosos riesgos. Es más, para 2022 se espera que América Latina crezca tan solo un 3%, un nivel modesto para una economía de renta media, que será, de acuerdo con las previsiones de los organismos internacionales, la que registre un menor avance en el mundo en el presente ejercicio. Los motivos son varios. Respecto a las vulnerabilidades y riesgos latentes, a nivel latinoamericano cabe destacar que en los últimos trimestres se ha venido produciendo un punto de inflexión en las condiciones financieras, principalmente derivado del endurecimiento de los tipos de interés por parte de los Bancos Centrales, lo que arroja dudas sobre el mantenimiento de la recuperación del consumo y de la inversión. Las subidas de los tipos de referencia han sido generalizadas por parte de Chile, México y Colombia, y particularmente intensas en Brasil, que rebasaron el 10% por primera vez en el último lustro. Además, cabe destacar que el periodo postcrisis deja a la región con un muy elevado nivel de deuda pública. La deuda promedio de los Gobiernos se situó en el 77% del PIB (gran parte emitida en dólares), volumen elevado para economías emergentes que no cuentan con entidades supranacionales compradoras de bonos (como en el caso europeo). No se debe tampoco infravalorar las posibilidades de un repunte del malestar social en la región que ya originó episodios de protestas e inestabilidad social antes de la pandemia.

A nivel internacional también existen diversos factores que introducen incertidumbre en las perspectivas económicas de América Latina, destacando principalmente el menor crecimiento global esperado, que impactará en la región de manera negativa por varias vías como son el comercio, la inversión recibida o el acceso a financiación pública y privada internacional. Además, las tres subidas de interés anunciadas por la Reserva Federal de Estados Unidos para 2022 podrían conducir a una menor liquidez y disponibilidad de financiación para Gobiernos

y empresas en la región, tras el previsible desplazamiento del capital latinoamericano hacia activos de bajo riesgo con mayor remuneración. Es igualmente preocupante la trayectoria de la inflación, empujada por los precios energéticos y en menor medida los cuellos de botella que permanecen en las cadenas de distribución. A este respecto cabe destacar que una inflación persistentemente por encima de las expectativas de Bancos Centrales podría incrementar todavía más la presión para una mayor alza de tipos. Por último, a finales del mes de febrero del presente ejercicio comenzó la invasión de Ucrania por parte de Rusia, un conflicto cuyas consecuencias son todavía muy difíciles de prever, pero que en todo caso impactarán negativamente al menos en las bolsas y mercados financieros latinoamericanos, y tendrán un impacto en las expectativas empresariales debido a la mayor incertidumbre.

En todo caso estos factores conviven con riesgos a la baja que también merecen ser mencionados. Pueden existir nuevas variantes del Covid 19, pero parece claro que cada nueva variante presenta un impacto negativo en la economía decreciente, lo que unido al avance de la vacunación en la región, permite ser moderadamente optimistas a este respecto. Además, los mercados financieros regionales han mostrado una enorme resiliencia en esta crisis respecto a episodios anteriores, lo que es atribuible a las condiciones financieras favorables en todo el mundo, pero también al buen manejo macroeconómico y mayor credibilidad en el comportamiento de Bancos Centrales en la mayoría de países latinoamericanos. De manera más estructural, existen dos tendencias que merecen ser destacadas y que pueden liberar un importante potencial de crecimiento en los próximos años en América Latina. Por un lado, pese a la persistencia de la brecha en los indicadores de innovación, un creciente número de compañías tecnológicas están siendo muy exitosas en sus procesos de crecimiento, contribuyendo a renovar tejidos empresariales y a cerrar la brecha de productividad existente. Sólo en 2021 se invirtieron cerca de 15.000 millones de dólares en las startups



latinoamericanas, récord histórico y el triple que en el año anterior. Por otro lado, existe una gran oportunidad en la explotación de los recursos naturales de la región para ayudar a realizar la transición verde no solo en la propia región sino en todo el planeta. Por ejemplo, Bolivia, Argentina, Chile, México y Perú controlan el 67 % de las reservas mundiales de litio, material crítico para la producción de baterías eléctricas de automóviles.

En línea con la recuperación de la economía mundial (+5,9% en 2021), la IED en el mundo se incrementó un 77% hasta los 1,65 billones de dólares, superando incluso los niveles previos a la pandemia, según los datos de la UNCTAD. La recuperación se produjo fundamentalmente en economías desarrolladas (+199%), que atrajeron mucha más inversión que las economías en desarrollo (+30%). Por su parte los proyectos de infraestructura concentraron gran parte de la inversión, mientras que aquellos dependientes de las cadenas de valor, como la electrónica, mantuvieron un comportamiento más discreto. Por tipología inversora las operaciones de fusión y adquisición registraron un notable avance en contraposición a los proyectos greenfield (inversión nueva) que continúan lejos de los niveles prepandemia. En este contexto la IED hacia América Latina se incrementó un 75% hasta los 147.000 millones de dólares, muy por encima que otras economías de renta media, y en particular muy por encima de las asiáticas.

El presente informe se basa sin embargo en un ángulo menos explorado de las relaciones económico-empresariales de América Latina con el mundo: la inversión extranjera directa emitida o de salida (outward FDI, por su terminología anglosajona). Existe abundante evidencia acerca de la capacidad de las economías y sus empresas de incrementar la competitividad y favorecer el desarrollo a través de esta última. Más concretamente, estas ventajas se refieren a la utilización de la inversión en el exterior para adquirir tecnología y conocimiento, mejorar procesos de producción, incrementar las habilidades de la mano de obra y acceder a redes de distribución

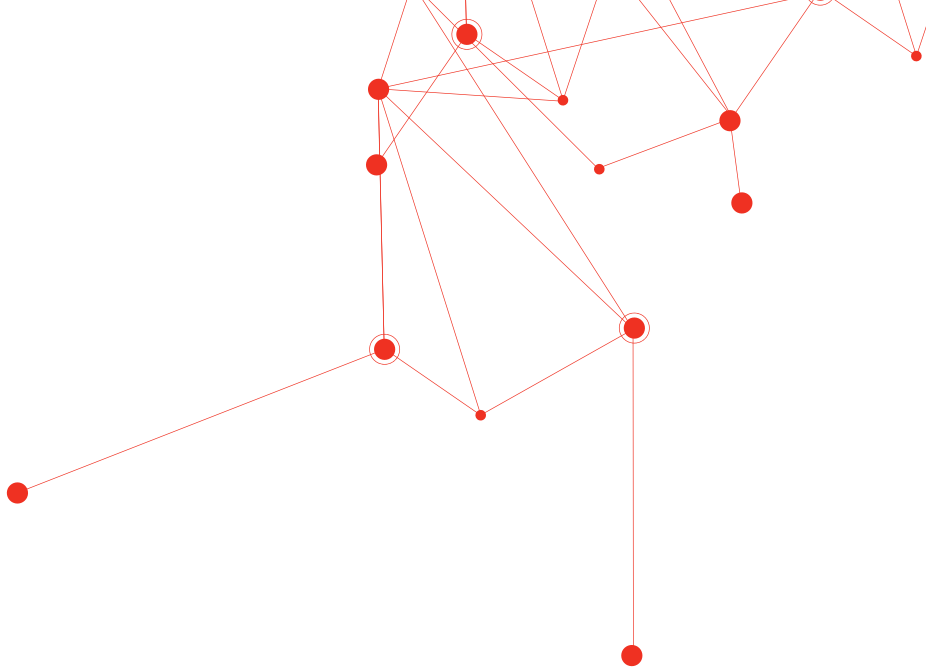
y nuevos consumidores. De acuerdo con datos del Global Latam para la región latinoamericana, en 2021 mostró una importante recuperación. El volumen de inversión total fue de 57.403 millones de dólares, triplicándose respecto al año anterior. Se trata además del mejor registro desde el año 2011, posiblemente en parte debido a que los planes de inversión empresarial internacional postergados durante la pandemia en 2020 se ejecutaron finalmente en 2021. Así como de los factores relativos a la recuperación económica anteriormente mencionados, resultó determinante en el buen comportamiento inversor el acceso de las compañías a los mercados financieros para la emisión de bonos, además de la rápida recuperación del valor de las monedas nacionales respecto del dólar (a excepción del peso argentino), lo que evitó un excesivo encarecimiento de los procesos de internacionalización.

En esta cuarta edición del informe Global Latam profundizamos en un ámbito fundamental para el comportamiento de las empresas de la región como es su capacidad de internacionalización y su presencia en los mercados globales. La inversión latinoamericana en el exterior es un fenómeno económico que ya totaliza 771.000 millones de dólares (un 35% de lo recibido en forma de inversión por la región). Se trata de un ámbito económico-empresarial claramente al alza, que exhibe nuevos patrones en cuanto a países, sectores o formas de entrada a mercados. Además, en la presente edición incluimos por primera vez un Barómetro sobre inversión exterior de estas compañías, además de un monográfico sobre la internacionalización del capital colombiano y un análisis sobre la inversión latinoamericana en España.

Resumen ejecutivo

LA INVERSIÓN INTERNACIONAL DE AMÉRICA LATINA SE DISPARA CON LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA TRAS LA PANDEMIA

- Después de la fuerte caída registrada en el año 2020, y acompañando a la recuperación en la economía de la región (+6,3% de avance del PIB en 2021), la inversión exterior de las compañías latinoamericanas se incrementó hasta los 57.403 millones de dólares el pasado año. Se trata de una de las mayores cifras de la serie histórica, y un 25,5% más que los niveles prepandemia. De este modo, la inversión extranjera emitida desde América Latina registró un comportamiento muy positivo en 2021, al igual que el resto de indicadores económicos, y en particular los que reflejan la relación de la región con el resto del mundo, como las exportaciones, la inversión exterior recibida o las remesas.
- Además de la recuperación económica y mejora de expectativas empresariales, diversos factores explican los resultados positivos de 2021. Entre ellos destaca la elevada liquidez en los mercados financieros, la contención de spreads (derivado de lo anterior) y el acceso a financiación para grandes compañías vía emisión de bonos corporativos (124.000 millones de dólares fueron emitidos en los nueve primeros meses del año). De igual modo resulta un factor relevante la rápida recuperación de las monedas nacionales respecto del dólar - una vez superada la peor fase de la crisis económica - que contuvo los costes de expansión internacional, con la excepción del peso argentino que registró una trayectoria descendente de forma continuada.
- En términos acumulados Brasil cuenta con la inversión latinoamericana más elevada en el mundo con 277.454 millones de dólares, seguida de México (178.947 millones) y Chile (145.333 millones). Respecto de su tamaño económico (medido por el tamaño del PIB) Chile lidera sin embargo la inversión acumulada exterior, a gran distancia del resto de países, seguido por Colombia y Brasil. Por el contrario otras economías como Perú o Argentina cuentan con un tejido empresarial menos internacionalizado.
- De cara a 2022, la coyuntura económica internacional, y por tanto las perspectivas de la inversión exterior, están caracterizadas por una elevada incertidumbre. A la propia incertidumbre derivada del proceso de salida de la pandemia (como la aparición de nuevas cepas), se unen otros factores estrictamente económicos del escenario tanto interno como internacional. Internamente cabe destacar los mayores costes de financiación debido a la subida de tipos en la región, la trayectoria alcista de la inflación y el riesgo latente de un regreso a episodios de malestar social (en un ejercicio con importantes elecciones en Brasil y Colombia). A nivel externo el anunciado endurecimiento de la política monetaria por parte de la Reserva Federal podría drenar la liquidez de los mercados financieros de la región, y el conflicto ruso-ucraniano (que comenzaba al cierre del presente informe) perjudicar las expectativas empresariales.



DESIGUAL RECUPERACIÓN POR PAÍSES

- Al igual que la pandemia condujo a una elevada variabilidad en el comportamiento de la inversión exterior de los distintos países latinoamericanos, en 2021 las economías mostraron trayectorias distintas tanto en su desempeño económico como en la recuperación de la inversión. La inversión estuvo muy altamente concentrada en dos países. Brasil, que mostró una fuerte recuperación, rebasando los 26.000 millones de dólares y situándose un 18% por encima de los niveles prepandemia, y Chile, segundo país con mayor volumen de inversión exterior con 19.500 millones de dólares. Resulta igualmente destacable que las empresas mexicanas invirtieron en el exterior tres veces menos que un año antes (solamente 2.600 millones), mientras que tanto Argentina como Colombia vieron incrementada su inversión, especialmente en este último caso.
- Las inversiones en el exterior en 2021 se registraron fundamentalmente en aquellos sectores menos impactados por la crisis derivada de la pandemia, reflejando que la crisis de 2020 ha dejado ganadores y perdedores, y ha acelerado el crecimiento de las compañías digitales. Así, los sectores que lideran la inversión internacional latinoamericana (por número de proyectos, no por volumen de inversión) son las tecnologías de la información, los de alimentación y bebidas y los servicios financieros. Por el contrario, los proyectos de inversión internacional en el turismo, la automoción y la manufactura de equipos industriales, sectores altamente

perjudicados debido a los cierres empresariales y las disrupciones en las cadenas de suministro, no habían recuperado niveles prepandemia.

- En el pasado ejercicio se siguieron produciendo grandes operaciones de fusión y adquisición protagonizadas por las grandes compañías latinoamericanas, y se materializaron diversas operaciones por valor superior a los 500 millones de dólares. Dos operaciones destacadas fueron la compañía brasileña de retail Sendas Distribuidora, filial del Grupo Pão de Açúcar -GPA- (Companhia Brasileira de Distribuição), que pasó a ser la propietaria de la cadena colombiana Almacenes Éxito tras concluir la Oferta Pública de Adquisición (OPA); la adquisición del gigante mexicano América Móvil sobre los activos de la española Telefónica en El Salvador; o del conglomerado empresarial argentino Grupo Wertheim (Argentina), en la adquisición del capital social Vrio, unidad de negocio de la estadounidense AT&T con operaciones en varios países de América del Sur y el Caribe.

LAS STARTUPS LATINOAMERICANAS CONTINÚAN INCREMENTANDO SU ESCALA Y PRESENCIA INTERNACIONAL

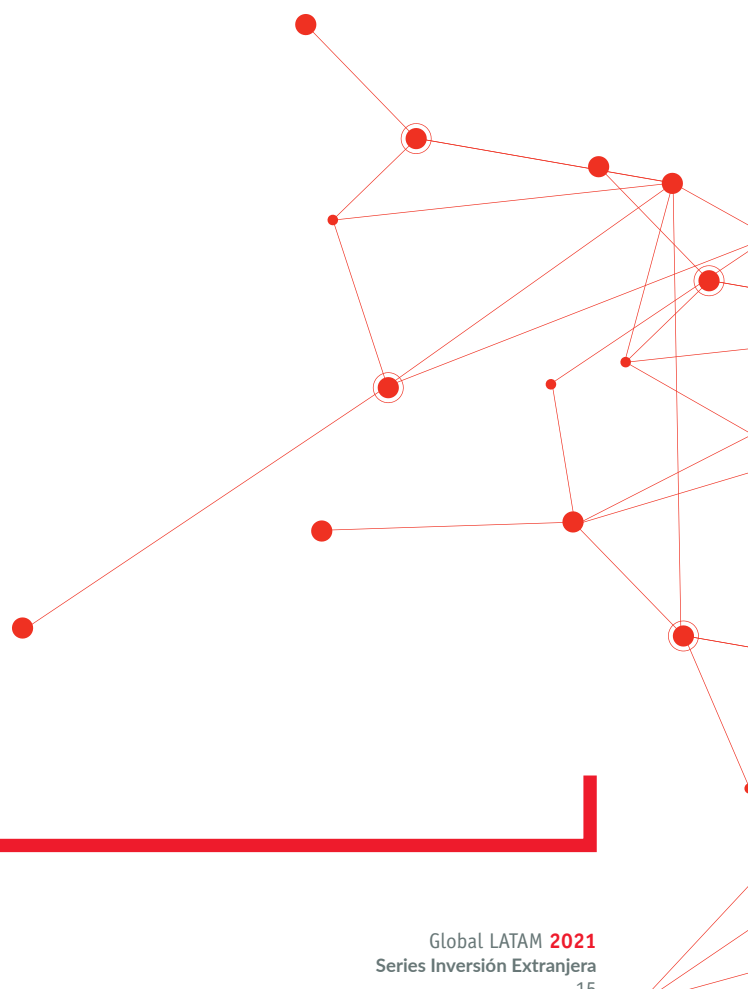
- En los últimos años América Latina ha experimentado una explosión de startups, compañías tecnológicas jóvenes con una clara ambición global. De acuerdo con un trabajo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), actualmente ya existen 1005 startups nacidas en la región con un valor superior a 100.000 millones de dólares que suman 245.000 empleados, presentes en la práctica totalidad de sectores de la economía latinoamericana. Ejemplos destacados son Rappi (comida a domicilio, Colombia), Nubank (fintech, Brasil), Kavak (compraventa de coches, México), Despegar (turismo, Argentina) o Betterfly (telemedicina, Chile).
- Las startups latinoamericanas están liderando una nueva oleada de inversión en el exterior. Por un lado, los fundadores de las compañías cuentan con una ambición global, y, a excepción de Brasil, en el resto de la región las compañías incorporan una visión de expansión internacional desde sus comienzos. Por otro lado, el capital privado que capitaliza las startups exige a estas compañías alcanzar escala y mercados internacionales para que se transformen en líderes globales, lograr la rentabilidad esperada, y salir del capital de las compañías mediante una venta a una valoración elevada. Así, cada vez encontramos un mayor número de startups latinoamericanas que operan principalmente en otros países de la región, pero que también están abriendo operaciones en Estados Unidos y Europa.

LAS EMPRESAS LATINOAMERICANAS ENCUESTADAS EN EL BARÓMETRO GLOBAL LATAM PREVÉN INICIAR O INCREMENTAR LA INVERSIÓN INTERNACIONAL

- De acuerdo con el primer Barómetro Global Latam, las compañías latinoamericanas tienen una percepción actual de la economía latinoamericana neutra o negativa (79,2% de las firmas encuestadas). Asimismo existe una importante variabilidad en el impacto del Covid 19 sobre su actividad, y si bien la gran mayoría admiten un impacto negativo en sus cuentas, cabe destacar que existe un importante número de empresas para las que la pandemia ha supuesto una oportunidad. Respecto de las previsiones de inversión internacional, un 34% de las compañías prevén iniciar operaciones y un 28,8% aumentarla en 2022. Los principales destinos de la inversión serían la propia América Latina (46,6%) de las empresas, Estados Unidos (26,9%) y España (9,8%).
- Las empresas latinoamericanas encuentran como cinco principales obstáculos a la internacionalización de las compañías: la regulación en el país de destino, la fiscalidad en el país sede de la empresa, el acceso a conocimiento sobre oportunidades de negocio internacionales, la imagen del país de origen de la empresa y encontrar un socio adecuado en el país de destino de la inversión. Asimismo, además de los aspectos mencionados, para incrementar su inversión en el exterior demandan a los Gobiernos latinoamericanos la eliminación de obstáculos administrativos y una mayor integración económica y comercial dentro de la región.
- Las empresas encuestadas reconocen enfrentarse a un escenario crecientemente incierto y con múltiples desafíos para su actividad. Entre éstos, las empresas apuntan a que los más relevantes de cara a su actividad empresarial en los próximos años son las presiones competitivas específicas de los sectores económicos, el acceso a talento, los precios de las materias primas, los requerimientos en sostenibilidad y los nuevos hábitos y preferencias entre los consumidores.

LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS LATINOAMERICANAS EN ESPAÑA SE RECUPERA EN 2021 TRAS LA CAÍDA CAUSADA POR LA PANDEMIA CONSOLIDÁNDOSE COMO PRINCIPAL PUERTA DE ENTRADA AL MERCADO EUROPEO

- Las empresas latinoamericanas contribuyen de manera muy relevante al tejido empresarial español. De manera conjunta mantiene una inversión acumulada de 47.168 millones de euros (63.332 millones si se añaden las inversiones en holdings), un 9,8% de toda la inversión extranjera recibida por España. La tendencia es además fuertemente creciente, habiendo aumentado la inversión un 92% desde el año 2010. Únicamente Estados Unidos, Reino Unido y Francia han invertido más en España que las latinoamericanas, que superan en volumen invertido a otras economías de renta media como China.
- Tras la caída en el volumen de inversión latinoamericana en España por causa de la pandemia, en 2021 se recuperó el volumen inversor, de acuerdo con datos oficiales españoles. Además es muy destacable que se registraron un total de 24 inversiones, lo que supone un notable incremento respecto al año anterior, e iguala el mejor registro de la serie histórica. De este modo, España consolida su papel como segundo destino mundial de proyectos de inversión greenfield latinoamericana fuera de la región (únicamente por detrás de Estados Unidos), y primera puerta de entrada del capital latinoamericano al mercado europeo.
- De cara a los próximos años es esperable que las empresas latinoamericanas sigan realizando importantes inversiones en España por varios factores. Entre estos destacan las ventajas propias de invertir en mercados avanzados (en cuanto a estabilidad macroeconómica e institucional, construir una marca global o acceso a redes de tecnología y conocimiento); la relativa facilidad con la que las grandes compañías latinoamericanas siguen financiando sus procesos expansivos en mercados internacionales; la necesidad de lograr escala y ambición de acceder al mercado europeo por parte de las compañías tecnológicas de la región; o el avance en la modernización de los acuerdos bilaterales pendientes con Chile, México o el desbloqueo del acuerdo de las negociaciones con Mercosur.



Las inversiones latinoamericanas en el mundo se recuperan en 2021



Juan Labraga

Economista especializado
en comercio internacional e inversiones



LA ECONOMÍA “POST PANDEMIA”

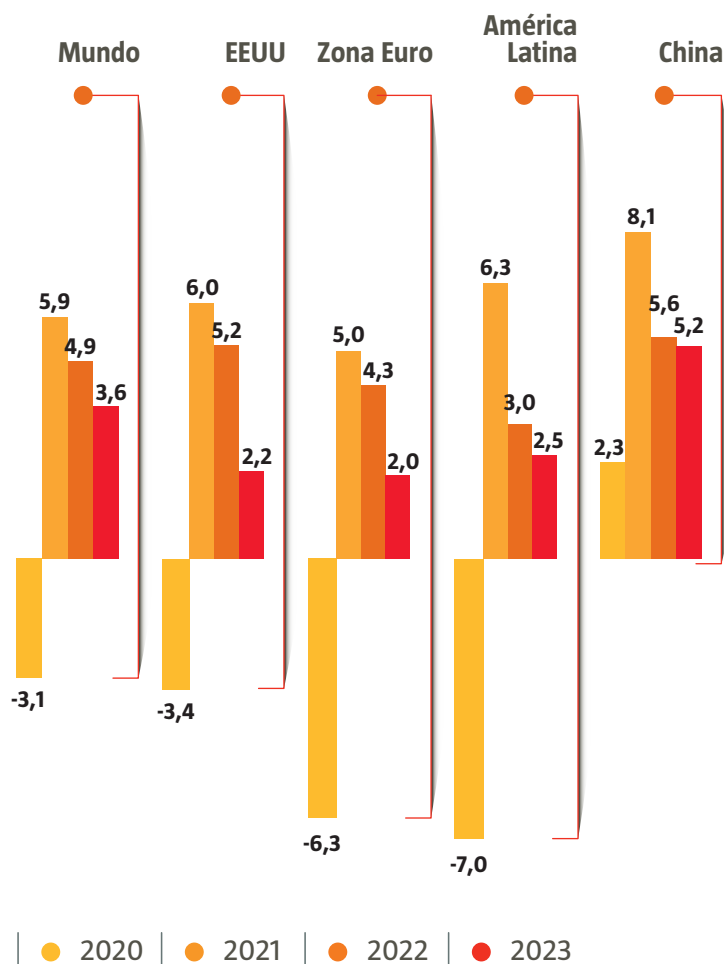
El 2021 fue el año de la recuperación económica con un crecimiento del PIB mundial de 5,9%, en base a la última actualización del WEO (FMI)². Este crecimiento superó las expectativas más optimistas en el primer semestre de 2021, si bien arrojó resultados menos favorables en la segunda parte del año. El pasado ejercicio supone así un importante rebote en términos de crecimiento económico global luego de un 2020 marcado por la irrupción

del COVID-19 y los confinamientos, generando la recesión global más profunda de los últimos 50 años (con una caída del PIB mundial de 3,1%).

El crecimiento de 5,9% en 2021 tuvo un desempeño muy heterogéneo según regiones y países. Mientras que las economías desarrolladas crecieron a una tasa promedio de 5%, las economías en vías de desarrollo lo hicieron al 6,5%. Para América Latina y el Caribe se observó un crecimiento económico de 6,3% en 2021, y que permitió prácticamente recuperar la caída

Gráfico 1

Crecimiento del PIB (variación % anual) , 2020-2023



Fuente: FMI.

². Por más información: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>.

de 7% de 2020. Dentro de América Latina, Brasil creció 5,2%, con un muy buen desempeño en el primer semestre y una drástica desaceleración del crecimiento en la segunda parte del año, y México cerró 2021 con un crecimiento de 6,2%. En todo caso América Latina sería una de las regiones más rezagadas en materia de crecimiento económico en este 2022. El FMI prevé un crecimiento del orden de 3% para la región, tasa significativamente inferior al 4,9% estimado a nivel global.

En este escenario, el panorama mundial en materia de IED también era sumamente incierto. En el World Investment Report publicado en junio 2021, la UNCTAD³ preveía un incremento de la IED de entre 10% y 15% en 2021. En su última actualización de enero 2022⁴, la UNCTAD confirma que la recuperación de los flujos de IED mundiales resultó ser muy superior a lo previsto inicialmente. Efectivamente, los flujos mundiales de IED mostraron una fuerte recuperación en 2021, creciendo 77% respecto a 2020 hasta los 1,65 billones de dólares, superando así los niveles previos a la pandemia. Las economías desarrolladas experimentaron el mayor aumento, con flujos de IED recibida que triplicaron los niveles excepcionalmente bajos de 2020. Por su parte, la IED en las economías en desarrollo aumentaron tan solo 30%. En América Latina y el Caribe los flujos de IED recibida crecieron 75%, llegando casi los mismos niveles existentes antes de la pandemia.

Las perspectivas para 2022 son positivas, pero claramente no se repetirá el fuerte repunte de 2021, derivado en gran parte de un efecto rebote. La tendencia subyacente de los flujos de IED se mantendrá relativamente estable pese a que todavía persisten factores de incertidumbre. En la medida que la pandemia se prolongue o aparezcan nuevas cepas, el escenario podría ser más complejo. El ritmo de vacunación y la implementación de los planes de estímulo siguen siendo también factores determinantes de la recuperación. Asimismo, los cuellos de botella en el mercado laboral, los precios de la energía y las presiones inflacionarias también constituyen

riesgos latentes a considerar en los planes de inversión empresarial.

En particular, para América Latina se prevé que la IED recibida se concentre en los sectores de energías limpias y los minerales esenciales para este sector, debido al impulso mundial de una recuperación sostenible. Otras industrias que empiezan a mostrar signos de recuperación son los servicios de Software & TI, la industria electrónica y la fabricación de aparatos médicos. Es importante recordar que América Latina ha sido una de las regiones que más ha sufrido los embates de la pandemia y su recuperación. A esto se debe sumar la incertidumbre política ya que en los próximos años hay elecciones presidenciales en algunas de las principales economías receptoras de IED⁵, principalmente en Brasil y Colombia, lo que podría retrasar las decisiones de inversión en estos países.

En este contexto complejo e incierto, marcado por la crisis económica y sanitaria, en 2020 las empresas latinoamericanas habían sido sumamente cautas en su actividad en el exterior. En 2021 se han recuperado los flujos de inversión emitidos, fundamentalmente impulsados por operaciones de fusiones y compras de empresas, pero también se están recomponiendo los proyectos de inversión *greenfield*. En este capítulo se examina cómo han evolucionado los flujos de inversión en el exterior (inversiones transfronterizas o *cross-border*) por parte de los principales países latinoamericanos en 2021, en este periodo postpandemia. El análisis se realiza en una triple dimensión, considerando distintas fuentes de información: inversión emitida a partir de la base de datos Global Latam, proyectos de inversión *greenfield* y operaciones de fusión y adquisición (*Merger and Acquisitions* o *M&A*, por sus siglas en inglés).

3. Por más información: https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_overview_es.pdf.

4. Ver: Global Investment Trade Monitor Enero 2022.

5. Están previstas elecciones presidenciales en Colombia (mayo 2022), Brasil (octubre 2022) y Argentina (octubre 2023).

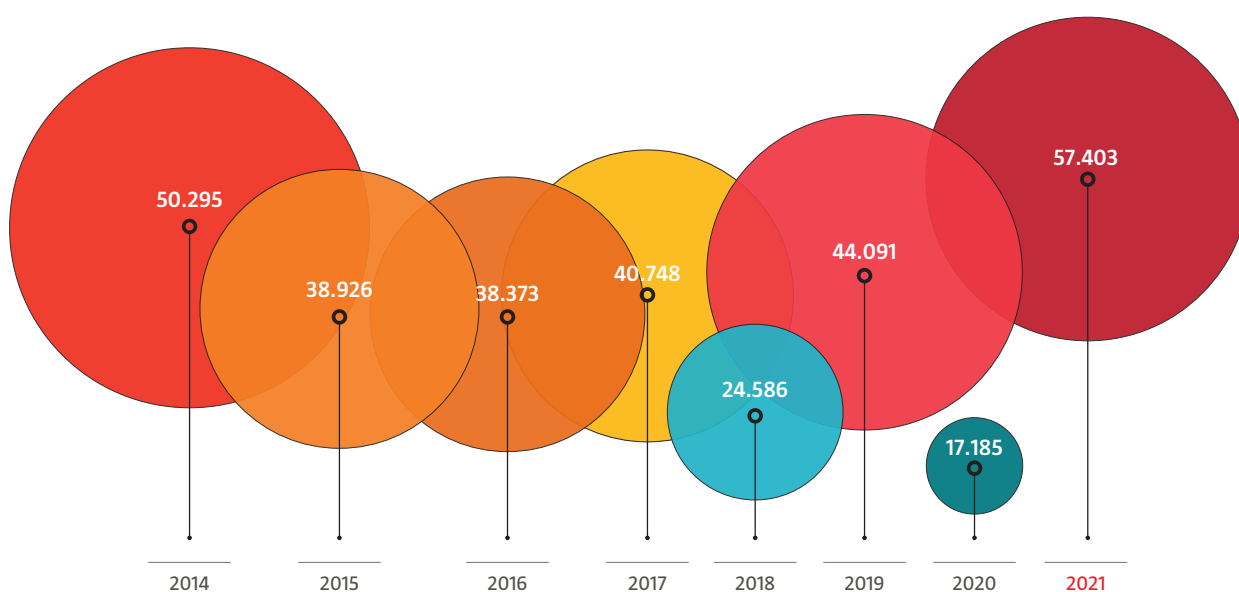
FUERTE RECUPERACION DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN EMITIDA POR AMÉRICA LATINA EN 2021

Previamente a la pandemia, las inversiones latinoamericanas en el exterior mostraron un significativo incremento, llegando a totalizar 44.091 millones de dólares en 2019. Esta tendencia registró un freno importante con la crisis económica causada por la irrupción del coronavirus en 2020, principalmente debido tanto a los cierres empresariales y la paralización de gran parte de la actividad económica como por la fuerte incertidumbre sobre el impacto de la pandemia en los diferentes sectores y en la economía en general. Así, en 2020 la inversión extranjera emitida por América Latina mostró una caída de 73% en valor, totalizando 17.185 millones de dólares, niveles mínimos respecto a los registrados en la última década.

De acuerdo con los datos disponibles en los Bancos Centrales de los países y a las estimaciones realizadas para el presente informe Global Latam, en 2021 la inversión en el exterior desde los principales países de América Latina mostró una importante recuperación situándose en 57.403 millones de dólares. Esto implica que la IED emitida más que se triplicó respecto a 2020. Para encontrar un año con un volumen de inversión más elevado, es necesario remontarse una década atrás, al año 2011. Si comparamos el dato del año 2021 con el año completo prepandemia (2019) se encuentra un crecimiento de 25,5% en la inversión emitida por los países de América Latina. Esto en parte es debido a la paralización de proyectos de inversión empresarial en 2020 a la espera de una mejora de las perspectivas económicas que se produjeron en 2021.

Gráfico 2

Inversión directa hacia el exterior desde América Latina (millones de dólares), 2014-2021



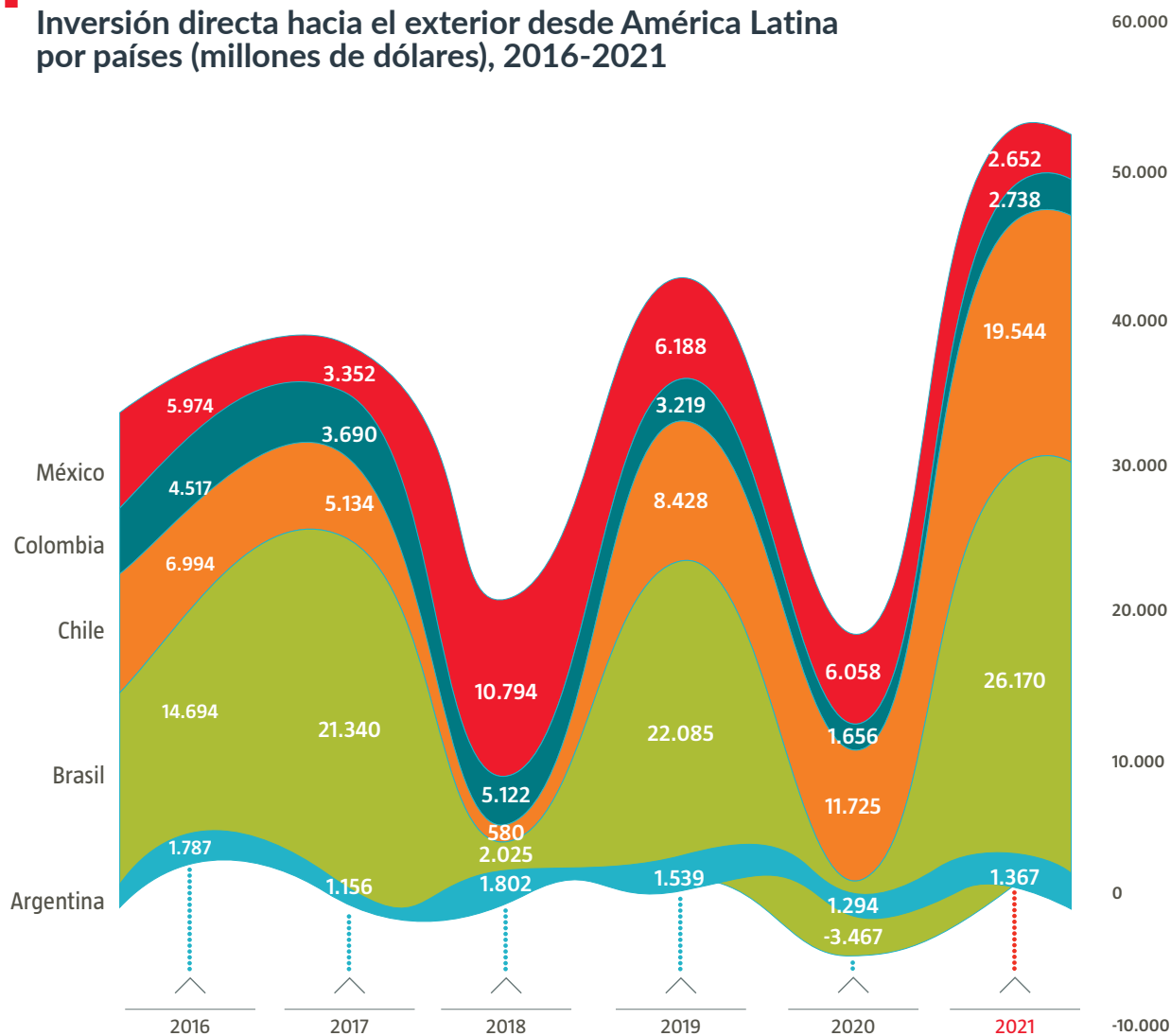
Fuente: Elaboración GLOBAL LATAM en base a datos de ICEX y Bancos Centrales.

A partir de información publicada por Bancos Centrales y estimaciones de Global Latam, se analizan a continuación los flujos de inversión

extranjera emitidos por las principales economías de América Latina⁶.

Gráfico 3

Inversión directa hacia el exterior desde América Latina por países (millones de dólares), 2016-2021



Fuente: Elaboración GLOBAL LATAM en base a datos de ICEX y Bancos Centrales.

6. Para la mayoría de los países salvo para Brasil se trabajó con los datos acumulados al tercer trimestre de 2021 y se procedió a estimar el cuarto trimestre. Para el caso de Brasil se trabajó con los datos completos para 2021. Para el caso de la República Bolivariana de Venezuela no se lo incluyó en la muestra. Para los casos de Bolivia y Paraguay se disponía de datos para el primer semestre por lo que la estimación se realizó para todo el segundo semestre de 2021).



Son muy diversos los factores que inciden en los flujos de inversión emitida y recibida por los países, pero hay algunas tendencias generales que cabe mencionar. Uno de los principales factores explicativos detrás de las operaciones de inversión transfronteriza es el acceso a financiación internacional de las empresas por la vía de la emisión de bonos corporativos. En el año 2020 y 2021 tanto Gobiernos como empresas aumentaron sus emisiones en vistas de unas posibles condiciones financieras menos favorables para los próximos años. En los 9 primeros meses de 2021, las emisiones totales de deuda de América Latina totalizaron 124.000 millones de dólares, lo que representa un incremento de 6% respecto a 2020. Cabe destacar que un 81% de esta deuda fue emitida en dólares, un 13% en euros, y menos de un 4% en moneda nacionales⁷.

Las emisiones soberanas aumentaron, al igual que en 2020, en un contexto en el que los países emitieron deuda para financiar sus planes de reactivación frente a la pandemia. En el caso de las pequeñas y medianas empresas (pymes), si bien no tuvieron acceso a la financiación en los mercados internacionales por la vía de la emisión de bonos, es importante destacar que las medidas implementadas por la mayor parte de los gobiernos de América Latina para hacer frente a los efectos de la pandemia se enfocaron en gran medida en

este segmento, sirviendo de este modo a contener las pérdidas derivadas de la pandemia y los cierres empresariales, y dejándolas en una mejor posición de cara a sus proyectos de inversión.

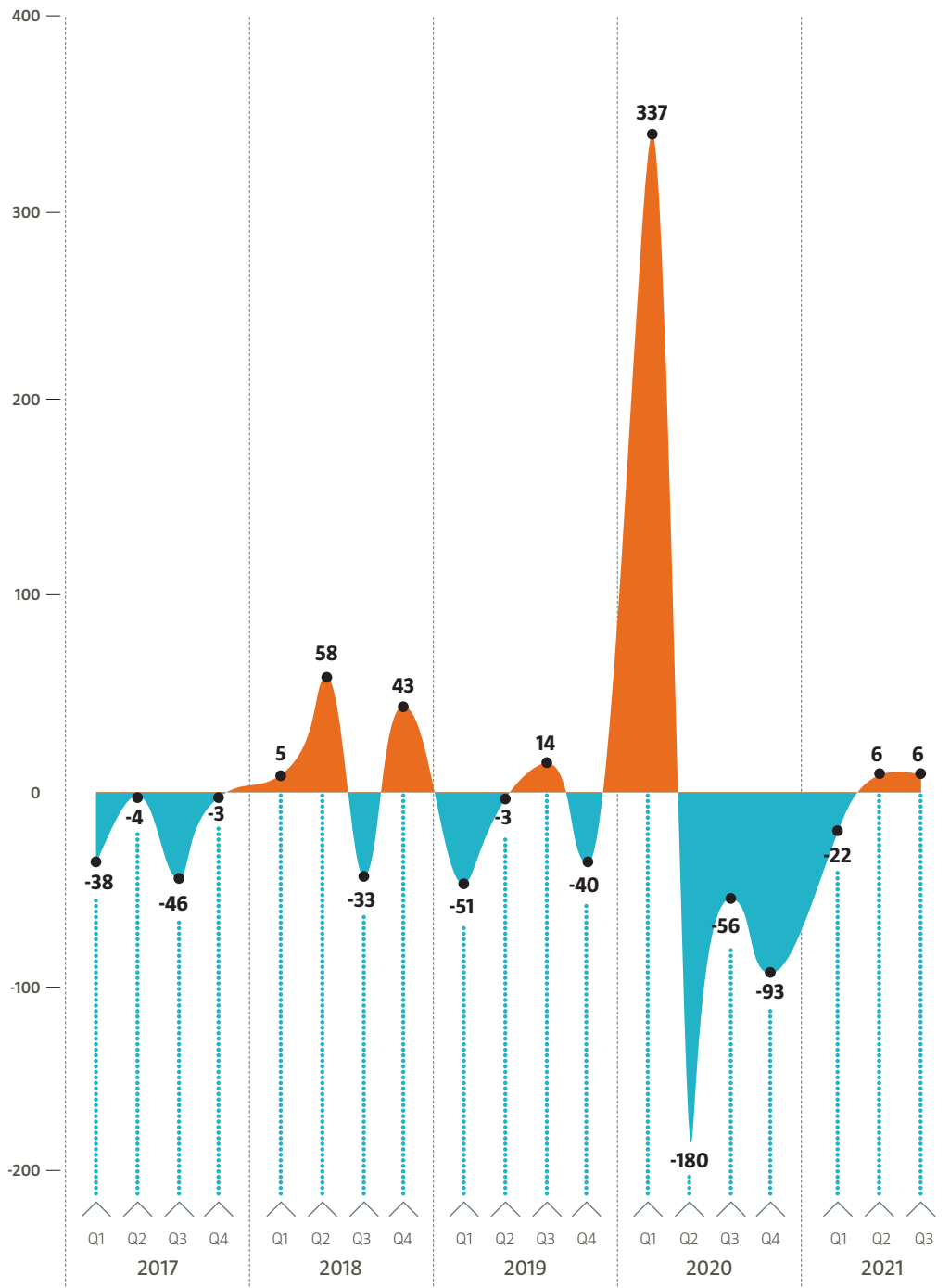
Por lo que respecta a la deuda corporativa fue un 60% del total emitido por la región en el periodo considerado, esto es 74.400 millones de dólares (incluyendo bancos y emisiones *cuasisoberanas*). Un total de 108 compañías, que son aquellas que lideran la inversión transfronteriza en la región, fueron las responsables de estas emisiones. Entre estas destacan 17 nuevas compañías como Mercado Libre (Argentina), ISA Interchile (Chile), PetroRio (Brasil) o Nueva Elektra del Milenio (México).

El incremento de la deuda corporativa se produjo en un contexto de caídas de spreads (diferenciales) desde abril de 2020, después del fuerte incremento registrado en el primer trimestre de 2020 (con una subida 337 puntos básicos) con motivo de la pandemia, de acuerdo con el Corporate Emerging Markets Bond Index (CEMBI) de JP Morgan. A este respecto cabe destacar que los spreads descendieron más que en otras regiones mundiales, con la excepción de Asia, dados los bajos niveles de deuda corporativa de la región y sólidos balances empresariales (Gráfico 4).

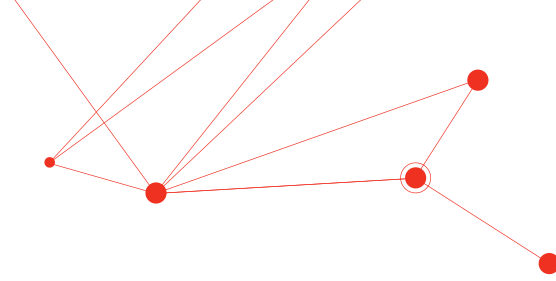
7. Capital flows to Latin America and the Caribbean" CEPAL. 2022.

Gráfico 4

Evolución de los spreads corporativos en América Latina (puntos básicos), 2017-2021



Fuente: CEPAL en base a JP Morgan.

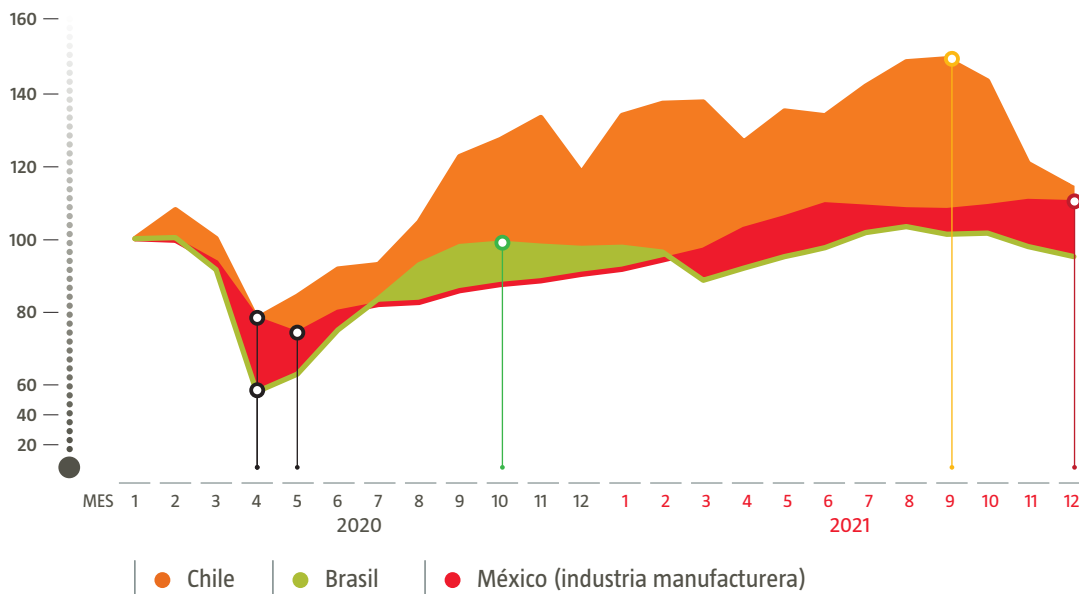


Otro aspecto importante que explica el positivo registro inversor en 2021 es la recuperación de la confianza empresarial en los principales países emisores de inversión de América Latina. En este sentido, el Gráfico 5 sintetiza la evolución de los principales índices de confianza empresarial en Brasil, México y Chile. Se observa la mayor caída en abril 2020 (fruto de la incertidumbre con el estallido de la pandemia) y una recuperación

gradual durante 2021. Estos indicadores adelantados reflejan que en 2021 la confianza de los empresarios ha vuelto a niveles de moderado optimismo, si bien también se observa una caída en el caso de Chile y México a finales de año, posiblemente como consecuencia de la aparición de la incertidumbre como resultado nueva variante Omicron (esta variante del virus ya era dominante en la región en el mes de diciembre).

Gráfico 5

Índices de confianza empresarial (base ene 2020=100)⁸



Fuente: Elaboración GLOBAL LATAM en base a índices de los países.

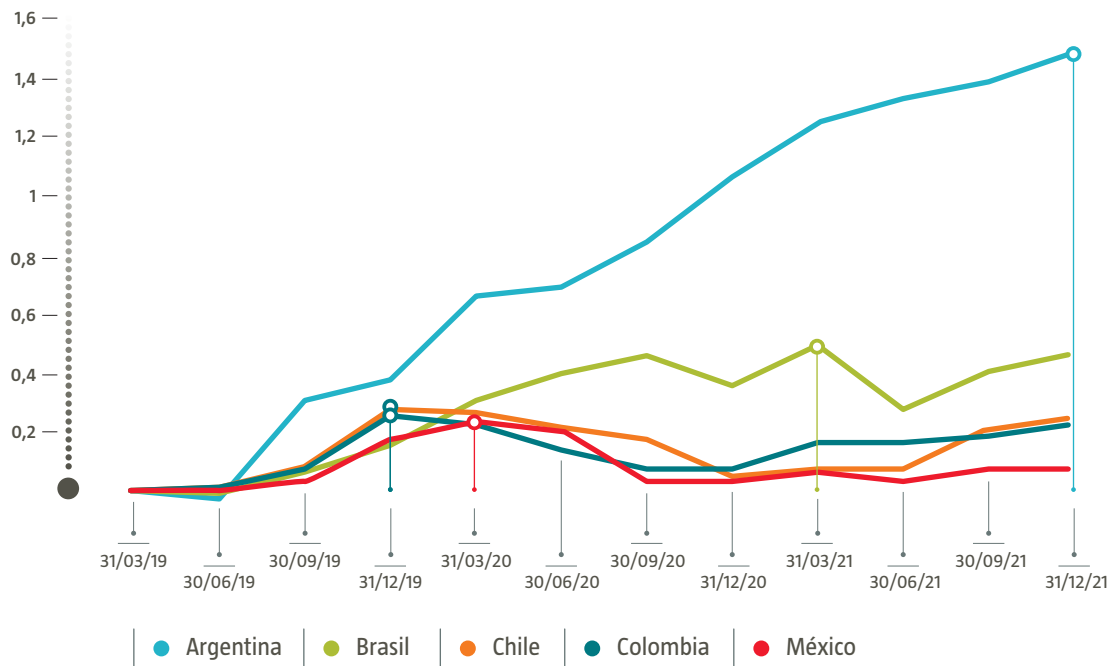
De igual modo resulta significativa la rápida recuperación de las monedas latinoamericanas tras la irrupción de la pandemia a inicios de 2020. Así, los capitales volvieron rápidamente a la región (al contrario que en otras graves crisis de las últimas décadas) y las monedas rápidamente se

estabilizaron, siendo las principales excepciones fueron el peso argentino y el real brasileño (Gráfico 6). Esta recuperación de los tipos de cambio frente al dólar estadounidense resulta también relevante a la hora de explicar la recuperación de las operaciones de inversión transfronterizas.

⁸. Elaborado en base a los Índices de Confianza Empresarial de: México, Brasil y Chile

Gráfico 6

Evolución tipo de cambio de las principales monedas latinoamericanas respecto al dólar, 2019-2021



Fuente: Elaboración propia.

Brasil, México, Colombia, Chile y Argentina son las economías más grandes de la región y han sido los principales emisores de IED. De hecho, estos cinco países explican en conjunto el 90% de la IED total emitida por la región.

En 2021, los flujos de IED desde **Brasil** mostraron una fuerte recuperación, al ubicarse en 26.169 millones de dólares, lo que implica un crecimiento de 18,5% con respecto al año 2019. Esta cifra se compone esencialmente de participaciones al capital, lo que muestra que los inversores brasileños recuperaron la confianza en el dinamismo de la economía mundial en el mediano plazo (sin embargo, los préstamos intragrupo se situaron en valores negativos). Brasil, que había sido el país con mayor contribución a la reducción de flujos en 2020, vuelve a posicionarse en 2021 como el principal emisor de inversión extranjera de

América Latina. En 2020 los flujos habían tenido un saldo negativo, indicando que las multinacionales brasileñas repatriaron más fondos desde sus filiales en el extranjero de lo que invirtieron en ellas durante ese periodo para afrontar el desplome del mercado interno. En 2021 las empresas brasileñas realizaron numerosos y cuantiosos proyectos de inversión en diferentes sectores. La más grande fue la de Topper, proveedora de material deportivo, que invirtió 500 millones de dólares en su planta en Tucumán, Argentina. Le sigue la inversión de 400 millones de dólares que está desarrollando la química Braskem en asociación con IDESA en México (Proyecto Etileno XXI). También se destaca la inversión de Companhia Siderúrgica Nacional (CNS) que construirá una planta de producción de acero largo en Estados Unidos, con una inversión de 350 millones de dólares.

Chile es uno de los países de América Latina que más experiencia tiene en internacionalización de sus empresas en el exterior, fruto de un proceso de apertura económica anterior al de otros países latinoamericanos así como de un tejido empresarial altamente competitivo. En 2021 se posicionó como el segundo país de la región en emisión de IED. Entre 1990 y 2020 la inversión chilena en el exterior se distribuyó entre más de 60 países, fundamentalmente de Estados Unidos y América Latina, y en menor medida de Europa, Oceanía, Asia y África. En 2021 los flujos de IED desde Chile se situaron en 19.544 millones de dólares, creciendo 66% frente a 2020 y 131% frente a lo observado en 2019. Este incremento se explicó esencialmente por las mayores inversiones de aportes al capital, que explican cerca del 80% de la mencionada inversión. Las utilidades reinvertidas también presentaron un incremento interanual de 9%.

Esto muestra una activa estrategia de internacionalización de las empresas chilenas, que se dinamiza cada vez más año a año, y que han establecido una importante red de filiales en el exterior en numerosos sectores, destacando algunos como la venta minorista, con compañías como Falabella, y el forestal, como Arauco. El impacto de la pandemia en los flujos de inversión chilenos fue acotado, con una baja entre los meses de abril y junio y una recuperación posterior que permitió un aumento en el acumulado ya en 2020 (según el *World Investment Report (WIR) 2021*, Chile se ubicó entre los 20 países con mayores inversiones en el exterior en 2020⁹ siendo la única economía latinoamericana presente en ese grupo). En 2021, el holding forestal y papelerero CMPC fue la responsable del mayor proyecto de Chile en el exterior, con el anuncio de una inversión de 530 millones de dólares en una de sus plantas de celulosa en Brasil.

En 2021, las inversiones al exterior emitidas desde **México** se totalizaron en 2.652 millones de dólares, lo que supone una caída de 57% en la comparación interanual. Esto se explica por el componente de préstamos entre empresas emparentadas, que mostró una caída interanual de 175%. Las reinversiones se mantuvieron estables, y los aportes al capital presentaron un

incremento de 67% en este periodo. En 2020 las inversiones mexicanas hacia el exterior habían totalizado 6.058 millones de dólares, 4% superior al registro de 2019. Esto se explica porque el registro del primer trimestre de 2020, previo a la crisis, fue particularmente elevado (por causa en mayor medida de instrumentos de deuda). Además, hay que considerar que el dato de 2019 fue relativamente bajo. Por otro lado, en México algunos efectos negativos de la pandemia se vieron contrarrestados por la ratificación del Tratado entre los Estados Unidos Mexicanos, los Estados Unidos de América y Canadá (T-MEC). En 2021 la inversión mexicana más grande fue de 250 millones de dólares por parte de la empresa Vista Oil & Gas, que produce y vende petróleo crudo, debido al incremento de sus proyectos de inversión en shale oil en Vaca Muerta (Argentina). También hubo fuertes inversiones en el exterior en el sector comunicaciones (por parte de América Móvil y sus subsidiarias).

En 2021 los flujos de inversiones desde **Colombia** se situaron en 2.737 millones de dólares, creciendo casi el doble frente a 2020 y ubicándose en un valor unos 500 millones de dólares por debajo del registro de 2019. Este incremento se dio por un cambio de signo en los préstamos de las empresas colombianas a sus filiales (que pasaron de negativos a positivos). Sin embargo, las participaciones de capital cayeron 11%. En 2021 las empresas colombianas recurrieron a sus filiales en el exterior para la obtención de préstamos. A nivel de proyectos, se destaca la inversión de Internexa, filial del Grupo eléctrico colombiano ISA, que en 2021 abrió un nuevo centro de datos en Santiago de Chile con una inversión estimada de cerca de 113 millones de dólares.

La IED desde **Argentina** mostró una modesta recuperación en 2021, con flujos por 1.366 millones de dólares, registrando un ligero incremento respecto al año anterior. Por lo que respecta a otras economías latinoamericanas, Perú, Costa Rica, Guatemala y Honduras también vieron aumentar la inversión en el exterior, al igual que Uruguay, si bien en este último hay que considerar que actúa en numerosas ocasiones como país de tránsito del capital, por lo que el propietario último de las compañías puede ser residente en otras localidades.

9. Los flujos se miden de acuerdo con el criterio direccional en este informe.

Gráfico 7

Inversión directa en el extranjero por país de origen. Principales países de América Latina (millones de dólares), 2011-2021

| | | | | | | | | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Brasil | 1.067 | 2.083 | 15.644 | 20.607 | 3.134 | 14.694 | 21.341 | 2.025 | 22.820 | -3.467 | 26.170 |
| Argentina | 1.488 | 1.055 | 890 | 1.921 | 875 | 1.787 | 1.156 | 1.726 | 1.539 | 1.294 | 1.367 |
| México | 11.573 | 18.775 | 18.032 | 5.639 | 10.973 | 7.871 | 2.876 | 12.122 | 5.834 | 6.058 | 2.652 |
| Chile | 20.252 | 20.556 | 9.888 | 12.800 | 15.931 | 8.492 | 3.524 | 1.309 | 9.339 | 11.725 | 19.544 |
| Colombia | 8.420 | -606 | 7.652 | 3.899 | 4.218 | 4.517 | 3.690 | 5.126 | 3.153 | 1.721 | 2.738 |
| Guatemala | -263 | 174 | 73 | 20 | 155 | -119 | 64 | 145 | 370 | 127 | 261 |
| Honduras | 7 | 0 | 4 | 3 | 0 | 3 | 319 | 421 | 75 | 0 | 81 |
| Costa Rica | 405 | 894 | 804 | 424 | 414 | 493 | 273 | 581 | 24 | 459 | 476 |
| Panamá | 176 | -274 | 331 | 329 | 1.091 | 933 | -338 | 570 | 725 | -2.800 | -493 |
| Perú | -343 | -1.756 | -492 | -1.107 | -189 | -1.156 | -500 | -136 | -941 | -503 | 659 |
| Uruguay | 7 | 4.154 | -2.058 | 1.838 | 1.898 | 1.308 | 4.724 | 2.268 | 12 | -582 | 2.642 |
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |

● Menor inversión | ● Mayor inversión

Fuente: Elaboración GLOBAL LATAM en base a datos de ICEX y Bancos Centrales.

El panorama internacional no está exento de incertidumbre que pueden cambiar la tendencia de los flujos de inversión en 2022. La variante Ómicron, surgida recientemente, podría repercutir negativamente en la actividad económica mundial en la medida que los países decidan volver a imponer restricciones a la movilidad. Asimismo, el alza de los costos de los fletes internacionales provocada por los problemas logísticos derivados de la pandemia también plantea riesgos para la recuperación del comercio mundial. Por otra parte, el fortalecimiento del dólar desde fines de 2021 se está consolidando en los primeros meses de 2022¹⁰. En ese sentido, la Reserva Federal de Estados Unidos anunció que subirá la tasa de interés de referencia (los mercados señalan hasta cinco aumentos de cuarto punto porcentuales en 2022). La esperable migración de capital desde los mercados financieros latinoamericanos hacia Estados Unidos como consecuencia de los movimientos

de la Reserva Federal podría reducir el valor de las monedas latinoamericanas, encareciendo los procesos de inversión internacional. Además, esto también podría afectar negativamente a liquidez internacional y posibilidades de financiación de las compañías latinoamericanas, así como cambiar las expectativas empresariales respecto a 2022, lo que podría impactar negativamente en los flujos de inversión en el exterior. Asimismo, el surgimiento de presiones inflacionarias en todo el mundo, más allá de los objetivos de los Bancos Centrales, podrían conducir a nuevos incrementos de tipos de interés en América Latina, dificultando la recuperación económica y, por tanto, añadiendo un nuevo elemento de incertidumbre a las expectativas empresariales. A este respecto cabe destacar que economías como Brasil, Chile, Colombia, México o Perú, ya iniciaron procesos de subida de tipos de interés y endurecimiento de la política monetaria en 2021.

10. Dollar Index.

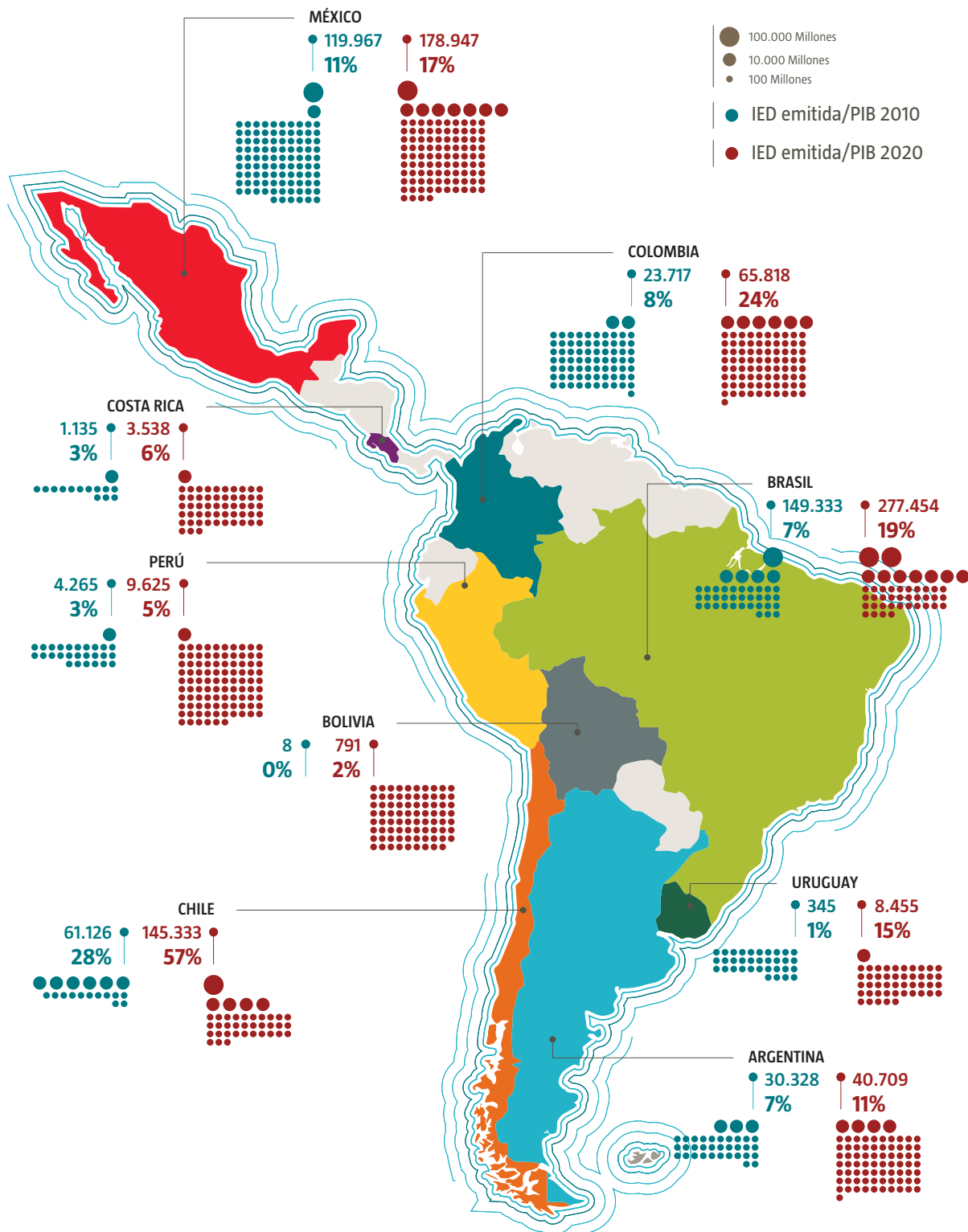


Dado que los datos de flujos de IED son muy volátiles es importante complementar la información anterior analizando el stock (acumulado) de IED por país. Esto permite obtener una fotografía más fiel a la realidad y de carácter más estructural de la emisión de IED de los distintos países. En el Gráfico 8 se presentan los datos de la posición de inversión extranjera de los principales países de América Latina en el extranjero. Esto es, los datos que recogen el valor de los activos de que tienen las empresas latinoamericanas en el exterior. En base a esta información, se observa que, en términos de stock de IED emitida, Brasil lidera la inversión latinoamericana en el mundo, con 277.454 millones de dólares inversión acumulada, seguido por México, con 178.947 millones y Chile con 145.333 millones. Si se observan los datos en porcentaje del PIB, Chile es a gran distancia el país con mayor inversión acumulada en el exterior respecto de su tamaño económico (57%), seguida de Colombia (24%), Brasil (19%) y México (16%). Si se amplía el foco y se observa la evolución en los últimos diez años, todos los países han incrementado enormemente su stock de inversión en el exterior, siendo especialmente significativo el aumento en el caso de Colombia, que ha triplicado su stock de inversión respecto al tamaño de su economía, o Brasil. Otros países por el contrario apenas han registrado un avance a este respecto, como es el caso de Perú.

Tal como se ha mencionado en ediciones anteriores de este informe, las cifras de Balanza de Pagos que provienen de fuentes oficiales como son los Bancos Centrales, son un indicador de las estrategias de internacionalización de las empresas de la región. Sin embargo, en la medida en que este proceso avanza y las empresas se integran en los circuitos financieros internacionales, los datos de inversiones directas en el exterior subvaloran y distorsionan la dimensión del proceso. Por ello resulta fundamental complementar la información analizada anteriormente, con información sobre los anuncios de proyectos de inversión y las adquisiciones realizadas por las empresas latinoamericanas en el exterior. De esta forma se obtiene un panorama mucho más exhaustivo y detallado de las estrategias que tienen las empresas latinoamericanas en el exterior. En las secciones siguientes se examina la inversión de las empresas latinoamericanas respecto de los proyectos *greenfield* y fusiones y adquisiciones.

Gráfico 8

Posición de inversión directa en el exterior (stock, millones de dólares y % sobre PIB)



Fuente: Elaboración GLOBAL LATAM en base a datos de ICEX y Bancos Centrales. Porcentajes obtenidos utilizando el criterio activo/pasivo.

PROYECTOS DE INVERSIÓN RETOMARON DINAMISMO EN 2021

En base a FDI *Markets*, se obtiene información sobre los anuncios de proyectos *greenfield* que las empresas de América Latina realizan en economías de la región y fuera de la misma. Como se observa a partir del Gráfico 9, en los dos últimos años previos a la pandemia, los proyectos de inversión de empresas de América Latina en el exterior lograron niveles máximos, no solo en números de proyectos (430 proyectos promedio en 2018-

2019) y en empleo generado estimado (promedio de casi 65.000 empleos anuales). Evidentemente, en 2020 a raíz de la crisis económica generada por la pandemia las empresas latinoamericanas redujeron sus planes de inversión. Las cifras cerradas de 2021 dan muestras de una importante recuperación con valores que han crecido sostenidamente, en línea con los datos anteriormente expuestos sobre flujos de inversión internacional. De hecho, en 2021 se anunciaron 330 proyectos, generando cerca de 36.000 empleos.

Gráfico 9

Proyectos de inversión greenfield desde América Latina (número de proyectos), 2013-2021

| | | | | | | | | | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| PROYECTOS | 344 | 258 | 260 | 232 | 254 | 435 | 424 | 300 | 330 |
| EMPRESAS | 213 | 186 | 178 | 165 | 181 | 263 | 256 | 208 | 230 |
| EMPLEOS | 59.321 | 27.425 | 45.462 | 32.696 | 30.596 | 65.472 | 62.48 | 2.871 | 35.903 |
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |

● Menor | ● Mayor

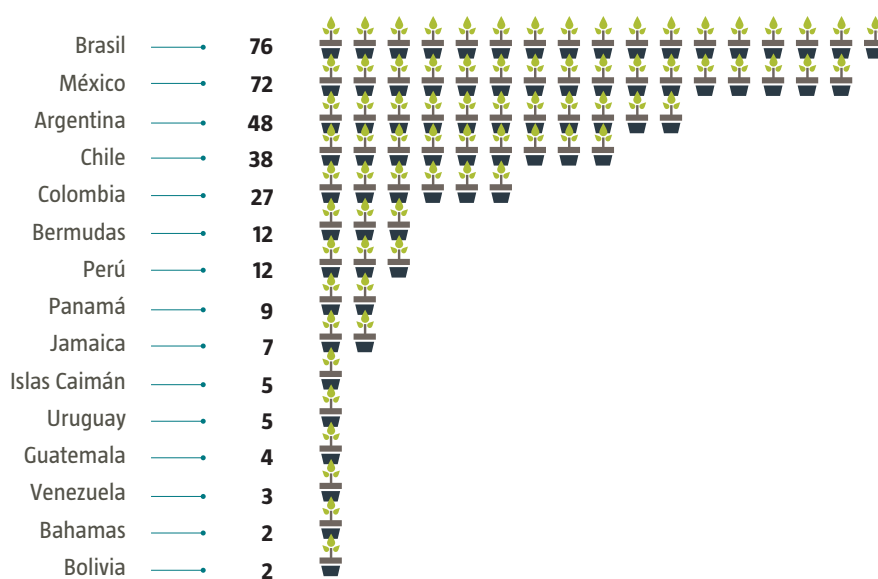
Fuente: elaboración propia en base a FDI Markets.

Si se examinan los proyectos de inversión por país emisor, se observa la misma estructura que reflejan los datos de los Bancos Centrales. Brasil, México, Argentina, Chile y Colombia son los países desde donde provienen los principales proyectos

de inversión. El siguiente gráfico presenta la desagregación de los 15 principales orígenes de proyectos de inversión anunciados en 2021 (Gráfico 10).

Gráfico 10

Proyectos de inversión greenfield desde América Latina por país de origen (top 15 - 2021)



Fuente: elaboración propia en base a FDI Markets.

Brasil fue el país que más invirtió en número de proyectos en el exterior en 2021 y también responsable de los proyectos más grandes en montos de inversión. La mayor inversión más grande fue la de la empresa textil Topper que en mayo de 2021 anunció una operación de 500 millones de dólares en su planta en Tucumán, Argentina. Es un proyecto industrial que implica la creación de más de 200 nuevos puestos de trabajo. La segunda inversión importante en 2021 fue la de la brasilera Braskem en asociación con IDESA (grupo empresarial mexicano) que tienen un proyecto petroquímico integrado en México. El Proyecto Etileno XXI, que comenzó en 2015 y está ubicado en Veracruz, tiene como objetivo abastecer el mercado interno de México, que es importador de polietileno. La inversión estimada

para todo el periodo de implementación del proyecto es de aproximadamente 2.500 millones de dólares, y en 2021 se anunciaron inversiones por 400 millones de dólares en el marco de este proyecto. De esta forma, Braskem reafirma su estrategia de convertirse en líder en resinas en las Américas. El tercer proyecto de envergadura es el de la Companhia Siderúrgica Nacional, empresa brasilera que fabrica acero plano, que anunció a fines de 2021 la construcción de una unidad de acero largo en Estados Unidos. La empresa estima una inversión de aproximadamente 350 millones de dólares. Esta nueva instalación es parte de un plan de expansión global más grande que también hará que la compañía amplíe sus instalaciones en Portugal.

Hay otras inversiones de empresas brasileñas relevantes, pero de menor magnitud. Por ejemplo, Cross Commerce Store, empresa brasilera de comercio electrónico transfronterizo anunció la apertura de una nueva oficina en Delaware, Estados Unidos, con una inversión prevista de 136 millones de dólares. Por su parte, la empresa minera Vale anunció una inversión de 120 millones de dólares para extender las actividades mineras en Thompson, Canadá. En el sector servicios, la empresa GlobeNet, desarrolladora de cables de fibra óptica y filial de la brasilera Oi, anunció que abrirá un nuevo centro de datos en Barranquilla, Colombia. Se espera que el nuevo centro, que operará como un punto de interconexión estratégico en Sudamérica, comience a operar a fines de 2021. La inversión prevista se estima en 115 millones de dólares. Por último, National Beef Packing Company (subsidiaria de la cárnica Marfrig) expandirá su planta de producción en Iowa, Estados Unidos. La inversión de 100 millones de dólares duplicará la capacidad de la planta.

México destacó en 2021 como el segundo emisor de proyectos en el exterior. Una de las mayores operaciones es la de la empresa de telecomunicaciones Claro, filial de la mexicana América Móvil, que instaló una red 4G en El Hoyo, en la Patagonia Argentina. También, Claro Puerto Rico invertirá 182 millones de dólares en Puerto Rico, en un proyecto de infraestructura de redes. La empresa tiene previsto expandir su red de fibra óptica, así como su red móvil y cobertura 5G en Puerto Rico. Claro Perú -también filial de la mexicana América Móvil- ampliará su red 5G en Lima, Perú. La empresa ha instalado nueva infraestructura en 19 distritos de la provincia de Lima, con una inversión estimada de casi 140 millones de dólares. Otra inversión relevante fue la de la empresa mexicana Vista Oil & Gas, que produce y vende petróleo crudo, y que firmó un acuerdo de joint venture con Trafigura Argentina, para el desarrollo y explotación de 20 pozos de petróleo en Vaca Muerta, en la provincia argentina de Neuquén. Esta inversión conjunta es de aproximadamente 250 millones de dólares. Por su parte, Embratel, filial de la empresa mexicana de

telecomunicaciones América Móvil, anunció que abrirá un nuevo centro de datos en Manaus, Brasil. Este centro es parte de los planes de la compañía de instalar 15 centros de datos de vanguardia en Brasil, tres de los cuales se construirán en 2021 y los 12 adicionales en 2022.

Por lo que respecta a **Chile**, la papelera chilena CMPC fue la responsable del mayor proyecto en todo 2021. Esta empresa anunció una inversión de 530 millones de dólares en una de sus plantas de celulosa, que será para expandir y modernizar su planta de celulosa en Guaíba, Brasil. Con esta expansión, se aumentará la capacidad de producción anual de la pastera en 350.000 toneladas. Por su parte, la firma de comercio minorista chilena Cencosud invertirá 170 millones de dólares en Argentina, país donde ya tiene importantes activos (cuenta con más de 330 tiendas y 16 centros comerciales en todo el país). Este proyecto se orienta específicamente a abrir nuevas plantas de procesamiento de carne para la exportación. En el sector comunicaciones, Entel Chile, filial de la chilena Almendral, amplió su red de fibra en Bolivia. Las redes de acceso y transporte de fibra de la compañía alcanzaron un total de 27.500 kilómetros en 2021, con una inversión de 137 millones de dólares.

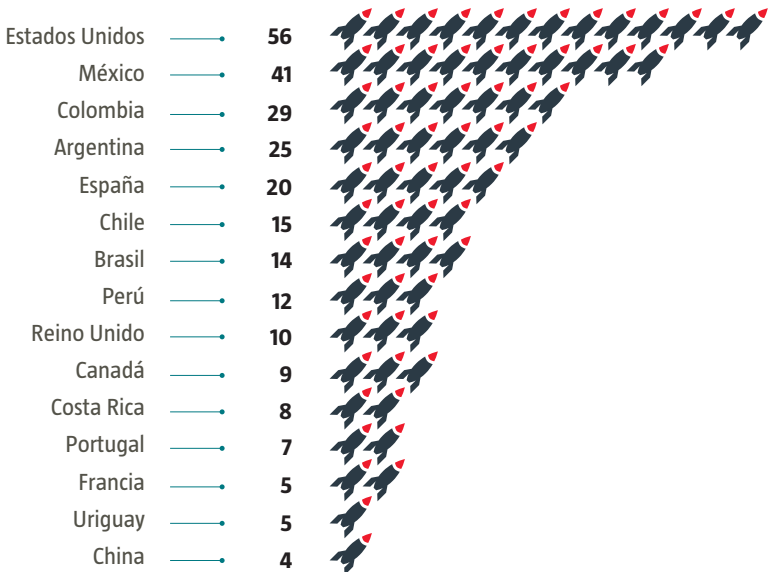
Desde **Colombia**, el operador de redes de fibra Internexa, filial del Grupo colombiano ISA, inauguró un nuevo centro de datos en Santiago de Chile. La instalación de 150 m² es la primera de la compañía en el país. La inversión estimada es de casi 145 millones de dólares. En el caso de Perú, destaca la compañía Chazki, startup especializada en logística bajo demanda y soluciones para envíos de última milla que anunció que expandirá sus operaciones en Buenos Aires con inversiones estimadas en más de 130 millones de dólares. En el mismo rubro, Megabite Food, empresa peruana de comida a domicilio y restaurante digital anunció la apertura de un restaurante en Ciudad de México. Tras su reciente ronda de financiación, la empresa ha indicado que quiere abrir entre 12 y 15 locales adicionales en toda la ciudad. El proyecto de expansión implica una inversión estimada de 113 millones de dólares.

Empresas de otros países latinoamericanos también realizaron importantes operaciones en el exterior en 2021. La empresa de telecomunicaciones Digicel, con sede en **Jamaica**, anunció planes para expandir su red de fibra. La empresa invertirá 137 millones de dólares en el cable submarino Deep Blue One, que proporcionará conectividad a la Guayana Francesa, Surinam, Guayana y Trinidad y Tobago, con la oportunidad de conectar plataformas de petróleo y gas en alta mar. Se prevé comenzar con la instalación del cable a mediados de 2023, y el proyecto está previsto finalizarse a principios de 2024. La panameña Selina, un proveedor de servicio de alojamiento, anunció la apertura de dos nuevos hoteles. Uno de ellos en Washington, DC, y el otro en Chicago, Estados Unidos. Serán hoteles con capacidad de 600 camas, y se prevé una inversión estimada en casi 127 millones de dólares.

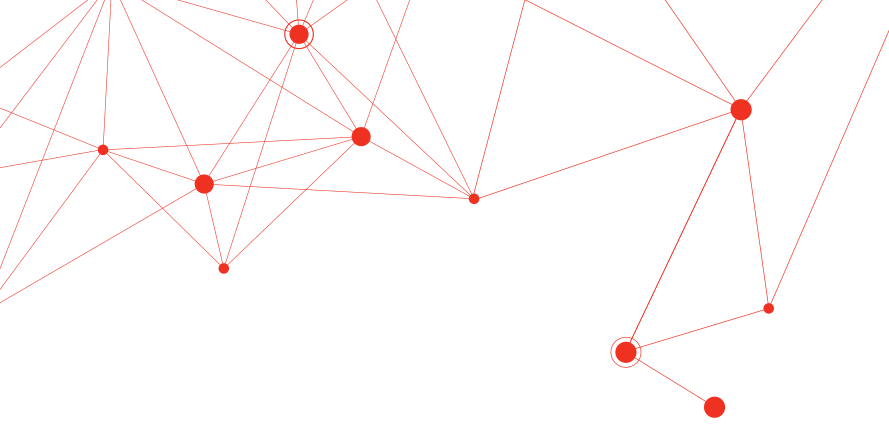
Por otra parte, es fundamental analizar no solo desde qué países provienen los proyectos de inversión de las empresas latinoamericanas sino hacia donde se orientan los mismos. En este sentido, el patrón de inversión de las empresas latinoamericanas no se ha modificado en la última década. Esto es, las empresas de América Latina invierten en Estados Unidos y en la región fundamentalmente, además de España, principal puerta de entrada para las empresas latinoamericanas para el mercado europeo. En 2021, Estados Unidos representó casi el 20%, seguido por México, Colombia y Argentina. Por su parte, España es el primer destino de inversión no americano, y es el primer destino de Europa, representando el 6% del total de proyectos anunciados en 2021 (Gráfico 11).

Gráfico 11

Proyectos de inversión greenfield desde América Latina por país de destino (top 15 - 2021)



Fuente: elaboración propia en base a FDI Markets.

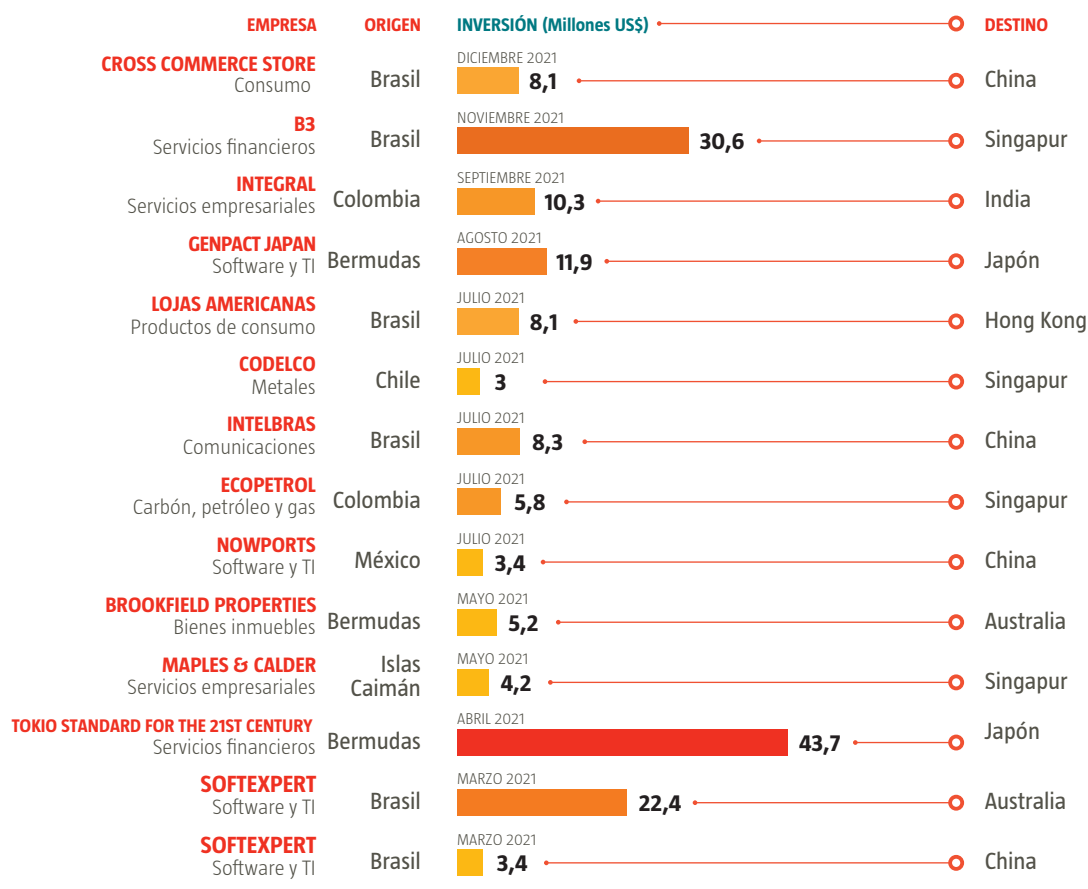


Por último, resulta de interés la internacionalización de las empresas latinoamericanas hacia otras economías de alto crecimiento, como las asiáticas. En 2021 se registraron catorce proyectos desde países latinoamericanos hacia países asiáticos, con una inversión estimada de casi 170 millones de dólares. Los proyectos de 2021 se dirigieron

principalmente hacia el sector de software & servicios de IT. En el Grafico 12 se aprecian los montos asociados a estos proyectos, así como el origen de las empresas y en dónde invirtieron. Una vez más, Brasil es el país latinoamericano que tiene más proyectos de inversión en Asia.

Gráfico 12

Proyectos de inversión greenfield anunciados desde América Latina con destino Asia, 2021



Fuente: elaboración propia en base a FDI Markets.

INVERSIONES EN SERVICIOS DE MUY ALTO VALOR AGREGADO

La pandemia ha tenido un impacto diferencial entre los diferentes sectores económicos, y si bien ésta es una tendencia general, se ha dado con particular intensidad en América Latina. Mientras que los sectores asociados al turismo, al entretenimiento, inmobiliario, transporte aéreo, carbón, petróleo y gas, tuvieron un declive significativo durante y en el periodo post crisis, otros sectores como la agroindustria, las tecnologías de la información y comunicación, los servicios financieros, servicios empresariales, la logística, los bienes de consumo (en particular, alimentos y bebidas), el *retail* (*ecommerce*), el sector farmacéutico, y el de equipamiento médicos, han sido muy dinámicos. Es más, como toda crisis, en ésta se están acelerando oportunidades de crecimiento en sectores como comercio electrónico, tecnología digital, ciberseguridad, biotecnología, salud, servicios de telemedicina, y energías renovables, entre otros. Los flujos globales de inversión no han sido ajenos a esta tendencia. En términos generales, se observa que ha habido una reconfiguración de los flujos de IED que pasaron de centrarse en activos tangibles hacia activos intangibles.

Esto se refleja también entre los proyectos de inversión desde América Latina, que en 2021 se han concentrado fundamentalmente en servicios de muy alto valor. Del total de proyectos de 2021, el 27% corresponden a inversiones en software & TI. A ello se suman las inversiones en servicios financieros (10%), servicios de comunicaciones (10%) y servicios corporativos (9%). Esto es, casi el 60% de los proyectos están asociados al sector servicios. Los proyectos anunciados en el rubro alimentos y bebidas también son altamente relevantes, y junto con los bienes de consumo concentran el 23% del total de proyectos (Gráfico 13).

Los mayores cuatro proyectos de inversión en 2021 son de empresas vinculadas al sector forestal, textil y químico y metalúrgico y juntas representan casi 1.800 millones de dólares. Como es previsible, los proyectos greenfield en los sectores industria, energía, transporte e infraestructura son menores en números de proyectos, pero son los más relevantes en monto de inversión y empleos. Por su parte, son mucho más numerosos los proyectos de inversión en servicios, pero menos intensivos en inversión.

Gráfico 13

Proyectos de inversión greenfield desde América Latina por sectores, 2021



Fuente: elaboración propia en base a FDI Markets.

LAS ADQUISICIONES TRANSFRONTERIZAS SE MANTUVIERON EN NIVELES SIMILARES A AÑOS ANTERIORES

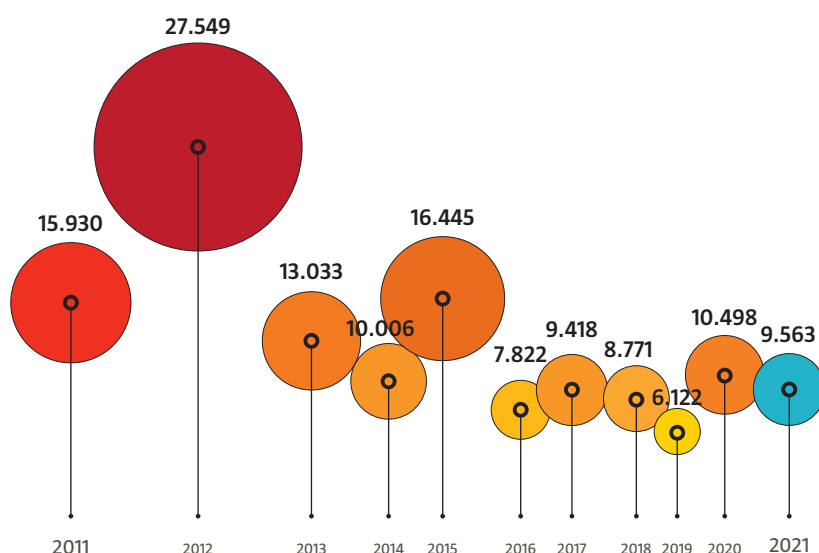
En el contexto de la pandemia las empresas latinoamericanas redujeron su actividad en el exterior, pero las crisis suelen también generar oportunidades, y éstas fueron aprovechadas por las grandes empresas latinoamericanas fundamentalmente a través de operaciones de adquisición total o parcial, aprovechando en numerosas ocasiones el bajo precio de firmas impactadas por la crisis económica de 2020. En este sentido, aquellas empresas latinoamericanas con capacidad financiera han buscado y concretado la adquisición de otras empresas y de esta forma entrar en nuevos mercados o afianzar su presencia en el exterior. La adquisición de la mayoría o la totalidad del capital permite una rápida entrada al mercado de destino, así como la adquisición de importantes activos intangibles como el conocimiento tecnológico o el valor de

la marca. En ocasiones se produce una toma en el capital parcial e inferior al 50%, por lo que la empresa latinoamericana no pasa a tomar el control de la empresa adquirida, y habitualmente en estos casos se produce una participación pasiva en la cual no se interviene en la gestión de la compañía invertida.

El valor total de operaciones de fusiones y adquisiciones concretadas por empresas latinoamericanas se mantuvo en 2021 en niveles similares a años anteriores¹¹. Tal como se observa en el gráfico 14, cerró en 2020 cerca de 10.500 millones de dólares, y se concretaron cerca de 130 transacciones, lo que implica un incremento de más de 70% respecto a 2019, debido precisamente a la oportunidad que supuso la menor valoración de compañías latinoamericanas debido a la pandemia. En 2021, las fusiones y adquisiciones de empresas latinoamericanas totalizaron 9.563 millones de dólares con 108 operaciones.

Gráfico 14

Operaciones de fusión y adquisición concretadas por empresas de América Latina (millones de dólares), 2011-2021



Fuente: elaboración propia en base a Orbis.

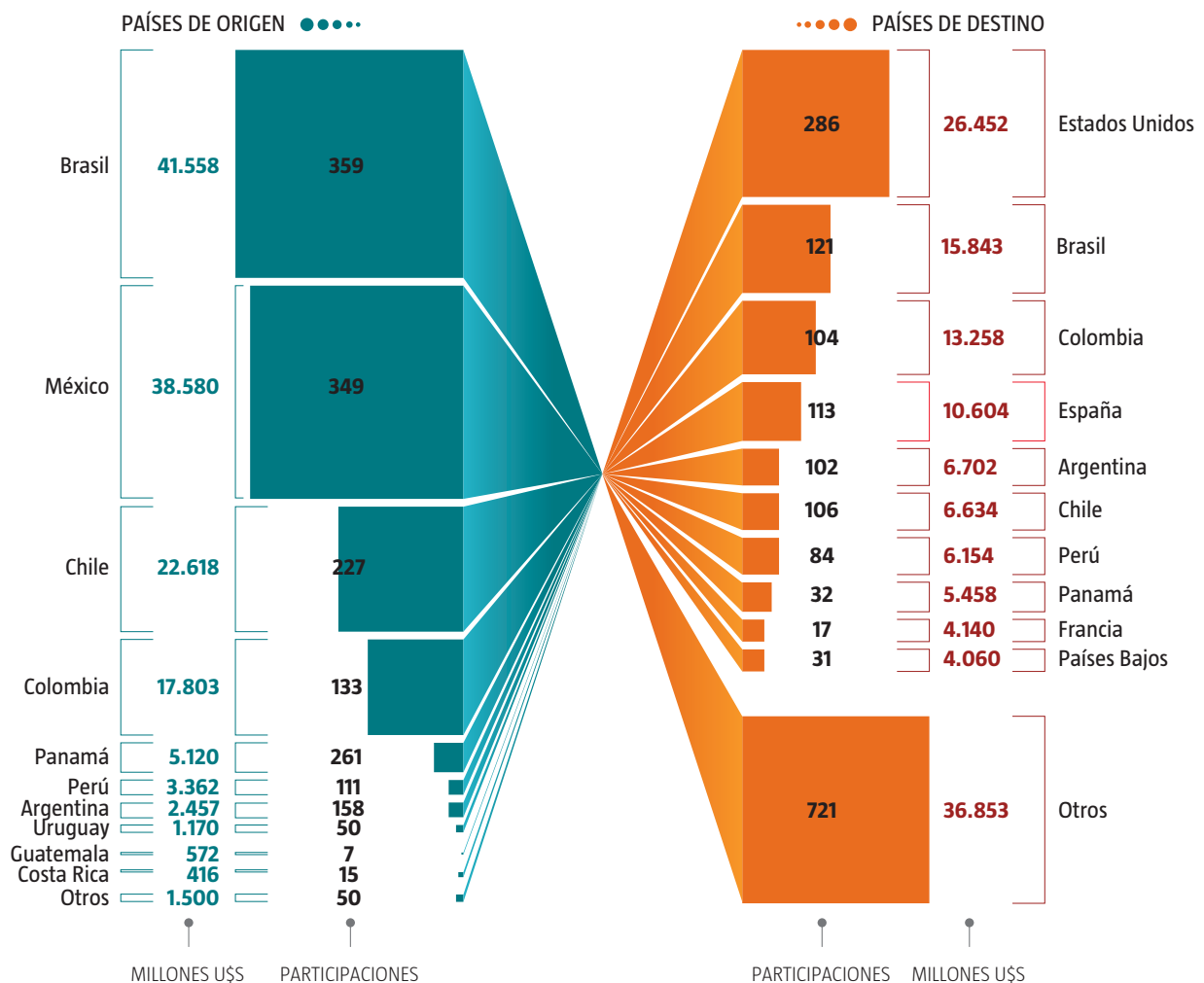
11. En esta sección se examinan datos para los siguientes países: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

Los principales países “compradores” de América Latina son Brasil, México, Chile y Colombia, esto es, los países sede de las grandes compañías de la región que cuentan con capacidad financiera y ambición global para cerrar este tipo de acuerdos. Estos cuatro países son los que explican el 90% del valor total de adquisiciones realizadas en la última década.

Cuando se examina el destino de esas compras se constata nuevamente que las empresas objetivo están ubicadas en Estados Unidos, América Latina y Europa (ver Gráfico 15).

Gráfico 15

Operaciones de fusión y adquisición desde América Latina en el mundo (millones de dólares), 2011-2021



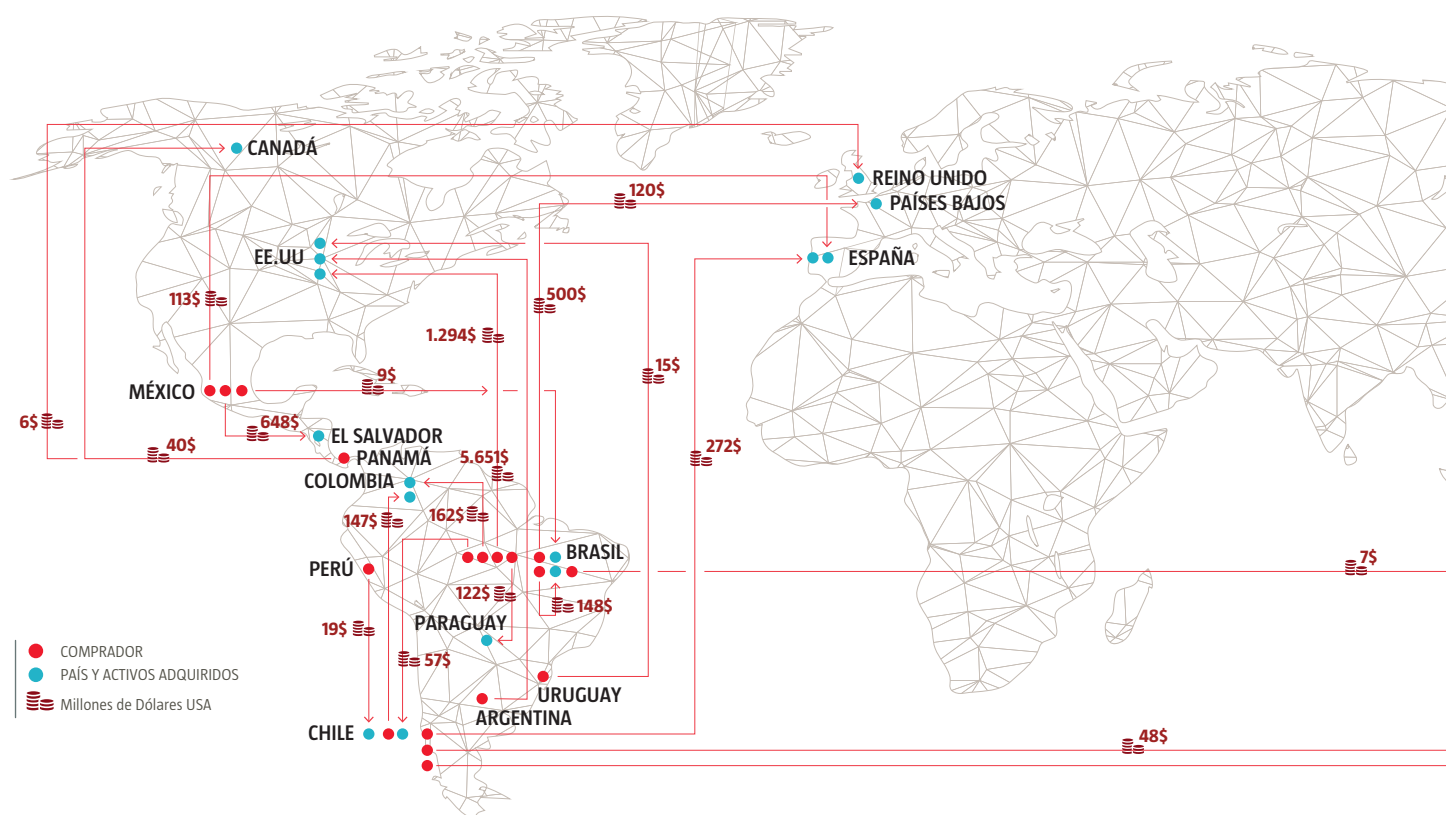
Fuente: elaboración propia en base a Orbis.

Las empresas brasileñas fueron nuevamente las más activas en adquisiciones empresariales transfronterizas en 2021. En setiembre se concretó la principal operación del año, que fue la compra del 55% del capital accionario de la colombiana Almacenes Éxito (del grupo Casino) por parte de la Distribuidora brasileña Sendas. El valor estimado de esta transacción es de 5.650 millones de dólares. La segunda transacción relevante fue la compra que hizo Petrobras Brasil del 50% del Proyecto Brasileiro Tartaruga Verde (que tiene una capacidad máxima de producción diaria de 150.000 barriles de petróleo), estimada en casi 1.300 millones de dólares. Solo estas dos transacciones, representan juntas casi el 74% del valor de todas las operaciones que se realizaron en 2021.

Siguiendo en orden de magnitud de las operaciones, América Móvil llegó a un acuerdo con Telefonica Centroamérica Inversiones SL para comprar la totalidad de Telefónica Móvil Guatemala y el 99,3% de Telefónica Móvil El Salvador por un valor empresarial de 648 millones de dólares. En noviembre de 2021 se anunció que AT&T vendió la empresa Vrio Corporation, una empresa proveedora de servicios de programación de televisión digital con sede en Dallas al Grupo Werthein de Argentina. La transacción tiene un valor empresarial de 500 millones de dólares. En octubre de 2021 se anunció que la chilena Hortifrut adquirirá Atlantic Blue, proveedor de servicios de desarrollo y producción de *berries* con sede en Almonte, España, por un importe de 272 millones de dólares. Esta transacción también incluye la venta de las patentes de Atlantic Blue.

Gráfico 16

Principales M&As concretadas por compradores de América Latina, 2021



Fuente: elaboración propia en base a Orbis.

La brasilera *Environmental ESG Participacoes* adquirió el total de *Disal Ambiental Holding SA*, una Holding proveedora de servicios de gestión ambiental con sede en Santiago, Chile. El acuerdo está valorado en aproximadamente 161 millones de dólares. También desde Brasil, se anunció que los activos de *Ocean Air Linhas Aereas* serán adquiridos por *Gol Linhas Areas* y *Latam Airlines*. *Gol* pagará 77 millones de dólares y *Latam* pagará 70 millones de dólares, lo que significa un valor total del acuerdo de 147,5 millones de dólares¹².

un proveedor de servicios de administración de fondos de pensiones colombiana que pertenece a *Scotiabank* (51%) y a *Mercantil Colpatria* (49%). El acuerdo está valorado en casi 150 millones de dólares. Así, la chilena consolida una cartera de cerca de 5 millones de afiliados en la Región Andina (Chile, Perú y Colombia).

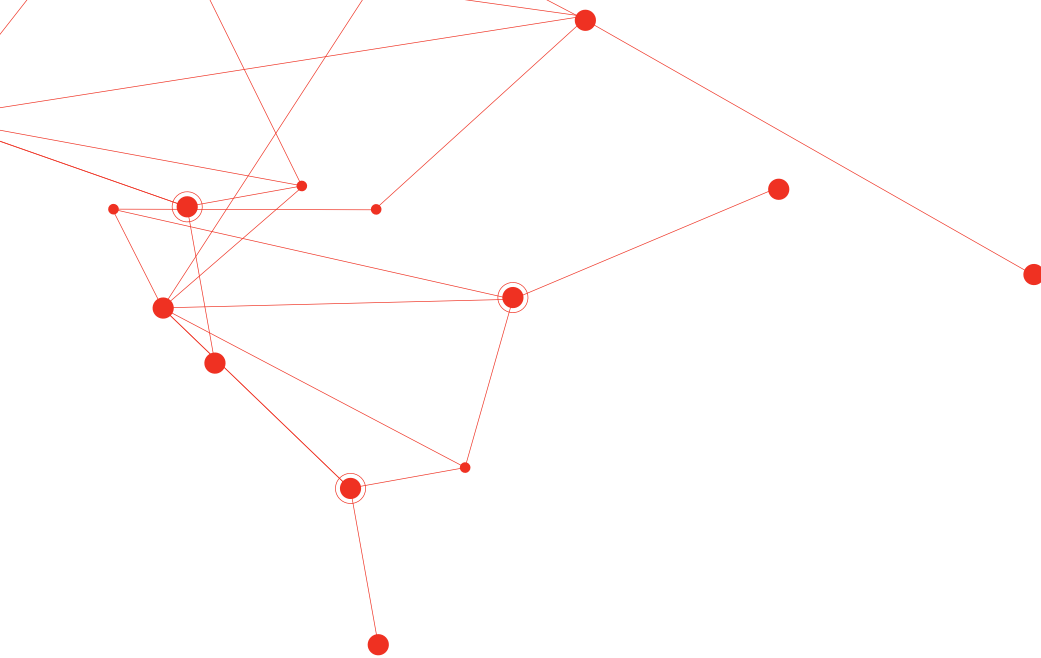
Se registraron también algunas operaciones asociadas al sector petrolero. Por último, la empresa brasileña *Raizen Energía*, adquirirá el 50% de *Barcos y Rodados*, un operador gasolinero con sede en Asunción, Paraguay. El acuerdo está valorado en 122 millones de dólares.

La chilena *Administradora de Fondos de Pensiones Habitat* (AFP *Habitat*) adquirió *AFP Colfondos*,



| EMPRESA | PAÍS | PAÍS | EMPRESA |
|---|-----------------------|--------------------|--|
| SENDAS DISTRIBUIDORA | Brasil → Colombia | exito | ALMACENES EXITO |
| PETRONAS PETROLEO BRASIL | Brasil → EEUU | | PETROLEO BRASILEIRO SA'S TARTARUGA VERDE OIL PROJECT |
| AMERICA MOVIL SAB DE CV | México → El Salvador | Telefonica | TELEFONICA MOVILES EL SALVADOR |
| GRUPO WERTHEIN | Argentina → EEUU | Vrio. | VRIO CORPORATION |
| HORTIFRUT | Chile → España | AtlanticBlue | ATLANTIC BLUE |
| ENVIRONMENTAL ESG PARTICIPACOES | Brasil → Chile | DISAL | DISAL AMBIENTAL HOLDING |
| GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES | Brasil → Brasil | OceanAir | OCEAN AIR LINHAS AEREAS SA'S CERTAIN ASSETS |
| ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES HABITAT | Chile → Colombia | Colfondos | COLFONDOS |
| RAIZEN ENERGIA | Brasil → Paraguay | | BARCOS Y RODADOS |
| PETRORIO JAGUAR PETROLEO | Brasil → Países Bajos | | FRADE BV |
| COX ENERGY AMERICA SAB DE CV | México → España | Ibexia Development | IBEXIA COX ENERGY DEVELOPMENT |
| IG4 CAPITAL INVESTIMENTOS | Brasil → Chile | ADELCO | ABASTECEDORA DEL COMERCIO |
| ENAEX | Chile → Australia | Downer | DOWNER EDI LTD'S BLASTING BUSINESS |
| COLLINGWOOD INVESTMENTS | Panamá → Canadá | PROREIT | PRO REAL ESTATE INVESTMENT TRUST |
| KREALO | Perú → Chile | Digital Bank LATAM | MULTICAJA SA'S DIGITAL BANKING UNIT |
| KASZEK MANAGEMENT | Uruguay → EEUU | Fintual | FINTUAL |
| CAPITAL INDIGO SAPI DE CV | México → Brasil | BeeJobs | BEEJOBS |
| AMS CAPITAL | Brasil → Taiwán | TSMC | TAIWAN SEMICONDUCTOR MANUFACTURING |
| CARNIVAL CORPORATION | Panamá → Reino Unido | Carnival | CARNIVAL PLC |
| GU YAN | Chile → China | | CHANGSHU HUAYANG INTELLIGENT EQUIPMENT MANUFACTURING |

12. El trato aún está sujeto a la aprobación regulatoria del Consejo Administrativo de Defensa Económica (CADE) de Brasil.



CONCLUSIONES

El año 2021, que comenzó con enormes incertidumbres económicas y sanitarias, finalmente se convirtió en el primer año de recuperación económica de la “nueva normalidad”. Las operaciones de inversión transfronteriza con origen en la región registraron un fuerte incremento, llevando el volumen total de inversión a cifras superiores incluso al año anterior a la pandemia (2019). Esto se debió también a la importante capitalización en mercados de bonos de las compañías en 2020 y 2021, así como de la reducción de la incertidumbre económica en el pasado año respecto al anterior. Asimismo, numerosas compañías que habían seguido estrategias de “*wait and see*” en 2020 materializaron las operaciones de inversión en 2021. Por otro lado, resulta relevante destacar que se mantiene la concentración de la inversión procedente de las grandes economías regionales (sede de las grandes empresas latinoamericanas), en particular Brasil y Chile, y que el comportamiento inversor ha sido algo más modesto en otras como México. En cuanto a tipología de compañías continúa el avance de compañías de menor tamaño, pero que crecen rápidamente a través de modelos de negocio altamente innovadores y tecnológicos, que acompañan en la salida al exterior a las inversiones de grandes empresas que operan en sectores más tradicionales.

Que la tendencia positiva de la inversión transfronteriza continúe en 2022 dependerá mucho de la evolución del ámbito sanitario, de posibles nuevas cepas de la pandemia (aunque el

impacto de éstas en la economía es claramente decreciente), así como del nivel de vacunación. En todo caso no es esperable un regreso a nuevos cierres y parones de actividad que afecten las cadenas globales de suministros. De igual modo, la evolución económica será determinante, influyendo en ella principalmente la continuación en la subida de tipos de interés por parte de los Bancos Centrales de América Latina y del resto del mundo, siendo especialmente importante el drenaje de financiación que puede producirse en los mercados financieros latinoamericanos como consecuencia de las esperadas subidas de tipos por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos. Asimismo, un factor particularmente relevante será el comportamiento de la inflación, no tanto debido a un shock de oferta como el visto durante el año 2020, si no principalmente debido al alza de los precios de la energía, agudizados por el conflicto ucraniano.

Por último, también serán de gran relevancia el aspecto político, en un año con elecciones en Brasil, principal emisor de inversión de la región, y de Colombia, uno de los países en los que la internacionalización viene creciendo más en los últimos años. A este respecto resulta relevante que se sigan apoyando procesos de apertura económica y empresarial, así como la mejora de un clima de negocios que favorezca los procesos de inversión. Asimismo el posible regreso de conflictos de carácter social, como los vistos antes de la pandemia continúan siendo uno de los riesgos latentes de la economía latinoamericana que más influyen en la estabilidad económica e institucional, y por lo tanto en las expectativas empresariales y de inversión.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CEPAL (2021). “La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe” (2021). Disponible en:
<https://www.cepal.org/es/publicaciones/47147-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2021>

CEPAL (2021). “Perspectivas económicas de América Latina. 2021”. Disponible en:
<https://www.cepal.org/es/publicaciones/47518-perspectivas-economicas-america-latina-2021-avanzando-juntos-mejor-recuperacion>

CEPAL (2022). “Balance Preliminar de las Economías de América Latina”. Disponible en:
https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47669/3/S2100698_es.pdf

Corporateknights (2021). “The 100 most sustainable corporations in the world”. Disponible en:
<https://www.corporateknights.com/rankings/global-100-rankings/>

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

IDB (2021). “Monitor de Comercio e Integración”. Disponible en:
<https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Monitor-de-Comercio-e-Integracion-2021-El-dia-despues-La-recuperacion-comercial-de-America-Latina-y-el-Caribe-tras-la-pandemia.pdf>

IMF (2022). World Economic Outlook (WEO) update January 2022. Disponible en:
<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/01/25/world-economic-outlook-update-january-2022>

Rozenberg, R y Gaya, R (2021). “El laberinto de las estadísticas de inversión extranjera directa en América Latina”. Disponible en:
<https://publications.iadb.org/es/el-laberinto-de-las-estadisticas-de-inversion-extranjera-en-america-latina>

S&P Global (2020). The Sustainability Yearbook 2020. Disponible en:
https://www.spglobal.com/esg/csa/yearbook/files/The_Sustainability_Yearbook_2020_-_Version_en_espanol.pdf

UNCTAD (2021). World Investment Report (WIR). Disponible en:
https://unctad.org/system/files/official-document/wir2021_overview_es.pdf

UNCTAD (2022). Global Investment Trend Monitor (N°40). Disponible en:
https://unctad.org/system/files/official-document/diaeiainf2021d3_en.pdf

Volpe Martincus, C (2021). “Making the invisible, visible. Investment Promotion and Multinational Production in Latin America and the Caribbean”. IDB. Disponible en:
<https://cloud.mail.iadb.org/making-the-invisible-visible>

World Bank (2021). Disponible en:
[https://databank.worldbank.org/source/environment-social-and-governance-\(esg\)-data](https://databank.worldbank.org/source/environment-social-and-governance-(esg)-data)

RECUADRO 1

STARTUPS LOS NUEVOS ACTORES EN LA INTERNACIONALIZACIÓN EMPRESARIAL LATINOAMERICANA

Autor:
LATAM DESK ICEX Invest in Spain

En los últimos años América Latina ha tenido una explosión de startups, compañías tecnológicas jóvenes con una clara ambición global. De acuerdo con un trabajo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), actualmente ya existen 1005 startups nacidas en la región con un valor superior a 100.000 millones de dólares que suman 245.000 empleados, presentes en la práctica totalidad de sectores de la economía latinoamericana¹. Aunque algunas cuentan con una larga trayectoria, como el marketplace argentino Mercado Libre, que nació en 1999 y cotiza en el Nasdaq 100 (reemplazando a Yahoo), la mayoría han nacido en los últimos años. De entre estas compañías, existen ya 42 cuya valoración ha superado el umbral de 1000 millones de dólares (calificadas como unicornios, ver mapa). Estas compañías están presentes en la práctica totalidad de los sectores de América Latina. Ejemplos destacados son Rappi (comida a domicilio, Colombia), Nubank (fintech, Brasil), Kavak (compraventa de coches, México), Despegar (turismo, Argentina) o Betterfly (telemedicina, Chile).

Pese a que persiste una gran brecha en infraestructura digital y conexión a banda ancha en muchos territorios de América Latina, además de déficits en capital humano y un importante nivel de informalidad empresarial, esto no ha sido óbice para el gran desarrollo de estas compañías, que están emergiendo desde los principales polos empresariales de la región. El auge de los servicios digitales, acelerados por la pandemia, y la mayor madurez alcanzada por ecosistemas de emprendimiento – apoyados en una importante intervención de los Gobiernos - en Sao Paulo, Buenos Aires, Santiago de Chile o Ciudad de México - constituyen factores explicativos del nacimiento y desarrollo de estas firmas. Pero posiblemente el factor más determinante sobre la relevancia y escala que están alcanzado se debe principalmente a la llegada de capital exterior para capitalizar estas compañías, lo que a su vez responde a un doble factor: un mayor apetito

¹. Ver: <https://publications.iadb.org/en/tecnolatinas-2021-lac-startup-ecosystem-comes-age>

de fondos de inversión por el capital privado y la tecnología en un entorno de elevada liquidez, y tipos de interés reducidos que vuelven menos atractivas opciones de inversión tradicionales.

Actualmente el ecosistema de emprendimiento latinoamericano registra cifras récord en las más importantes métricas. Posiblemente ninguna sea tan relevante como el capital que está atrayendo el propio ecosistema. En 2021 las startups de la región recibieron 15.300 millones de dólares, más del triple que el récord anterior de 2019, de acuerdo con datos de la Latin American Venture Capital Association (LAVCA). Además de un auge de fondos de capital privados locales, como el argentino Kaszek Ventures, el brasileño Monashees o el mexicano Dila Capital, la mayoría de fondos realizando operaciones de inversión en las startups latinoamericanas proceden de fuera de la región. Mención destacada merece el japonés Softbank, el fondo de origen japonés, pero invertido a su vez por fondos soberanos árabes, el mayor del mundo en tecnología, cuenta con 5.000 millones de dólares en su Latin American Fund. Otros fondos con una importante participación en la región son los estadounidenses Tiger Global, Endeavor, General Atlantic y QED Investors o el español Seaya.

Por la propia lógica de las startups y el capital de riesgo que las sostiene y las hace crecer, las startups latinoamericanas están liderando una nueva oleada de inversión en el exterior. Por un lado, los fundadores de las compañías cuentan con una ambición global, y, a excepción de Brasil, en el que las startups tienen mayor foco local, dado el mercado potencial interno de 212 millones de habitantes, en el resto de la región las compañías incorporan una visión de expansión internacional desde sus comienzos. Por otro lado, el capital privado que capitaliza las startups exige a estas compañías alcanzar escala y mercados internacionales para que se transformen en líderes globales, lograr la rentabilidad esperada, y salir del capital de las compañías mediante una

venta a una valoración elevada. Además, cabe destacar que aquellas compañías con tecnologías disruptivas aspiran a ofrecer soluciones globales que puedan resolver problemas en mercados avanzados como Estados Unidos o los europeos. Actualmente se estima que un 51% de las startups latinoamericanas por valor de mercado cuentan con estrategias internacionales, bien sean relativas a la propia región o bien sean relativas a mercados globales².

La inversión internacional de estas compañías se inscribe en una tendencia más global en la cual cada vez apreciamos mayor inversión en activos intangibles versus activos tangibles. Esto se debe a que la explotación de ventajas comparativas se basa fundamentalmente en el conocimiento y la tecnología³. Así, las startups se internacionalizan de manera orgánica con menores costes que compañías más tradicionales que operan en el sector de infraestructuras o manufacturas, aquellas multilatinas que lideraron la inversión en las décadas pasadas mediante operaciones de compra o grandes inversiones en capital. Las startups habitualmente optan por la apertura de una oficina operativa, buscando implantación comercial y la cercanía a grandes clientes, además del acceso a financiación y marcos jurídicos estables (especialmente cuando existen problemas regulatorios o inestabilidad cambiaria en su país de origen), por lo que los costes son inferiores a las mencionadas compañías tradicionales.

La gran mayoría de las startups latinoamericanas se internacionalizan hacia la propia región, habitualmente en mercados con los que tienen frontera física, o los dos grandes países de América Latina, Brasil y México. Luego encontramos los Estados Unidos, en los que las compañías tienen acceso a importantes fuentes de capital, talento y ventajas fiscales en diferentes hubs en ambas costas. El mercado europeo es asimismo cada vez más relevante, especialmente utilizando el mercado español

como puerta de entrada. En algunos casos, más puntuales, algunas startups latinoamericanas se han expandido hacia economías de elevado crecimiento y renta media, como las asiáticas, si bien esta geografía continúa siendo la asignatura pendiente. Por ejemplo, OLX, plataforma de marketing que conecta a una comunidad local para vender, comprar bienes y servicios de manera sencilla, opera en India, o Globant que comenzó su expansión hacia Asia desde Singapur en 2015

Resulta asimismo interesante que la expansión de estas compañías en la propia región puede contribuir a cerrar brechas regionales que de otro modo suponen un importante desafío para las políticas públicas. Por ejemplo, de acuerdo con el Banco Mundial, la inclusión financiera en América Latina se sitúa en el 54% de la población, y las fintech suponen una oportunidad para proveer de servicios financieros a esta población (en pagos, remesas o acceso a crédito), que habitualmente es su objetivo⁴. Por ejemplo la brasileña Nubank ha concedido tarjetas de crédito o cuenta bancaria por primera vez a 5 millones de brasileños⁵. Otra importante brecha que las startups latinoamericanas pueden contribuir a cerrar mediante su implantación en la región es la educativa, acentuada además tras la pandemia. Un ejemplo destacado es la colombiana Platzi, que cuenta con formación online para más de 1 millón de alumnos en toda América

Latina, la mayoría en competencias digitales altamente demandadas en el mercado laboral. Además, cabe destacar la capacidad de introducir formalidad en sectores habitualmente caracterizados por la informalidad. Es el caso de la mexicana Kavak, primera gran startup mexicana que opera en el segmento de vehículos usados.

En definitiva, y pese a que todavía se ha investigado de manera escasa sobre este fenómeno empresarial, las startups se están convirtiendo en actores fundamentales en la economía latinoamericana, no solamente renovando los tejidos empresariales, sino también liderando una nueva oleada de internacionalización e inversión en el exterior. Es asimismo esperable que, por los motivos anteriormente mencionados, y en particular por el apetito que el capital institucional y privado mundial muestra sobre la oportunidad tecnológica que supone América Latina, en los próximos años las startups sigan cobrando mayor importancia y protagonismo en la inversión exterior latinoamericana. Las ventajas de este proceso no son pocas, y a las inherentes a los procesos de internacionalización en las empresas y economías de origen, hay que sumar la capacidad para cerrar brechas en ámbitos en los que América Latina continúa estando rezagada, como la productividad empresarial, la inclusión financiera o la educación.

4. Ver: <https://publications.iadb.org/en/fintech-latin-america-2018-growth-and-consolidation>

5. Dato suministrado por la propia compañía.

Gráfico 1

Unicornios con origen en América Latina, 2021



Fuente: Información facilitada por BID LAB.

RECUADRO 2

¿INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED) O FUGA DE CAPITALES?

Autor:

LATAM DESK ICEX Invest in Spain

En ocasiones la Inversión Extranjera Directa (IED) emitida por los países en el exterior, en particular cuando éstas son economías de renta baja o media, es entendida como fuga de capitales. Esto es, los agentes económicos residentes (empresas, particulares y Gobiernos) desplazarían al exterior sus activos ante episodios de inestabilidad presente o futura que podrían impactar negativamente a su valor si son mantenidos en el país, en particular ante cambios de ciclo político. La existencia de estos movimientos de capitales y su motivación es un hecho difícilmente discutible, pero que en todo caso no se mide a través de los flujos de IED.

Los capitales movidos hacia el exterior de los residentes de una economía pueden ser clasificados, atendiendo al Manual de la Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI) en tres grupos principales:

1) Inversión extranjera directa (IED) es la operación inversión por parte de un residente en una empresa en el exterior, y que le confiere control o un grado significativo de influencia sobre la gestión de la empresa invertida. Este control o influencia surge normalmente cuando un residente adquiere al menos un 10 % de su capital. De igual modo, la IED también incluye operaciones de reinversión y préstamos intragrupo matriz-filial⁶.

2) Inversiones en cartera son las operaciones por parte de residentes de participaciones en empresas en el exterior por menos del 10% del capital, entendiéndose que no hay un control sustancial de la compañía invertida y que la toma de posición es a corto plazo. Además, también se incluyen aquí los títulos de deuda.

3) Otras Inversiones comprende diversos componentes, como depósitos, inversiones inmobiliarias, reservas técnicas de seguros y derechos, derechos en fondos de pensiones y provisiones, créditos y otras cuentas.

Establecer límites claros alrededor qué es fuga de capitales implicaría el reconocimiento implícito de que el capital sale de los países es debido a inestabilidad política, institucional, regulatoria o macroeconómica. A este respecto no resulta posible establecer una correspondencia exacta con las tres tipologías de inversión mencionadas, ya que su volumen es el resultado de miles de decisiones por parte de los agentes económicos con distintas motivaciones. Ahora bien, parece razonable afirmar que la segunda tipología, las Inversiones de Cartera (inversiones de corto plazo) encajarían mayormente en una definición de fuga de capitales, además de la tercera tipología Otras Inversiones y subcategorizaciones de la misma, en particular componentes como los depósitos, cuentas e inversiones inmobiliarias.

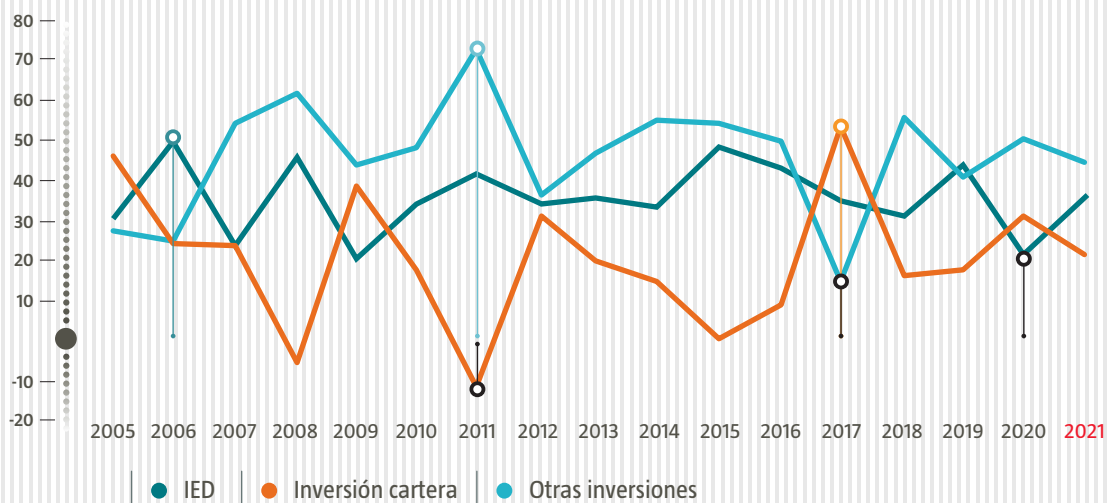
⁶ Ver: https://comercio.gob.es/InversionesExteriores/Publicaciones/Historico%20de%20boletines/metodolog%C3%ADa/Manual_Balanza_de_pagos_Sexta_Edicion.pdf

A este respecto es importante indicar que el informe Global Latam evalúa únicamente la primera tipología inversora, la IED, cuya naturaleza no responde a una intencionalidad de los agentes económicos en realizar procesos de fuga de capitales motivados por los factores de riesgo mencionados. Más bien al contrario, la IED refleja otra realidad: la de las capacidades del tejido empresarial para internacionalizarse y competir globalmente, con todas las ventajas para las compañías que nos muestra tanto la literatura como la experiencia empírica (ampliación de la base de consumidores, integración en cadenas de valor, acceso a financiación internacional o acceso a marca global, entre otros). Es importante destacar que el informe Global Latam hace referencia en su análisis a esas capacidades competitivas del tejido empresarial latinoamericano, y sus positivas derivadas para la economía regional, pero no es indicativo ni sirve de referencia para el análisis de la fuga de capitales por los motivos mencionados.

Por último, cabe destacar que la IED es a priori una tipología de inversión de mayor estabilidad que las otras dos tipologías inversoras. Así, durante 2021 los flujos de capitales totales que salieron de la región latinoamericana totalizaron 140.000 millones de dólares. La IED emitida, la inversión en cartera y otras inversiones suponen un 36%, 20% y 44% respectivamente de este total, mostrando al igual que en años anteriores mayor estabilidad de la IED frente a otras tipologías inversoras caracterizadas por una mucha mayor volatilidad, que sí podrían estar motivadas por una voluntad de fuga de capitales dependiendo de ciclos políticos e institucionales (ver Gráfico 1).

Gráfico 1

Distribución de los flujos de salida de capital latinoamericanos por tipología inversora (% , porcentaje sobre total), 2005- 2021



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Institute for International Finance (IFF) sobre datos oficiales.

Barómetro Global Latam de Internacionalización de Empresas Latinoamericanas



LATAM DESK de ICEX-Invest in Spain
y Consejo Empresarial Iberoamericano (CEIB)



Este año se presenta el primer Barómetro Global Latam de Internacionalización de Empresas Latinoamericanas. Se trata de una iniciativa liderada por ICEX-Invest in Spain y el Consejo de Empresarios Iberoamericano (CEIB), que ha contado con la colaboración imprescindible de las confederaciones empresariales latinoamericanas integradas en este último organismo, pertenecientes a su vez a la Organización Internacional de Empleadores (OIE). La encuesta ha sido respondida por un total de 361 empresas procedentes de 18 países latinoamericanos, recogiendo así el sentimiento empresarial de la región en un sentido amplio, a través de una muestra diversa que da voz a un grupo altamente representativo de países, sectores y compañías de tamaño empresarial muy diverso.

Existe abundante evidencia acerca de los beneficios de la internacionalización sobre organizaciones empresariales, entre las que se encuentran la generación de economías de escala, el acceso a nuevas bolsas de consumidores o la creación de una marca global, entre otras. Sin embargo, en la crisis derivada del Covid 19, en la que América Latina registró la mayor contracción económica del mundo (-7% de PIB en 2020), las empresas redujeron o postergaron sus planes de expansión internacional en el exterior, principalmente por causa de la caída de la facturación y su impacto en la cuenta de resultados, así como de la mayor incertidumbre macroeconómica. A ello se suma un conjunto de tendencias que vuelven el entorno empresarial más complejo y desafiante, como son la digitalización, las nuevas presiones competitivas o la disrupción de las cadenas de valor, entre otros. Pese a todo ello, en 2021 acompañando a la recuperación de la economía latinoamericana (que avanzó un 6,3% de PIB), las empresas han recuperado su inversión exterior, hasta alcanzar los 57.400 millones de dólares, de acuerdo con las estimaciones realizadas en el presente informe.

En este contexto se ha elaborado el primer Barómetro que recoge el pulso del tejido empresarial latinoamericano en estos tiempos inciertos de recuperación económica en América Latina. Por ello, resulta una pieza analítica de gran valor para conocer el impacto de este contexto económico internacional sobre las empresas y de cómo lo están afrontando las firmas de la región. El objetivo fundamental del Barómetro es recoger y poner en valor la opinión de los empresarios latinoamericanos alrededor de distintos aspectos relacionados con la internacionalización de sus empresas, fundamentalmente por la vía de la inversión. Así, se pretende arrojar luz y servir de herramienta de análisis tanto a las propias empresas como a gobiernos y academia, cubriendo un nicho de conocimiento escasamente explorado hasta ahora.

De este modo se cubren diferentes ángulos alrededor de la internacionalización, como los principales obstáculos a los que se enfrentan las empresas, o las políticas públicas que demandan a los Gobiernos para apoyar sus procesos de expansión internacional. Además, los empresarios latinoamericanos ponen de relieve cuales son las tendencias empresariales, como la digitalización, la sostenibilidad o los procesos de integración que más influyen en sus proyectos de internacionalización. El Barómetro recoge igualmente las perspectivas de las empresas latinoamericanas para la internacionalización, con el objetivo conocer los planes de expansión empresariales en el corto plazo. En los siguientes apartados se recogen las conclusiones principales subdivididas en dos bloques. El bloque A analiza los obstáculos a la internacionalización latinoamericana y políticas públicas de apoyo demandadas por los empresarios. El Bloque B analiza por su parte el impacto del Covid 19 en las compañías, la valoración de tendencias globales y las perspectivas de internacionalización empresarial.

1. Cálculos del Fondo Monetario Internacional (FMI) en enero de 2022.

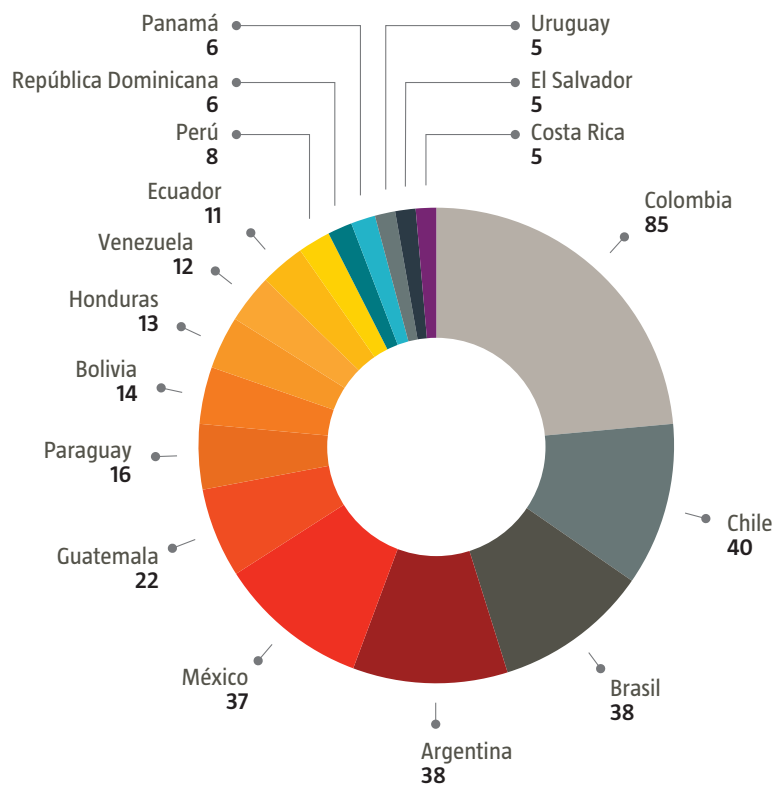
MUESTRA EMPRESARIAL

La muestra del Barómetro Global Latam ha sido elaborada a partir de las respuestas de 361 compañías latinoamericanas, que conforman un grupo heterogéneo y altamente representativo del tejido empresarial de la región. Las respuestas al cuestionario enviado fueron recogidas entre el 15 de noviembre de 2021 y el 25 de enero de 2022. Por lo que respecta a los países de procedencia, el

primer país en número de empresas representadas es Colombia (85 compañías, 23,5% del total), seguido de Chile (40 compañías, 11,1%), Brasil (10,5%), Argentina (10,5%) y México (10,2%) (Gráfico 1). Así, cabe destacar que las cinco mayores economías de la región, que de manera conjunta totalizan el 81% del PIB regional, concentran un 66% del total de la muestra.

Gráfico 1

Distribución por países (número de compañías)



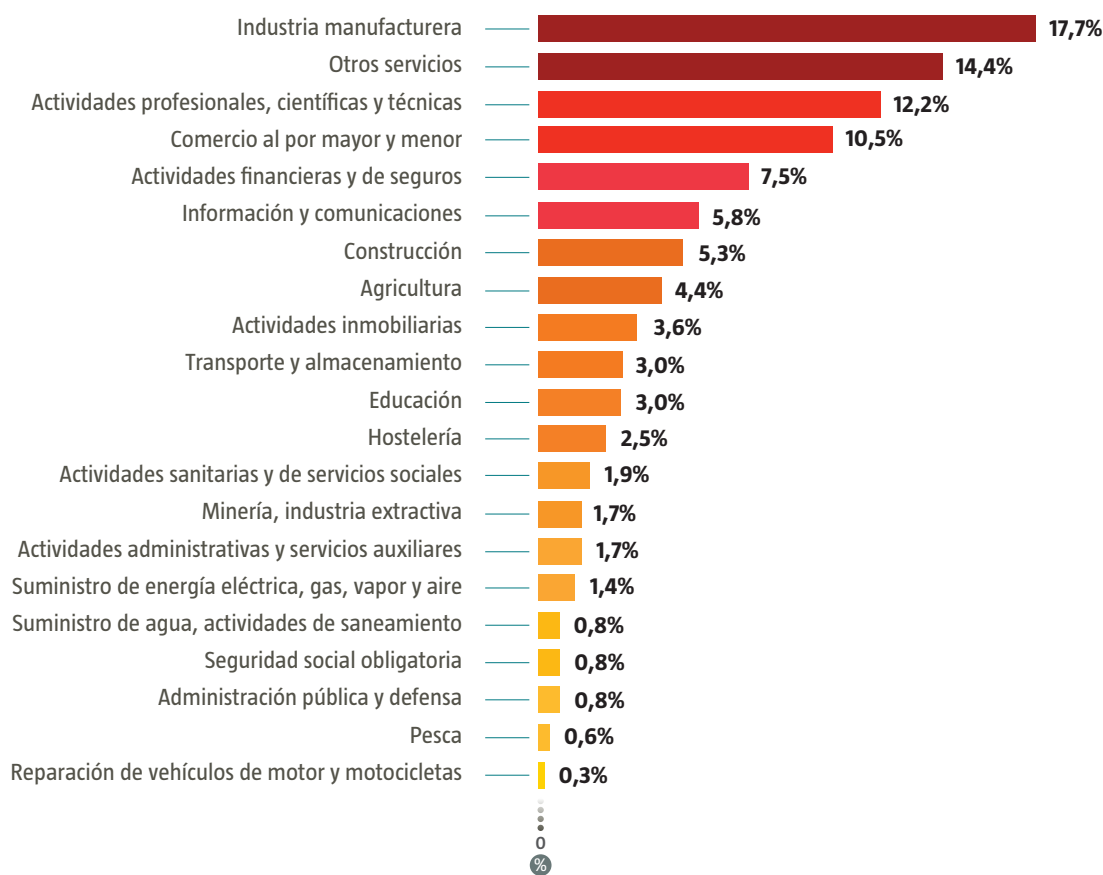
Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

Por lo que respecta a la representatividad sectorial, la muestra está compuesta por compañías de un total de 21 sectores diferentes. Los que cuentan con mayor representatividad son la industria manufacturera (17,7% del total), las actividades profesionales, científicas y técnicas (12,2%), el

comercio al por mayor y al por menor (10,5%) y las actividades financieras y de seguros (7,5%). Es relevante que existe un alto porcentaje de actividades no incluidas entre los sectores a priori establecidos, bajo el nombre de “otros servicios” que suponen un 14,4% de las empresas (Gráfico 2).

Gráfico 2

Distribución sectorial (porcentaje sobre total, %)



Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

Por lo que respecta al tamaño empresarial, el Barómetro recoge información tanto de multinacionales y grandes compañías, como de pymes, aspecto necesario dadas la diferente casuística que determina el funcionamiento, obstáculos y percepción sobre el entorno de las compañías dependiendo de su tamaño empresarial. El tamaño empresarial se ha

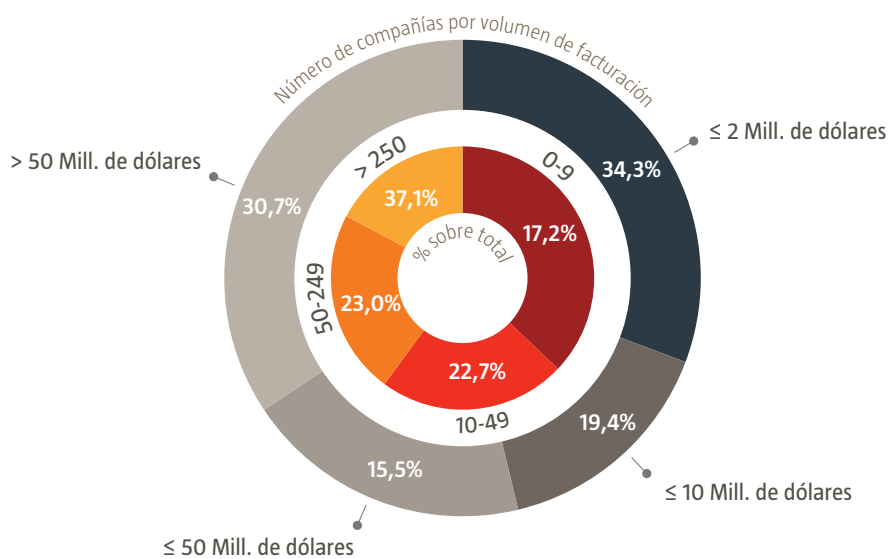
medido de dos formas: número de empleados y facturación. Por lo que respecta al número de empleados las empresas grandes, de más de 250 empleados (las más relevantes en términos de internacionalización) suman un 37,1% del total de la muestra. El segundo grupo más relevante son compañías entre 50-249 empleados (23%), seguido de 10-49 empleados (22,7%) y finalmente

empresas de 0-9 empleados (17,2%). Esta distribución se corresponde también a través del análisis de la facturación entre las distintas

categorías, siendo cerca de 1 de cada 3 (30,7% del total) compañías con una facturación superior a los 50 millones de dólares (Gráfico 3).

Gráfico 3

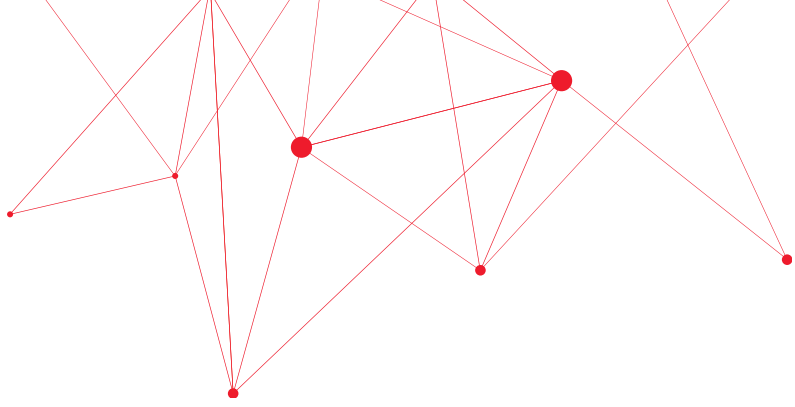
Tamaño empresarial (número de compañías por volumen de facturación) (% sobre total)



Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

Por último, la muestra realiza una segmentación entre compañías atendiendo a su presencia internacional. De este modo, se puede subdividir el análisis entre aquellas firmas que únicamente operan en mercados locales y aquellas con una amplia trayectoria internacional. Entre las empresas de la muestra, 255 cuentan con presencia internacional, y 106 no cuentan con

presencia internacional. Esta segmentación permite conocer los desafíos que enfrentan tanto las compañías con nula o escasa experiencia internacional, como aquellas que cuentan con presencia en uno o varios países, incluso algunas líderes a nivel global en sus respectivos sectores de actividad.



BLOQUE 1

OBSTÁCULOS A LA INTERNACIONALIZACIÓN LATINOAMERICANA Y POLÍTICAS PÚBLICAS DE APOYO

Existe abundante evidencia sobre las numerosas ventajas que la internacionalización empresarial confiere a las compañías. Entre éstas destacan el acceso a nuevas bolsas de clientes, el acceso a nuevos canales de financiación, la reducción de costes unitarios debido a las economías de escala, la construcción de una marca global o la diversificación de riesgos (al poder compensar los ciclos bajos del mercado interno con mercados exteriores). Habitualmente la presencia en mercados internacionales deriva en un aumento del tamaño de la empresa, situándola en una situación de mayor ventaja en las negociaciones con clientes y proveedores. En definitiva, cuando es exitoso el proceso de internacionalización empresarial acaba desencadenando numerosas ventajas competitivas, que llevan a las compañías a ser más productivas, elevando asimismo el nivel de productividad general del tejido productivo y de la economía del país.

No obstante, la internacionalización empresarial es un proceso complejo y con numerosas dificultades. En no pocas ocasiones los objetivos iniciales no son alcanzados, y se acaba incurriendo en un proceso de pérdidas costoso para la empresa. Numerosos estudios previos muestran por ejemplo que las subsidiarias acostumbran a tener peores resultados y mayores posibilidades de cierre que las empresas locales, si bien con el tiempo acaban convergiendo con estas últimas. Algunas

de las dificultades son las derivadas de transferir recursos al extranjero, enfrentarse a un nuevo marco regulatorio o la presión competitiva de firmas locales. Otras pueden encontrarse en el propio país en el que nace la compañía, y en la deficiencia del entorno regulatorio o en la eficacia de las ayudas a la internacionalización.

Numerosos análisis previos indican que las compañías latinoamericanas enfrentan un entorno de negocios complejo, que determina la capacidad operativa de las empresas y por lo tanto también su operativa internacional. Los resultados obtenidos en el presente Barómetro muestran que la regulación en el país de destino es el factor de mayor importancia en el proceso de internacionalización para las empresas. En este sentido la media obtenida de este factor es de 4,2 sobre 5, siendo este último valor el correspondiente a “muy importante”. Además, el hecho de que la regulación en el país de destino sea percibida como el elemento de mayor importancia a la hora de internacionalizarse es particularmente significativo en el caso de la operativa exterior de las empresas latinoamericanas a la hora de internacionalizar sus compañías dentro de la propia región, habida cuenta de la dificultad del entorno regulatorio en algunas las economías latinoamericanas. A este respecto cabe destacar que por ejemplo Brasil ocupa la posición 103 del mundo respecto a los derechos de propiedad y la 104 en facilidad para abrir un negocio, y México ocupa el puesto 107 en regulación de contratación y despido².

2. “Global Competitiveness Report 2019”. World Economic Forum (WEF).

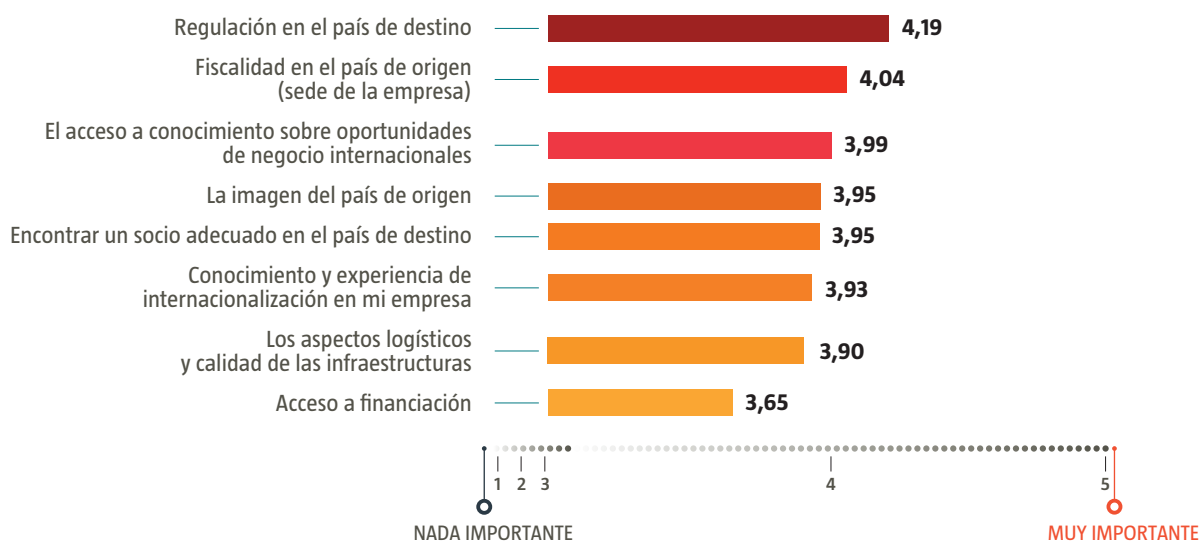
El segundo mayor obstáculo para la internacionalización según los empresarios latinoamericanos es la fiscalidad en el país de origen con una valoración de 4,04. El diseño de los sistemas fiscales es un problema estructural en América Latina bajo distintos ángulos, tanto en su capacidad recaudatoria como en la penalización sobre el crecimiento empresarial. Por ejemplo, Sudamérica está considerada la región donde resulta más complicado pagar impuestos, con la tasa más alta de contribución tributaria total (53,3% frente al 40,5% global) y, especialmente, con el mayor número de horas necesarias para cumplir con las obligaciones tributarias (519 horas frente 234 horas a nivel global)³.

En orden de importancia, otras barreras a la internacionalización a juicio de los empresarios latinoamericanos, valoradas entre 3 y 4 puntos sobre 5 son el acceso a conocimiento sobre oportunidades de negocio (3,99), la imagen país (3,95), encontrar el socio adecuado (3,95), el conocimiento y la experiencia en la internacionalización de la empresa (3,93). Un

aspecto particularmente relevante son los aspectos logísticos y calidad de las infraestructuras (3,9). La calidad de las infraestructuras constituye un desafío clave para América Latina dada la extensión del territorio y las dificultades técnicas para llevar a cabo los proyectos destinados a sectores estratégicos como el agua y saneamiento, energía, telecomunicaciones y transportes. Algunos trabajos han señalado que los costes de infraestructuras en la región duplican la media de la OCDE, generando un importante obstáculo a la internacionalización empresarial⁴. Por último, los empresarios estiman que uno de los principales obstáculos a la internacionalización es la obtención de mayor financiación (3,65). Este obstáculo se circunscribe fundamentalmente a las pymes, que acusan unos elevados costes de acceso crédito así como unas garantías a las que no siempre tienen acceso. A este respecto cabe destacar que Brasil figura en el puesto 103 del mundo en acceso a financiación para pymes, México el 85 o Colombia el 73, mientras que la situación es más positiva en Chile (47) o Uruguay (57)⁵.

Gráfico 4

Principales obstáculos a la internacionalización (siendo 1 nada importante y 5 muy importante)



Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

3. "Paying Taxes". World Bank y PwC.

4. "Perspectivas económicas 2014". CAF, CEPAL y OCDE.

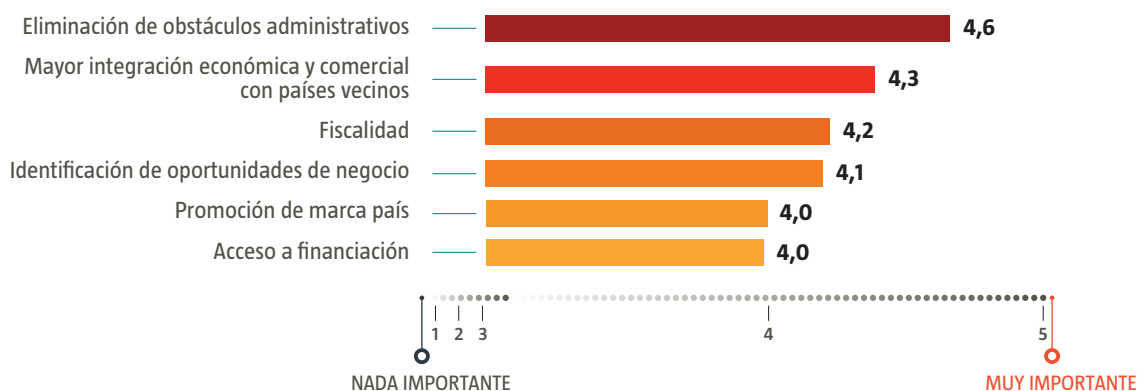
5. "Global Competitiveness Report 2019". World Economic Forum (WEF).

La presente encuesta da igualmente voz a los empresarios latinoamericanos respecto de las demandas en el papel desempeñado por el sector público en el apoyo a su proceso de internacionalización. La totalidad de los Gobiernos nacionales latinoamericanos intervienen en el sector privado apoyando la internacionalización a través de distintas políticas públicas, como por ejemplo cubriendo fallos de mercado en la provisión de financiación o la identificación de socios en el exterior. De la encuesta se deriva que

la principal demanda con una valoración entre importante y muy importante (4,6 sobre 5) es la eliminación de obstáculos administrativos (Gráfico 5). A este respecto cabe destacar que estimaciones recientes sugieren que en países como Argentina o Venezuela los trabajadores de una compañía dedican 945 horas al año en labores para cumplir con la carga burocrática y administrativa de obligado cumplimiento, 524 horas en Colombia o 492 horas en México, cifras muy superiores a los países OCDE (por ejemplo 332 horas en España)⁶.

Gráfico 5

Principales políticas públicas demandadas por las empresas en su proceso de internacionalización (siendo 5 muy importante y 1 nada importante)



Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

En segundo lugar, un aspecto decisivo para las empresas es la necesidad de un avance en la integración económica y comercial con países vecinos (4,3 puntos). La integración económica ha estado ampliamente presente en la agenda de desarrollo de América Latina, siendo impulsada por numerosos gobiernos y organismos multilaterales desde hace cinco décadas. Sin embargo, existe un amplio consenso tanto en el fracaso colectivo que supone la ausencia de una auténtica integración de mercado en la región, en la que únicamente el 13% de las exportaciones son intrarregionales, por más de un 60% en la Unión Europea⁷. En este sentido continúa existiendo una oportunidad latente que supone avanzar hacia un proceso verdaderamente integrador y regional, que permita a las compañías

abrir mercados en países vecinos con mayor facilidad, y menores costes e incertidumbres. El tercer aspecto en el que se demanda una mayor intervención pública de importancia para los empresarios latinoamericanos es una fiscalidad más adecuada que pueda facilitar el proceso de internacionalización (4,2 puntos).

A pesar de que el deseo de avanzar hacia una mayor integración económica y comercial es mayoritario, observamos alguna diferencia según el país de origen de la empresa. Encontramos que en las cinco mayores economías de la región (Brasil, México, Argentina, Colombia y Chile) existe alguna disparidad de opiniones por parte de las empresas. Mientras en un 89,4% de las empresas

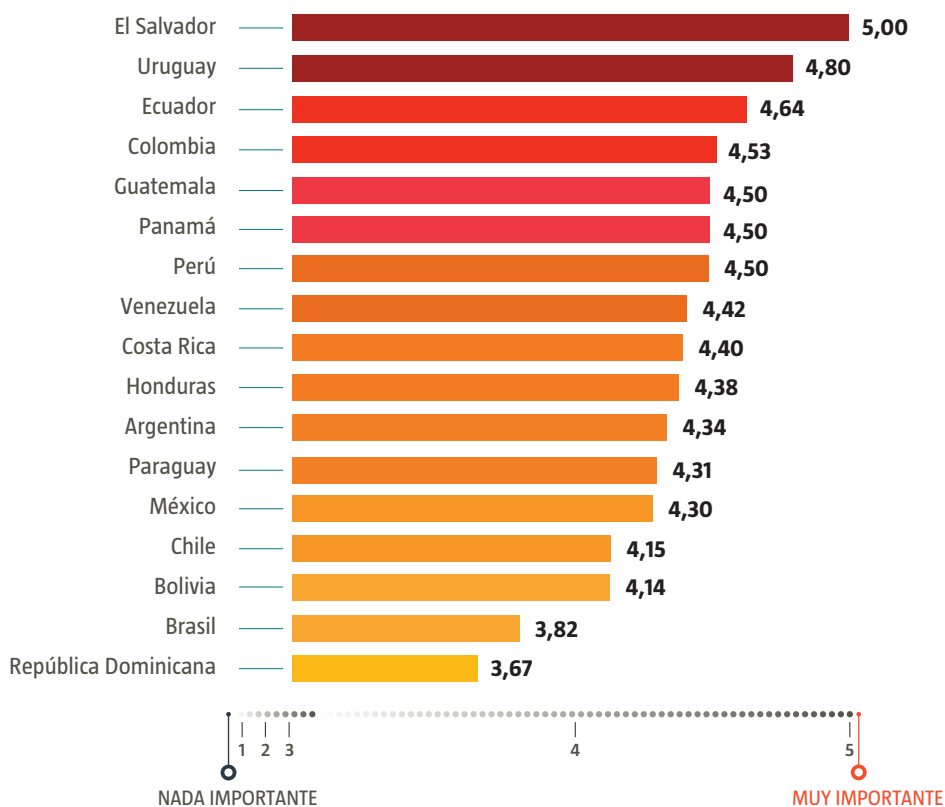
6. "Índice de la Burocracia en América Latina 2021". Atlas Network, Center for Latin America.

colombianas consideran como importante o muy importante una mayor integración económica y comercial, en Brasil baja este porcentaje a un 65,8%. Por otro lado, en Argentina, México, Chile obtenemos similares resultados con el 86,8%,

78,4% y 80% respectivamente de las empresas con origen en estos países consideran importante o muy importante que exista un apoyo público hacia la integración económica y comercial de la región (Gráfico 6).

Gráfico 6

Percepción de necesidad de un avance en la integración económica y comercial, por países (siendo 1 nada importante y 5 muy importante)

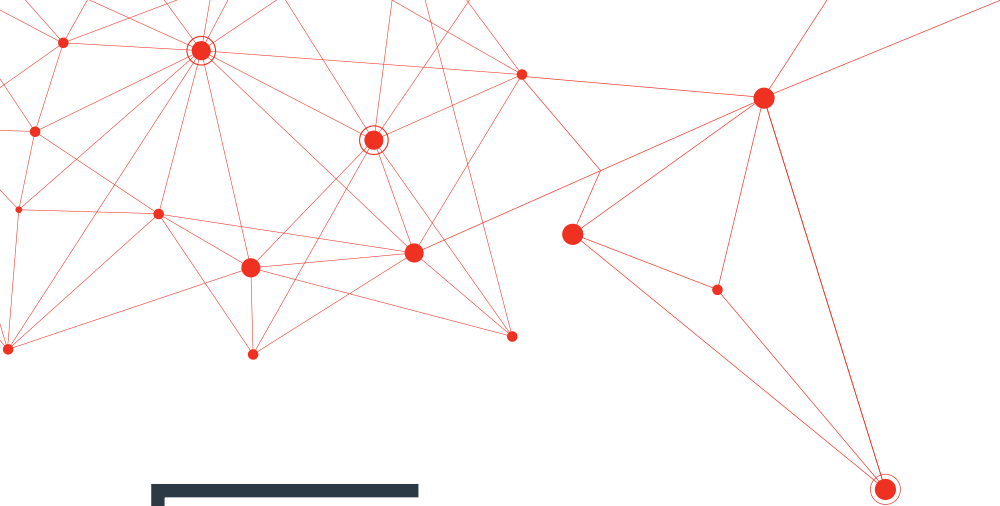


Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

El cuarto y quinto aspecto demandado por los empresarios hacia sus Gobiernos es el apoyo en la identificación de oportunidades de negocio en el exterior (4,1 puntos) y la promoción de marca país (4 puntos) (que afecta al posicionamiento de los productos y servicios de las compañías dependiendo de su país de origen). Pese a que existe un importante trabajo a este respecto en el que trabajan las agencias regionales de apoyo a la empresa y a la internacionalización, como son APEX (Brasil), ProColombia (Colombia), ProChile (Chile) o PromPerú (Perú), entre otros,

los empresarios estiman no solamente que este es un ámbito de gran interés sino que solicitan un refuerzo y mayor apoyo por parte de las distintas administraciones públicas. Por último, otro aspecto en el cual los empresarios estiman que sería positiva una mayor intervención pública es un mayor acceso a financiación para la internacionalización, que como ya se ha comentado es uno de los principales obstáculos a la financiación para los empresarios latinoamericanos (4 puntos).

7. <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/5fedabe5-en.pdf?expires=1644227715&id=id&accname=guest&checksum=E15AA60D83625FB9170438DDB4AEF7FD>



BLOQUE 2

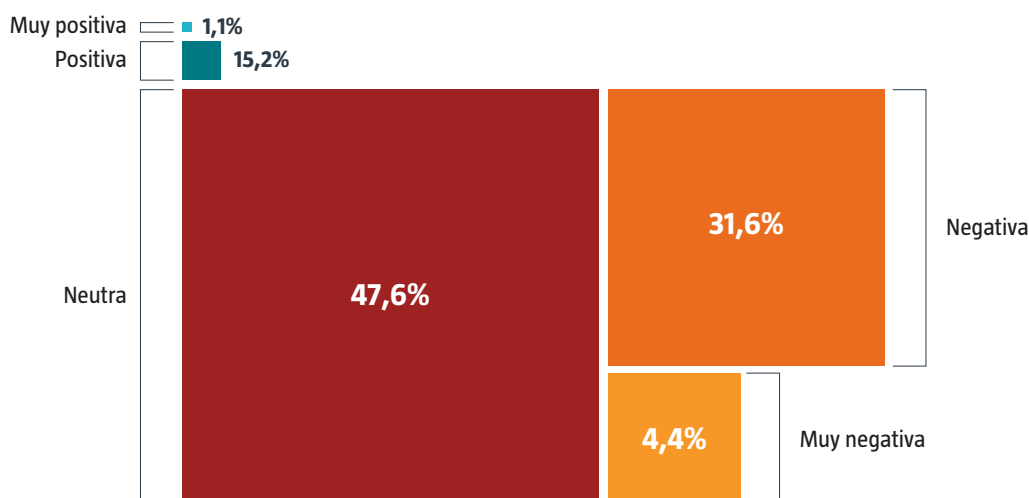
LA INTERNACIONALIZACIÓN EMPRESARIAL LATINOAMERICANA EN EL NUEVO ESCENARIO GLOBAL

El objetivo del segundo bloque de preguntas es conocer la valoración de la situación económica por parte de las compañías latinoamericanas, además de sus perspectivas de internacionalización y las preferencias geográficas ante potenciales operaciones de inversión en el exterior. Por lo que respecta a la valoración de la situación económica latinoamericana, los empresarios otorgan una puntuación de 2,77 sobre 5, lo que se corresponde con una valoración ligeramente negativa. Así, un 47,6% de las compañías valoran la situación como neutra y un

31,6% como negativa (Gráfico 7). Esta valoración es esperable tras un año de fuerte caída del PIB como fue 2020, y la recuperación caracterizada por una elevada incertidumbre como la que se ha experimentado en 2021. Además, cabe tener en consideración que las previsiones de crecimiento durante 2022 en la región no invitan a un excesivo optimismo ya que no superan el 3%. Por otro lado, las altas tasas de inflación y los cambios políticos derivados del nuevo ciclo electoral en algunos países de la región constituyen elementos adicionales de incertidumbre en el presente ejercicio (la encuesta fue llevada a cabo con anterioridad a la invasión de Ucrania por parte de Rusia).

Gráfico 7

Valoración situación economía latinoamericana (% , porcentaje sobre total)



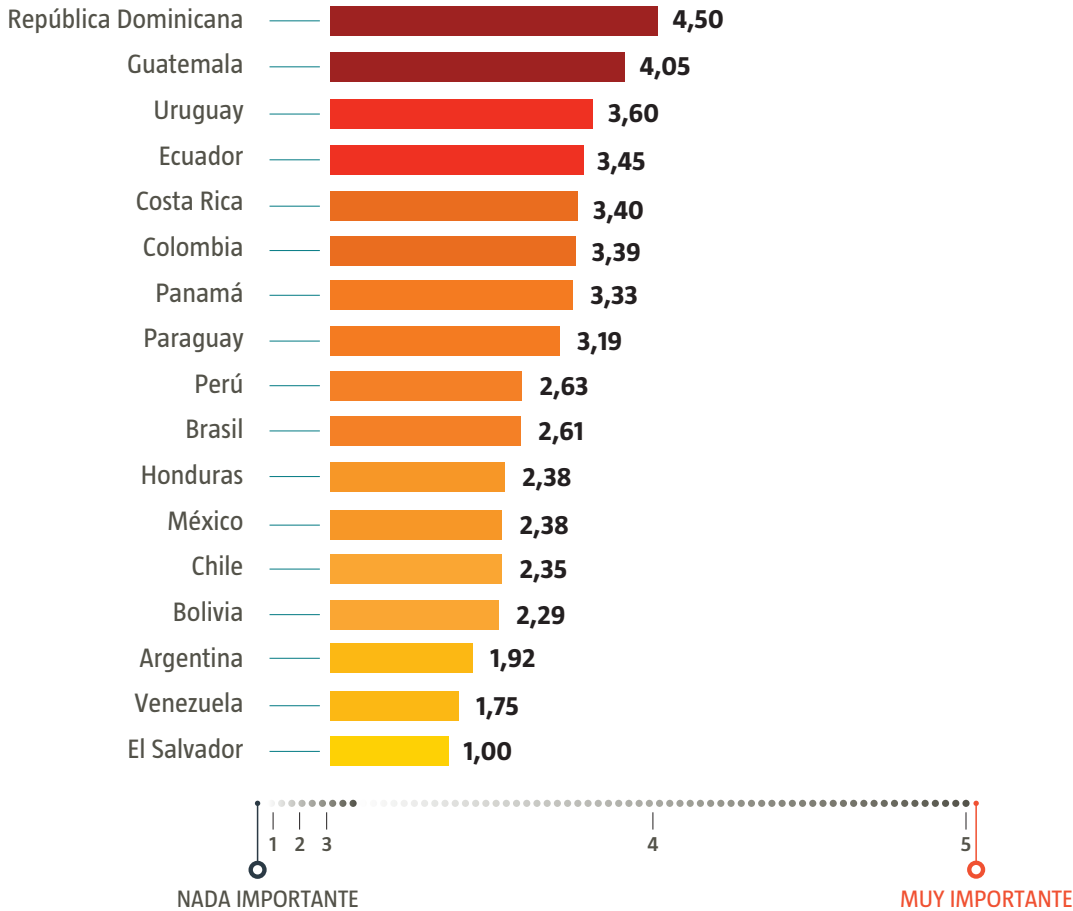
Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

En todo caso la valoración de la situación económica latinoamericana varía entre empresarios dependiendo del país de actividad de la empresa. Tres países consideran que la situación económica es positiva, como son República Dominicana, Guatemala y Uruguay. Los países restantes reciben una valoración neutra por parte

de sus empresas como en el caso de Ecuador, Costa Rica, Colombia, Panamá y Paraguay. Por su parte, Perú, Brasil, Honduras, México, Chile y Bolivia obtienen una valoración por debajo de la media de la región. Por último, se produce una valoración negativa de Argentina, Venezuela y El Salvador. (Gráfico 8).

Gráfico 8

Valoración situación economía latinoamericana por países (siendo 1 muy negativa y 5 muy positiva)



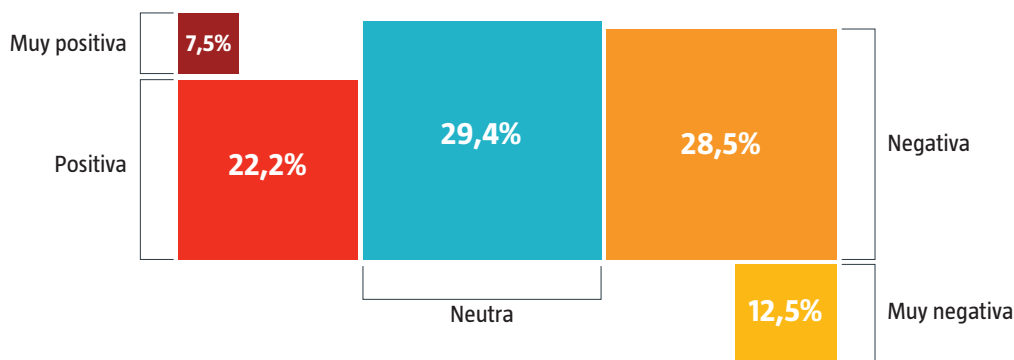
Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

Más sorprendente es la valoración de los empresarios encuestados sobre el impacto del Covid-19 en la actividad de la empresa. Como es de esperar, un 40% de las firmas opinan que el impacto ha sido negativo o muy negativo. Sin embargo, encontramos que otro 30% opina que el impacto fue neutro, e incluso otro 30% opina que fue positivo o muy positivo (Gráfico 9). Esta valoración indica tanto un impacto muy diferente derivado de la crisis económica por países, pero especialmente por sectores, e igualmente la existencia o consolidación de nuevas

oportunidades empresariales. A este respecto cabe destacar que la pandemia está teniendo un impacto muy desigual en los sectores económicos, dejando tanto perdedores como ganadores. El turismo y la hostelería ha sido posiblemente el más golpeado, seguido del transporte y la industria. Sin embargo, el sector agrícola, el comercial (especialmente el online), el farmacéutico y todos aquellos con una mayor incorporación de la digitalización (fintech, edtech) han avanzado notablemente.

Gráfico 9

Impacto del Covid 19 la actividad de la empresa (% , porcentaje sobre total)



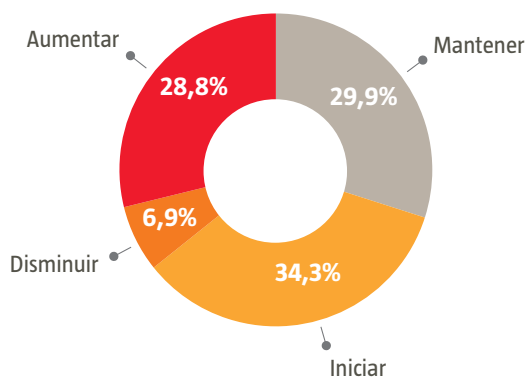
Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

El Gráfico 10 nos muestra las previsiones de inversión en el exterior a corto plazo de las empresas de la muestra según pretendan iniciar, mantener, aumentar o disminuir la inversión. La gran mayoría de las empresas pretender iniciar o aumentar la inversión en el exterior en el año en

curso (63%) por lo que se espera que la inversión en el exterior aumente considerablemente en el corto plazo, dando continuidad al aumento experimentado por las inversiones transfronterizas con origen en la región en 2021.

Gráfico 10

Previsión de inversión en el exterior para las empresas latinoamericanas en 2022 (% , porcentaje sobre total)



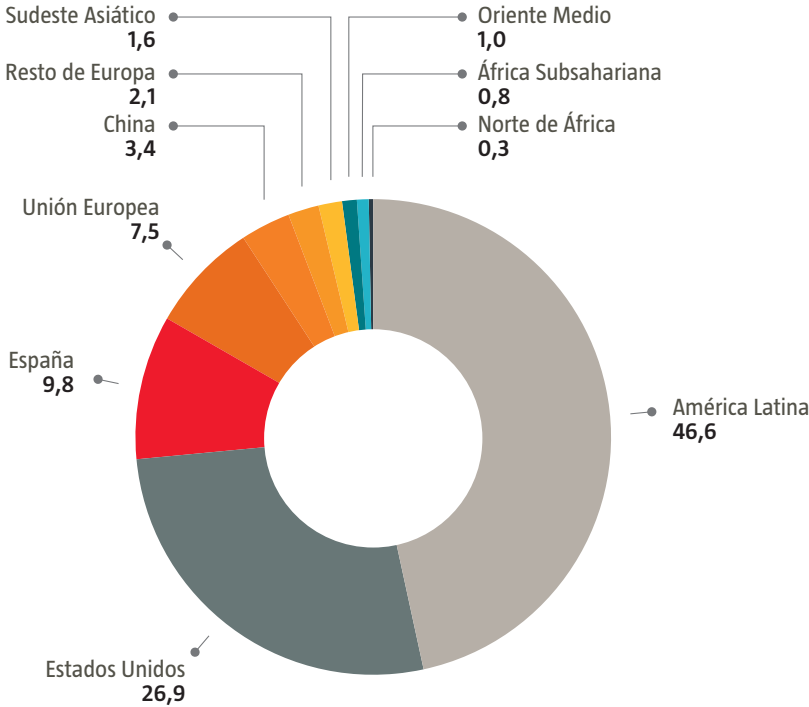
Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

Como era de esperar, las empresas latinoamericanas priorizan la inversión en la propia región en sus estrategias de expansión internacional. Las inversiones previstas en América Latina suponen un 46,6% del total y las inversiones a Estados Unidos un 26,9% sumando entre ambas un 73,6% de los destinos de inversión (Gráfico 11). Las preferencias por invertir en América Latina están determinadas por la relativa cercanía física y cultural, además de por las relaciones previas no solamente a nivel económico-empresarial sino también a nivel

político e institucional. Respecto a Estados Unidos es un muy relevante como destino de inversión - particularmente en Centroamérica - debido, entre otros motivos, a la proximidad física y a la alta presencia de inmigrantes latinoamericanos lo que favorece que las empresas latinoamericanas encuentren un mercado atento a sus productos, además de por el renovado acuerdo Tratado Comercial América del Norte (TCLAN) (renovado en el año 2019 bajo el nombre de United States-Mexico-Canada Agreement o T-MEC).

Gráfico 11

Destinos previstos de inversión por las empresas latinoamericanas (regiones mundiales) (% , porcentaje sobre total)



Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

Por último, la presente encuesta refleja las principales preocupaciones de los empresarios latinoamericanos sobre los desafíos globales, y como éstos impactan en sus empresas. Cerca de la mitad de las compañías encuestadas expresan que entre sus principales desafíos el más importante es el referido a las presiones competitivas en su sector de actividad (49,6% del total) (gráfico 12). El segundo desafío más importante es el

acceso a talento, y la posible ausencia de perfiles que se ajusten a las demandas empresariales (39% del total). En este sentido es relevante el talento como desafío y oportunidad para las empresas que demandan un capital humano cada vez más formado para hacer frente al reto de la transformación digital y favorecer la innovación tecnológica, siendo precisamente las compañías de la muestra que operan en estos sectores los

que inciden en la importancia de este desafío. Esto se encuentra en línea con análisis anteriores, por ejemplo, la OCDE ha señalado que solo entre el 5% y el 15% de los adultos en la mayoría de los países de la región tienen habilidades informáticas y de resolución de problemas tecnológicos de nivel medio o alto tecnología (frente al 29,7% en los países de la OCDE)⁸.

El tercer mayor desafío para las compañías es el comportamiento de los precios de las materias primas, además de su disponibilidad (31% del total). Como es bien conocido América Latina y sus empresas mantienen una enorme dependencia de los ciclos de precios de las materias primas. La dependencia es hoy mayor que 40 años atrás, llegando las exportaciones de *commodities* a alcanzar el 10% del PIB regional⁹. Cuando se triplicaron los precios de energía, minerales y alimentos a partir de 2003 originó un largo ciclo de expansión económica, que fue perdiendo fuerza conforme se iba moderando la demanda de los mismos, evidenciando un patrón empresarial y exportador escasamente diversificado. A este respecto cabe destacar que las materias primas determinan tanto los costes empresariales (para aquellas que los utilizan como insumos en procesos industriales) como los ingresos de numerosas compañías (para aquellas especializadas en su transformación y venta). En cuarto lugar, un 30% de las empresas ven la sostenibilidad como un importante desafío. A este respecto cabe destacar que, como ya fue señalado en el informe Global Latam 2020, la sostenibilidad no solamente supone un desafío si no también una oportunidad para la región y sus empresas. América Latina es la zona con mayor biodiversidad del mundo y auténtica reserva global de materiales que están llamados a jugar un muy importante papel en la

transición energética, como el litio (estando el 63% de sus reservas concentradas en Bolivia, Argentina y Chile), además de presentar una gran riqueza en numerosas fuentes renovables. Además, algunas compañías latinoamericanas, como la brasileña Natura, son ejemplo en prácticas de sostenibilidad a nivel global¹⁰.

También es destacable en sexto lugar la importancia otorgada a la digitalización para un gran número de empresarios (29,4% del total). A este respecto, cabe destacar que América Latina presenta un nivel intermedio en lo que a desarrollo digital de empresas se refiere, por delante de la región Asia Pacífico o África, pero a una distancia significativa tanto de la OCDE como de la región del Este de Europa o los países MENA (Middle East and North Africa)¹¹. Pese al gran desarrollo alcanzado por numerosas compañías, y que la región ha alumbrado grandes compañías tecnológicas como Mercado Libre o Nubank, entre muchas otras, la inmensa mayoría de las mipymes cuentan con un escaso grado de digitalización. Uno de los factores explicativos es la brecha en infraestructura digital, que tiene un impacto negativo en cobertura, velocidad y coste de la banda ancha. En séptimo lugar, el proteccionismo sigue siendo además un desafío para las empresas (24,10%), consecuencia natural de un auge de prácticas regulatorias restrictivas con el comercio y la inversión internacional, tanto por parte de economías abiertas como de aquellas que practican “capitalismo de Estado”. Así, en los últimos años se han visto proliferar los subsidios públicos a empresas locales y se han endurecido mecanismos de revisión y aprobación de la IED en muchos países avanzados, en particular los europeos.

8. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/e7a00fd6-en/index.html?itemId=/content/component/e7a00fd6-en>

9. Ver <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=1318>

10. Ver <https://www.investinspain.org/es/publicaciones/global-latam-2020>

11. Ver https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/45360/4/OportDigitalizaCovid-19_es.pdf

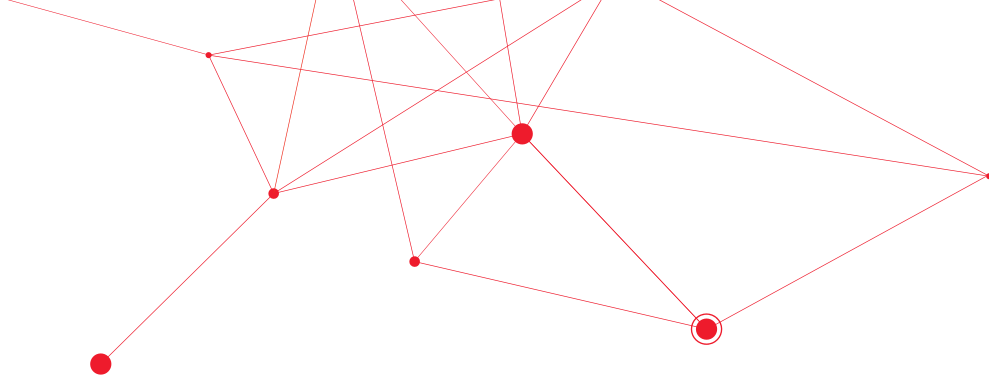
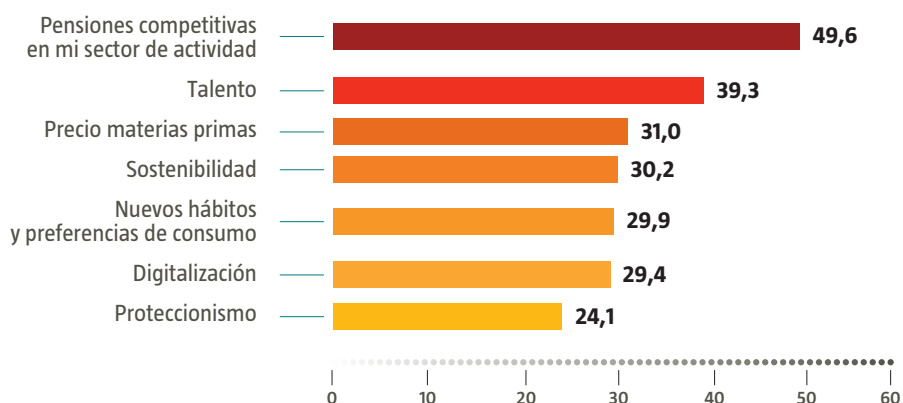


Gráfico 12

Principales desafíos globales en la actividad empresarial (% sobre total)



Fuente: Barómetro Global Latam ICEX-Invest in Spain y CEIB.

AGRADECIMIENTOS A PATRONALES

Desde el Consejo de Empresarios Iberoamericanos (CEIB) queremos trasladar nuestro agradecimiento a todas las organizaciones empresariales miembro del Consejo por su constante apoyo y disposición para compartir entre sus empresas asociadas el Barómetro Global Latam.

Han contribuido: Argentina - UIA; Bolivia - CEPB; Brasil - CNI; Chile - CPC; Colombia - ANDI; Costa Rica - UCCAEP; Ecuador - CIG - CIP; El Salvador - ANEP; Paraguay - FEPRINCO; Perú - CONFIEP; México - CONCAMIN - COPARMEX; Nicaragua - COSEP; Panamá - CONEP; Honduras - COHEP; Uruguay - CIU - CNCS; Guatemala - CACIF; República Dominicana - COPARDOM; y Venezuela - FEDECAMARAS.



Bogotá, Colombia



Monográfico-país: el camino hacia la internacionalización del capital colombiano

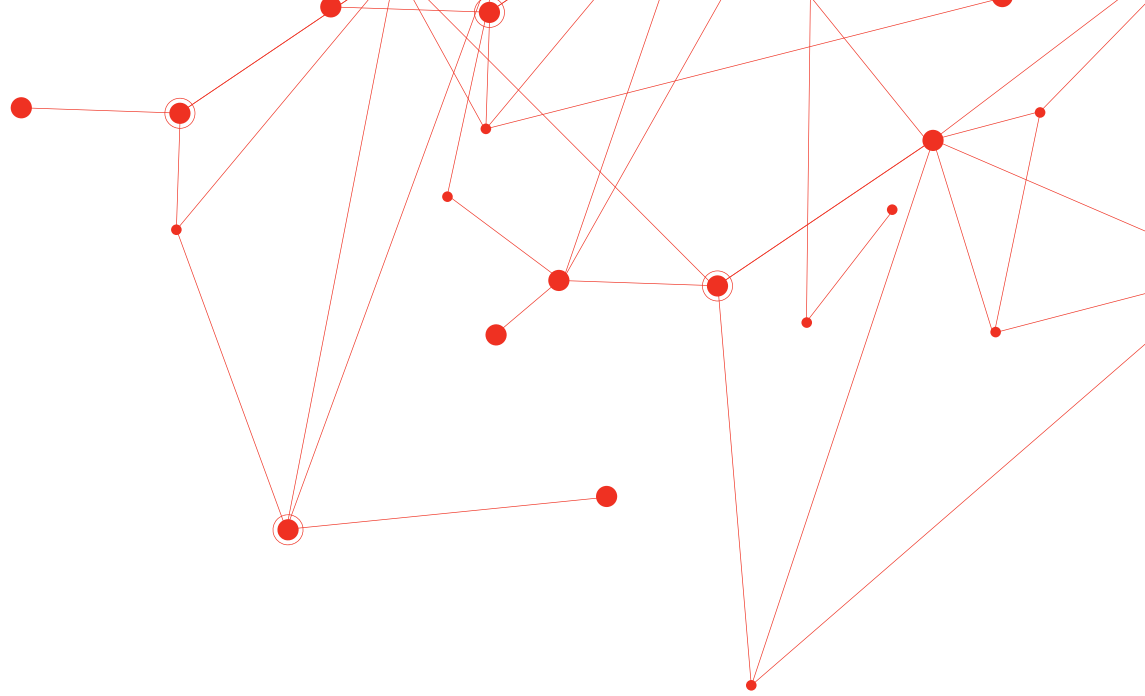


Martha Elena Delgado Rojas

Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial
Fedesarrollo

Resumen ejecutivo

- Respecto de la inversión emitida Colombia presenta una elevada dependencia de los ciclos de las materias primas, ya que la disponibilidad de divisas recae en la exportación de bienes básicos, desde el café en los 90 al petróleo más recientemente. Esto determina la capacidad de las compañías para invertir en el exterior, debido a la necesidad de dólares para acometer estas operaciones. De este modo el boom de las commodities en la década de los 2000, sumada a la mayor inserción del país en los mercados financieros internacionales posibilitaron un incremento sostenido de la inversión emitida.
- La inversión exterior colombiana ha registrado un crecimiento sostenido desde los años 90 hasta la actualidad. Su importancia en la economía colombiana ha ido de menos a más, representando un 0,18% del PIB en 1994 (con 149 millones de dólares) al 22% en 2021 (693 millones de dólares). Esta inversión ha pasado por diferentes etapas, desde una primera con bajos montos de inversión concentrados en manufacturas (desde 1994 hasta entrados los 2000), una segunda con protagonismo del sector minero-energético y financiero (desde 2005 hasta 2015), y una tercera con una mayor diversificación en el patrón inversor en el exterior (a partir de 2016). En la actualidad, destaca la pujanza en inversión exterior del sector agroindustrial, textil y moda e industria 4.0.
- En términos de inversión acumulada, los sectores que han liderado la inversión colombiana en el exterior son los servicios financieros (30% del total), explotación de minas y canteras (23%), industrias manufactureras (23%), electricidad, gas y agua (14%) y otros sectores (11%). Además cabe destacar que la inversión en el exterior viene protagonizada en numerosos casos por compañías públicas o de capital mixto, cuya presencia es una de las características relevantes del tejido productivo colombiano. Respecto a los países de destino de inversión de la inversión, Panamá, España, Perú, Chile y Reino Unido concentran un 65% del volumen total.
- La inversión colombiana en el exterior está concentrada en un reducido número de compañías. Así, un 98% del total de inversión se concentra en 260 compañías (si bien hasta 3.500 registraron operaciones de inversión, un número reducido en todo caso comparado con las 1,6 millones de firmas existentes en el país). Las compañías tienden a preferir como países de destino aquellos con los que existe firmado un tratado de libre comercio, libertad económica, un tamaño de mercado considerable y cercanía geográfica. Históricamente, las empresas con un mayor número de proyectos de inversión en el exterior son Gerfor (fabricación de tuberías de presión), Internexa (soluciones tecnológicas) y EdgeUno (centros e infraestructura de datos).



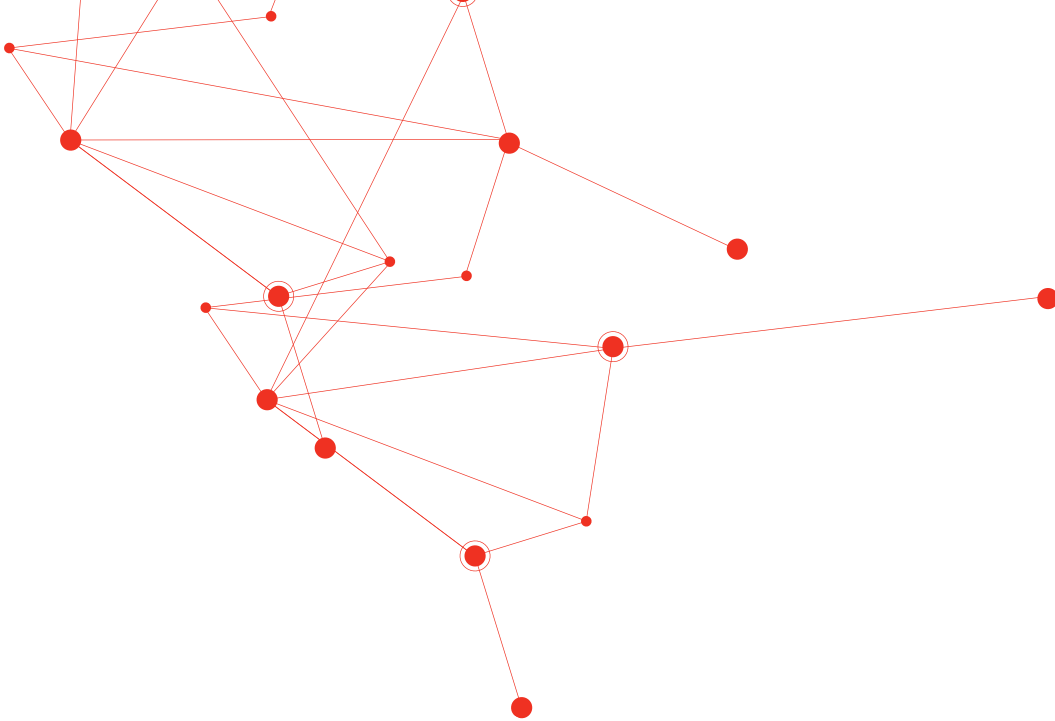
LA INVERSIÓN EXTRANJERA DE COLOMBIA EN EL EXTERIOR ¿DE QUÉ DEPENDE?

Para entender los determinantes de la inversión directa de Colombia en el exterior (en adelante IDCE) es necesario contemplar dos canales: la literatura económica y las particularidades de la estructura productiva colombiana. En lo que se refiere a la literatura económica, los determinantes teóricos y empíricos hacen referencia a las condiciones comunes que se observan en los países inversionistas (entre esos Colombia) y a la evolución que ha tenido el comercio internacional a nivel mundial durante las últimas décadas. Respecto a la estructura de la actividad económica colombiana, las ventajas comparativas del país, y el avance en su institucionalidad y desarrollo le ha permitido contar con otras herramientas para aumentar sus flujos de inversión con el exterior.

Respecto a las particularidades de la estructura económica colombiana, en primer lugar debe tenerse en cuenta su proceso de apertura al comercio internacional. En la década del noventa el país inició su proceso de apertura económica eliminando barreras a las importaciones y exportaciones de productos, pero su inserción permanece limitada. Colombia es uno de los países más cerrados de la región y la suma

de sus exportaciones e importaciones como porcentaje del PIB en 2021 fue de 31,1%, la de Brasil 33%, mientras que la de Chile, Perú y Argentina alcanzaron 65,8%, 44,9% y 33,4% respectivamente. Si bien aún resta un camino importante por recorrer, se ha avanzado también en la firma de tratados de libre comercio y de inversión con diversos países, lo que ha permitido profundizar los capitales colombianos en el exterior. En particular, Colombia ha suscrito Tratados Bilaterales de Inversión (TBI), Tratados de Doble Tributación (TDT), Acuerdos para la Protección Recíproca de Inversiones (APPRI) y en algunos casos ha propiciado condiciones fiscales laxas que resultan en menores costos asociados a la entrada de estos capitales al país.

Otra de las particularidades de la economía colombiana son sus ciclos económicos altamente dependientes de los ciclos de los commodities. La disponibilidad de divisas en el país recae ampliamente en la exportación de bienes básicos, desde el café en la década de los ochenta y noventa, hasta el petróleo en años más recientes. Esto impacta la IDCE a través de varios canales, teniendo en cuenta que las empresas que invierten en el exterior lo hacen usualmente en dólares y tienen necesidades importantes de apalancamiento para llegar a consolidarse en un país extranjero.

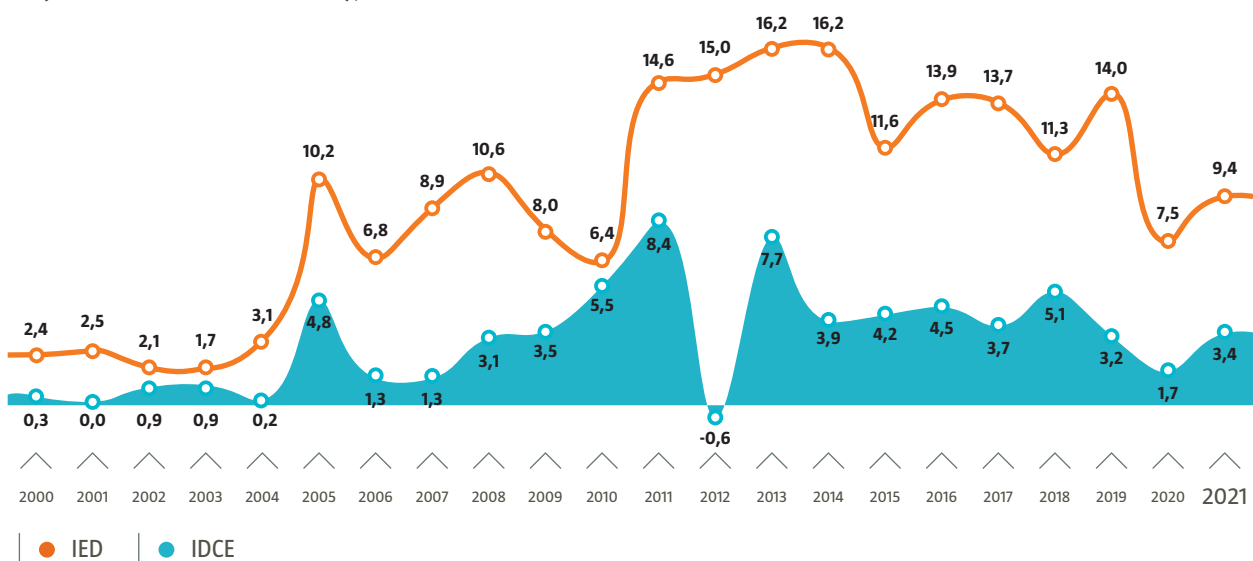


En primer lugar, dado que la disponibilidad de divisas en Colombia se determina principalmente por las exportaciones, a comienzos de siglo la escasez relativa de dólares y el limitado acceso a financiamiento del exterior puso trabas a la internacionalización del capital colombiano. Más recientemente, el boom de los precios de los commodities en la década de 2010 permitió una mayor inversión en el exterior, sumada a la paulatina inserción de Colombia en los mercados

financieros mundiales que le ha permitido a las empresas privadas endeudarse en moneda extranjera. Sin embargo, en este punto es importante destacar que la IDCE es relativamente reducida cuando se compara con la inversión extranjera directa (IED) que recibe Colombia. De hecho, la IDCE como porcentaje del total de inversión extranjera directa alcanzó 26% en 2021 y se ubicó en 20% en promedio en toda la década (Gráfico 1).

Gráfico 1

Flujos netos de IED hacia Colombia e IDCE (millones de dólares), 2000-2021



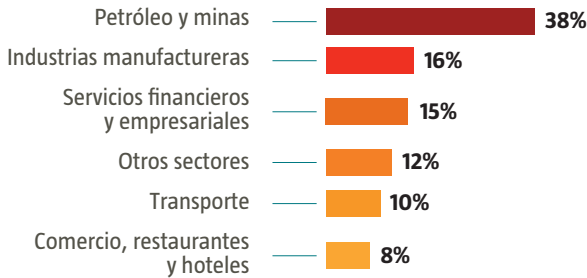
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En segundo lugar, el boom de los precios del petróleo en 2010 permitió que Colombia destinara amplios recursos no solamente en la explotación de este bien en el país, sino en otros países con perfiles atractivos de explotación de productos energéticos. Esto muestra que la IDCE se determina parcialmente por los sectores receptores de IED o que han estado relacionados con el comercio internacional, pues el conocimiento de las industrias y de los socios de otros países facilita su llegada a otros mercados (Gráfico 2). Si bien la relación no es completamente directa, se observa que los sectores con mayor participación de IED participan también de manera importante en los sectores con mayor IDCE.

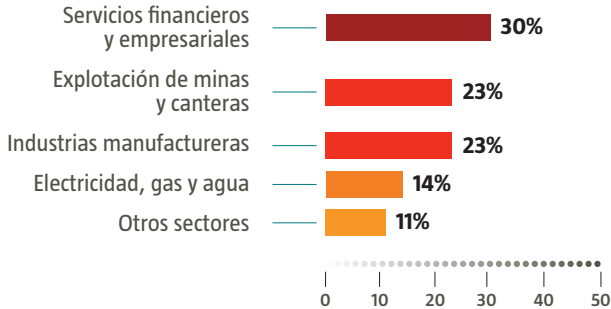
Por último, un factor propio de la estructura productiva colombiana es la fortaleza de algunas compañías públicas, privadas o de capital mixto, que a través de un buen manejo corporativo y un crecimiento orgánico en el mercado colombiano han encontrado oportunidades de expansión en el exterior. Esto ha sido posible por ser empresas con buenos perfiles de riesgo, endeudamiento sostenible y una percepción positiva de los mercados financieros sobre su objeto social y rentabilidad.

Gráfico 2
Saldo de la IED e IDCE por sector
 (% , porcentaje sobre total)

Saldo de la IED (1996-2021) 219.254 Millones USD



Saldo de la IDCE (1994-2021) 69.280 Millones USD



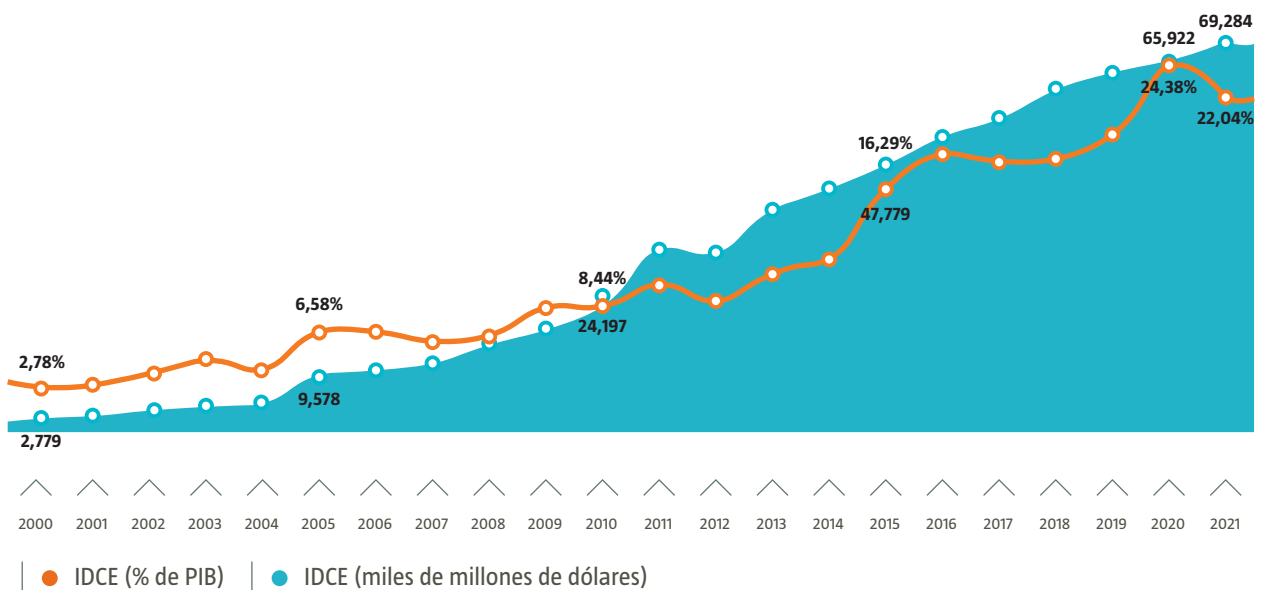
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

En el Gráfico 3 se observa el comportamiento del saldo de la IDCE colombiana desde 1994 hasta el 2021 en niveles y como porcentaje del PIB. El monto total de IDCE fue 148,9 millones de dólares en 1994 y alcanzó 692,8 millones de dólares en 2021, con un crecimiento de más de 400% en el periodo evaluado. La tasa de crecimiento promedio anual es de 30,1% lo que muestra el crecimiento relativamente alto y sostenido de la variable. Además, si bien en la última década el crecimiento se ha desacelerado, promedió 16,1% en la última década, lo que aún muestra un importante

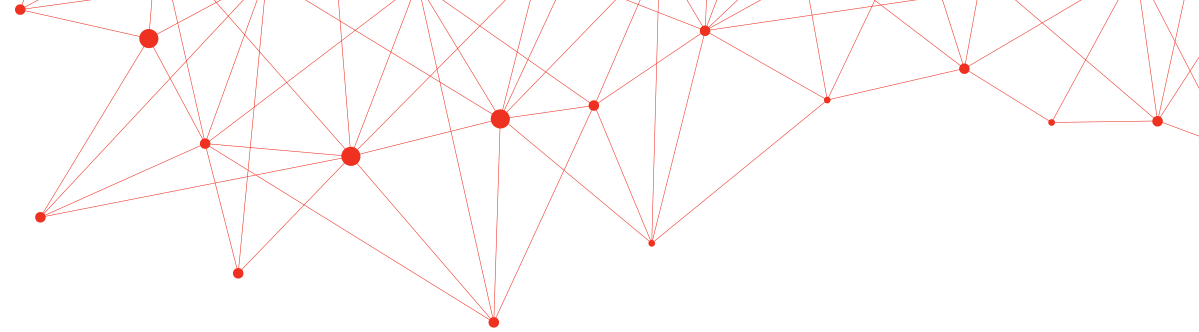
dinamismo. Como porcentaje del PIB, la IDCE representó 0,18% en 1994 frente al 22% que alcanzó en 2021. La evolución de esta variable se encuentra ligada a los determinantes mencionados anteriormente, entre los que se destacan el crecimiento paulatino de la economía colombiana y de sus socios comerciales, la estabilización y solidez de sus fundamentales macroeconómicos, así como la firma de acuerdos comerciales y la mayor fuente de capital de inversión vía precios de materias primas.

Gráfico 3

Saldo de la IDCE, 2000-2021



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

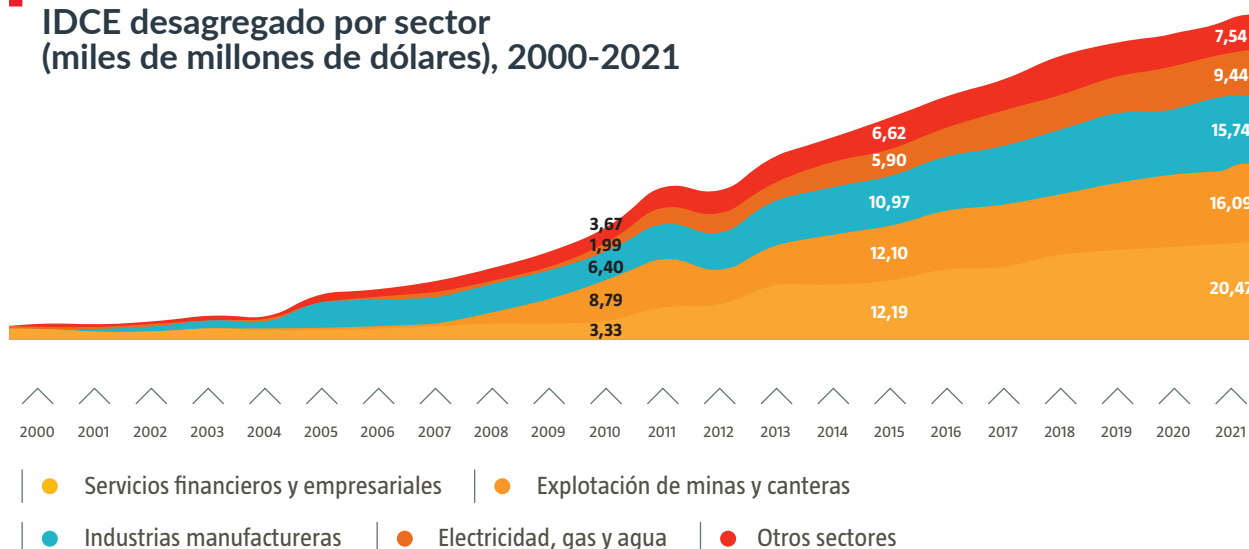


En el Gráfico 4 se observa el comportamiento del a IDCE desagregado por sector desde 2000 hasta 2021. Se pueden identificar tres etapas del proceso de internacionalización del capital colombiano hasta la fecha. La primera, que inicia desde 1994 hasta bien entrada la década del 2000, caracterizada por pocos flujos al exterior casi nula y concentrada en los sectores de manufactura. La segunda etapa, que inicia en 2005 y se extiende hasta el 2015, donde la IDCE del sector minero-energético es el principal motor al final de la década y se estabiliza a medida que pasa el superciclo en el precio de los commodities.

Esta etapa también se caracteriza por el inicio de la fuerte internalización del capital financiero en 2010 después de la crisis internacional, en donde el sector financiero y especialmente asegurador aprovechó las oportunidades dejadas por las empresas que cerraron en las economías avanzadas y que tenían filiales en Centroamérica. La tercera etapa, desde 2016 hasta la fecha muestra una reducción considerable en los flujos de capital dirigidos el sector minero-energético y una recomposición hacia los sectores financiero, manufacturas y electricidad.

Gráfico 4

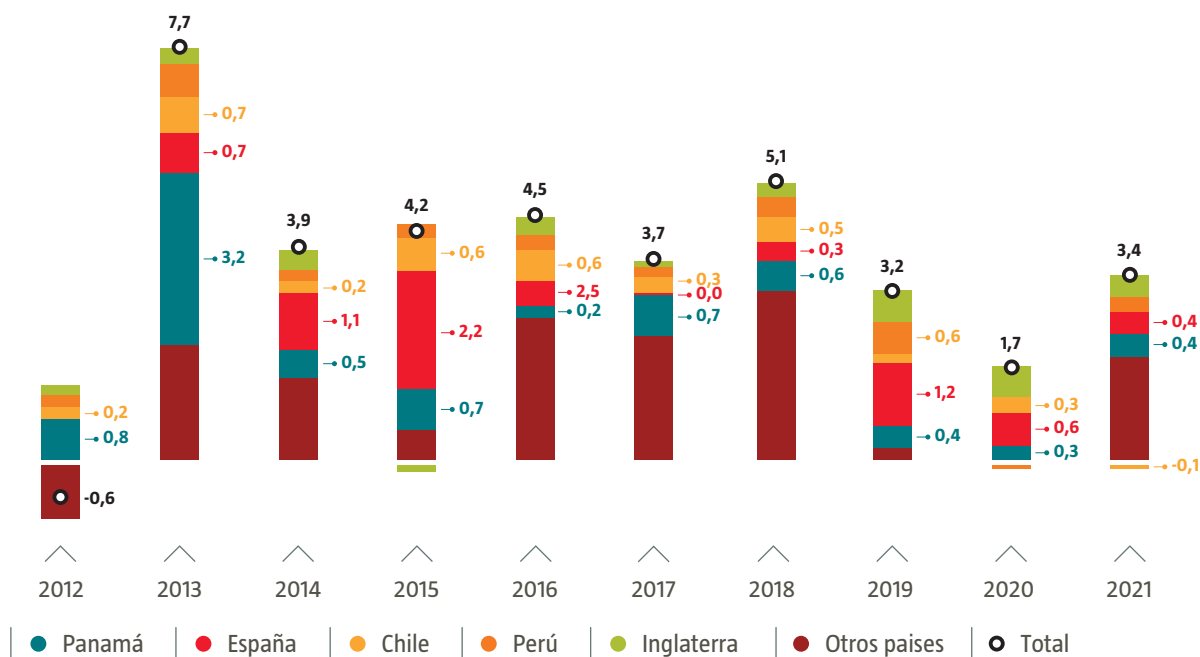
IDCE desagregado por sector (miles de millones de dólares), 2000-2021



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Gráfico 5

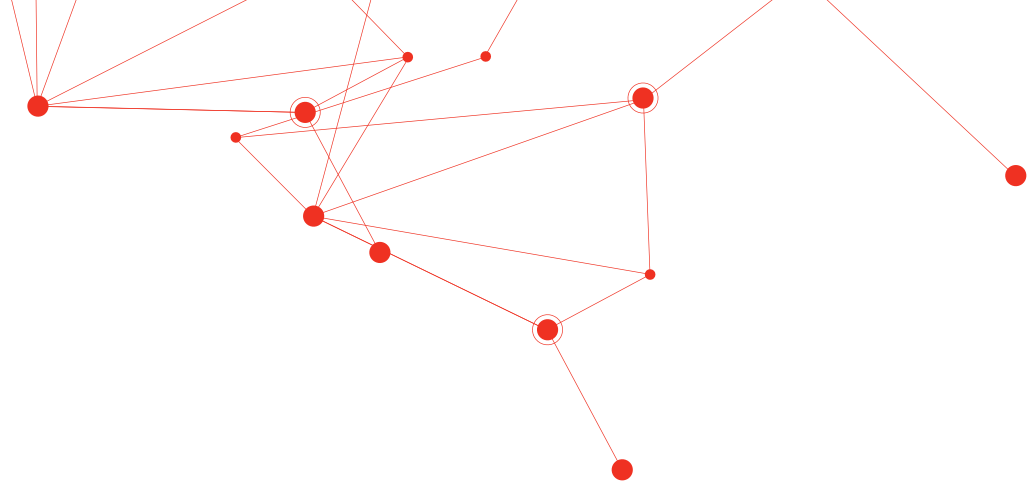
Flujos netos de la IDCE por país de destino (volumen miles de millones de dólares), 2012-2021



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Respecto a los países que reciben los mayores flujos de IDCE, históricamente Panamá, España, Perú, Chile e Inglaterra han concentrado más del 65% de los flujos de inversión que salen del país. Particularmente, el pico en los flujos de inversión registrado en 2013 tuvo como principal destino a Panamá (3.201 millones de dólares) y en menor medida a España (718 millones de dólares) y Chile (680 millones de dólares). De acuerdo con (Martínez-Osorio, Cristiano-Botía, Gaitán-Maldonado, & Sandoval-Herrera, 2019), Panamá empezó a recibir mayores flujos de capital desde 2009, principalmente dirigidos al sector financiero, lo que estuvo asociado a aspectos como la confidencialidad de la información bancaria y el dólar como moneda oficial que constituyen incentivos para la expansión internacional de las empresas colombianas. Adicionalmente, este país es una economía con un crecimiento sólido y estable, superior al crecimiento promedio de América Latina y similar al entorno sociocultural de Colombia.

Por otro lado, los flujos direccionados hacia España han rondado los 712 millones de dólares en la última década y alcanzaron un máximo de 2.228 de dólares millones en 2015. En el 2020 aunque esta inversión sufrió una reducción interanual del 50,0%, el monto final (591 millones de dólares) no fue mucho menor al promedio de la década. Aunque los flujos que ha recibido este país han estado asociados al sector minero, en especial en el periodo de 2013 a 2015, las actividades financieras y de seguros también han sido importantes receptores de inversión colombiana (Martínez-Osorio, Cristiano-Botía, Gaitán-Maldonado, & Sandoval-Herrera, 2019). España es un importante aliado de Colombia, no solo a nivel de remesas y exportaciones, pero también corresponde a una fuente y un receptor importante de las inversiones que salen y entran al país. Conjuntamente, a nivel institucional España tiene reglamentadas las inversiones bajo Acuerdos para la Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI), lo cual ha facilitado la movilización de recursos y el fortalecimiento de los lazos comerciales.



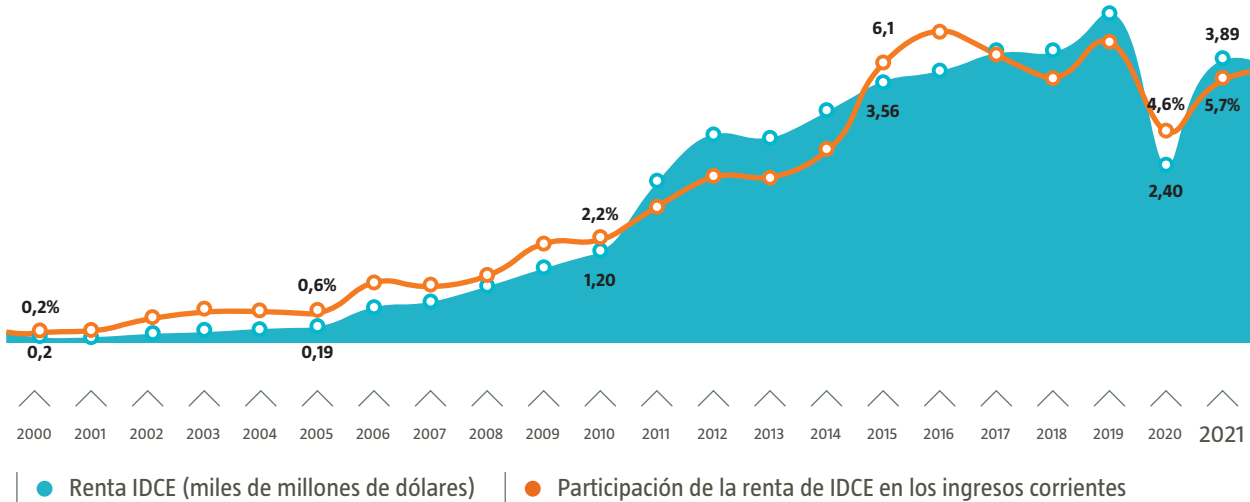
En términos de los saldos, Panamá y España son los socios inversionistas más importantes al acumular la mayor porción del capital de IDCE. Perú Chile e Inglaterra se destacan por haber fortalecido los lazos en años recientes, muy probablemente por la cercanía geográfica de los dos primeros y su acelerado crecimiento económico. En cuanto al Reino Unido, la firma de acuerdos comerciales en 2012 y ratificados en 2020 muestran un relativo éxito en la integración de ambos países.

importante del país, siendo el 51,3% de los egresos de la cuenta financiera. Además, la retribución de utilidades de la IDCE hacia Colombia representa una forma de financiar el déficit persistente que exhibe la cuenta corriente durante la última década y hacer contrapeso a las rentas que salen del país asociadas a las industrias extractivas. El Gráfico 6 muestra la participación de la renta de IDCE en los ingresos de la cuenta corriente donde se observa que durante los últimos 5 años ha promediado 5,8% y alcanzado 3,74 millones de dólares.

En términos macroeconómicos y del nivel de la balanza de pagos, la IDCE es un activo externo

Gráfico 6

Participación de la renta de IDCE en los ingresos de la cuenta corriente (miles de millones de dólares), 2000-2021



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

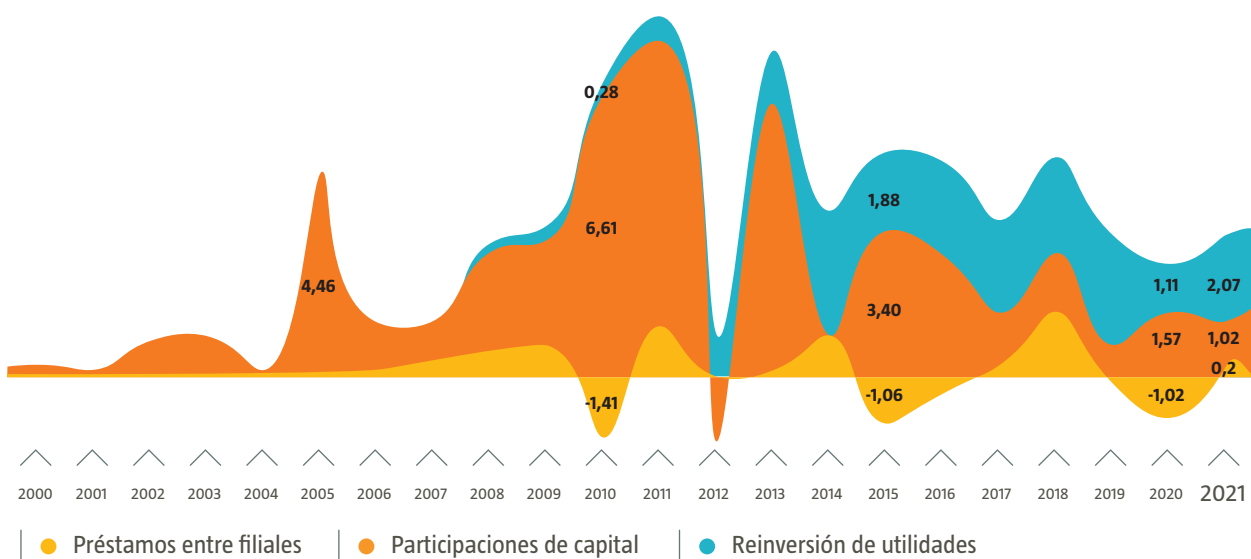
¿QUÉ CARACTERIZA A LAS EMPRESAS COLOMBIANAS QUE INVIERTEN EN EL EXTERIOR?

Para caracterizar a las empresas colombianas que internacionalizan su capital primero es necesario conocer su mecanismo financiero de inserción al comercio mundial, es decir, si el capital dirigido hace parte de participaciones de

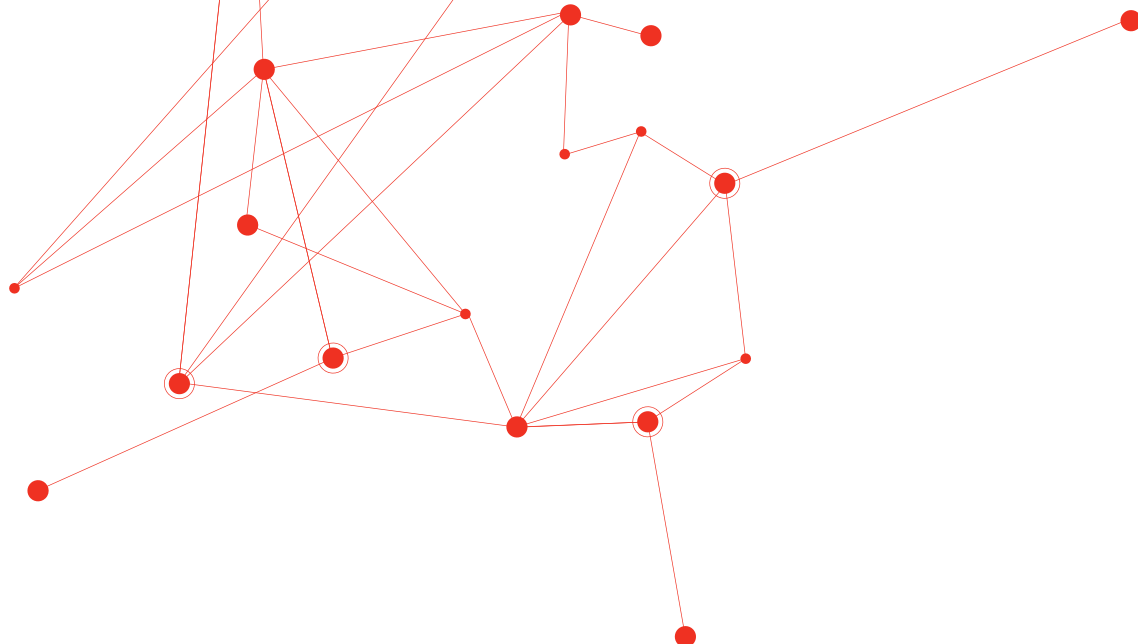
capital, reinversión de utilidades o préstamos entre filiales. El Gráfico 7 muestra la evolución de estas variables desde 1994. Se observa que la reinversión de utilidades es un instrumento que ha tomado relevancia durante los últimos años, lo que es atribuible al incremento sostenido en el saldo de IDCE así como al crecimiento de la rentabilidad y ganancias de las empresas en el exterior.

Gráfico 7

Evolución de los flujos de IDCE neta por instrumento financiero (miles de millones de dólares), 2000-2021



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.



De acuerdo con Martínez-Osorio et al, esto muestra que la IDCE está en su mayoría dirigida a adquirir empresas en el país de destino que ya se encuentran consolidadas y con márgenes de rentabilidad atractivos, posiblemente ligadas a marcas reconocidas localmente que además poseen negocios que han mostrado estabilidad y durabilidad. De esta forma, la IDCE colombiana se beneficia principalmente de rentas cautivas.

Estos resultados sugieren que las empresas con mayores flujos en el exterior son probablemente de tamaño grande, pues cuentan con el músculo financiero para apalancar su posición en otros países y además conocen el mercado extranjero lo suficiente como para adelantar procesos de fusiones y adquisiciones.

En este sentido también es importante destacar que, aunque el saldo y los flujos de la IDCE han aumentado consistentemente gracias a la rentabilidad de las operaciones, un limitado número de empresas hacen parte del universo de la internacionalización del capital colombiano. De hecho, de acuerdo con Martínez-Osorio el 98% del monto total de la IED en 2017 se concentró en 260 firmas. En el agregado, 3.500 empresas colombianas invirtieron en el exterior en 2017, una cifra que pasó de ser 500 en 2001 y 1.150 en 2015 y que luce bastante reducida frente a los 1,6 millones de firmas registradas en Colombia en 2017 (Confecámaras, 2020). De esta forma, aún existe un espacio importante para que las empresas que ya invierten en el exterior lo hagan a mayor escala, y las que aún no lo hacen y tienen las condiciones se inserten a la economía mundial.

De igual forma, a través de ejercicios econométricos, los autores mencionados anteriormente caracterizan una empresa típica que realiza inversión en el exterior. De acuerdo con los resultados, es más probable que una empresa invierta en el extranjero si su tamaño es mediano o grande, ha realizado previamente actividades de comercio exterior y/o cuenta con inversión extranjera directa, y pertenece al sector financiero.

Otra de las características más importantes a determinar en las empresas colombianas es su motivación para invertir en determinados países. Las empresas colombianas invierten con mayor probabilidad en países con los cuales existe un tratado de libre comercio vigente, países con buenos índices de libertad económica, países cercanos geográficamente y países de un mayor tamaño. Estos dos resultados muestran que en Colombia se cumplen los determinantes resaltados por la literatura internacional, pero también la importancia de los acuerdos bilaterales y la internacionalización previa de las actividades a través de otros mecanismos.



UNA MIRADA ALTERNATIVA A LA INTERNACIONALIZACIÓN DEL CAPITAL: LOS RETOS DE SECTORES Y TAMAÑOS DE EMPRESA NO TRADICIONALES

Las secciones anteriores detallan los determinantes de la inversión extranjera colombiana, su trayectoria reciente y su profundización sectorial. Si bien estos resultados nos llevan a definir que existen sectores y tamaños de empresa tradicionales en la internacionalización del capital, recientemente actividades alternativas han avanzado fuertemente en su inserción al exterior. En particular tres sectores se destacan por sus logros durante los últimos años: la industria de agroalimentos, la industria textil y sistema y las industrias 4.0.

Agricultura y la agroindustria

Las empresas de agroalimentos han tenido particular éxito en el Reino Unido y Australia a través de modelos de tiendas, la creación de plantas y la adquisición de franquicias. Recientemente, estas industrias también han encontrado en los mercados africanos un espacio de crecimiento, en donde son jugadores importantes ante la relativa escasez de productores locales. Esto ha sido posible gracias al conocimiento adquirido en Colombia, en donde usualmente son las empresas medianas y grandes las que escalan su operación a otros países principalmente a través de adquisiciones. Durante las últimas décadas se destaca el caso de Alpina en Estados Unidos, Procafecol (Juan Valdez) y Nutresa en Malasia y Aldor y Dulces La Americana en Suráfrica.

En el sector de la agricultura tradicional, se destaca la continuación de las relaciones del sector floricultor en Estados Unidos a través de la creación de empresas colombianas importadoras en este país. Una vez la compañía tiene una filial estadounidense, se facilita el proceso de entrada de los productos.

Industria textil y moda

En el caso de la industria textil y sistema moda, los principales socios comerciales son Estados Unidos y México. Esta internacionalización se destaca por tener pequeñas y medianas empresas exportadoras dedicadas principalmente a la confección de tejido plano como ropa interior, jeans, fajas y ropa de control. De hecho, Colombia es el primer país de Suramérica en la exportación de estas prendas, lo que le permite a las empresas locales tener información suficiente para internacionalizar su capital. Además, la proximidad de México con el mercado americano les permite a los colombianos facilitar el proceso de aduanas al establecerse allí y exportar posteriormente hacia los Estados Unidos.

Industrias 4.0

El rol de las industrias 4.0 está transformándose rápidamente en Colombia. Usualmente se definen como resultados de la cuarta revolución industrial que demanda el uso de nuevas tecnologías, entornos digitales y de la información. Dentro de estas industrias se incluyen la realidad aumentada y virtual, la inteligencia artificial y la computación en la nube además de la creación de aplicaciones y sistemas *over the top* (OTT) que prestan sus servicios a través de la conexión a internet. Una de sus principales características es su transversalidad, pues puede ser escalable a casi todos los sectores de la economía, como la manufactura, comercio, educación, la salud, el transporte, la agricultura, entre otras. Esto representa una gran oportunidad de crecimiento para la inversión interna y externa, pues existe multiplicidad de mercados disponibles para conquistar.

Las industrias de este tipo en Colombia aún son nacientes. De acuerdo con Comfecámaras (2020) en 2019 se alcanzó un total de 27.431 empresas de este tipo, comparado con los 1,6 millones de empresas en total que existían en Colombia para ese año (0,02% del total). Respecto a su tamaño, el 90,4% son microempresas, 7,79% son pequeñas, medianas corresponden al 1,48% y grandes 0,38%. Respecto a su potencial de creación de empleos, el 41,2% fue empleadora en 2019 y este tipo de industrias generan el 2,2% del empleo formal del país (127.600 puestos de trabajo). En este punto es importante mencionar que dentro de los determinantes de éxito de estas empresas se encuentra la necesidad de acceso a financiamiento y un capital altamente formado en temas específicos y constantemente cambiantes.

Caso de estudio: Rappi, el primer unicornio colombiano

El crecimiento de una plataforma digital o startup es un proceso que requiere planeación y bastante tiempo, y una fuente primaria para su éxito es la capitalización del proyecto mediante inversores para su expansión e internacionalización a otros mercados. Para este ciclo de vida la literatura ha identificado cuatro etapas por las que usualmente atraviesan estas nuevas plataformas:

Fase inicial:

Se trata del diseño de la idea de negocio, de esta forma se recopilan aquellas ideas que puedan ser buenas que puedan ofrecer valor y no estén cubiertas por el mercado. En esta etapa, una de las particularidades que los fundadores de Rappi detectaron fueron problemas y barreras en las grandes superficies para entregar productos en menos de 60 minutos.

Fase temprana:

Los servicios o los productos que se quieren ofrecer ya están en marcha, pero la financiación es escasa y parte fundamentalmente de recursos propios, familiares o amigos. La promoción es una parte importante para la entrada al mercado y el alcance de nuevos y más usuarios. En esta etapa Rappi regaló diversos productos a los clientes a cambio de que descargaran su aplicación. En esta etapa el equipo de trabajo llegó a 10 personas.

Fase de crecimiento:

En general, las startups buscan inversores que apuesten por su proyecto. Si se logra establecer lazos con un buen inversor se podrá desarrollar mejor esa idea y potenciar así el negocio. Por esto se busca aplicar a programas de aceleración para startups que vean buenas perspectivas para su crecimiento en el futuro. Rappi logró acceso a varias de estas fuentes de financiación a través de su aplicación directa a convocatorias.

Fase de expansión:

Después de consolidarse firmemente en su país de origen y con base en las buenas perspectivas hacia el futuro, las plataformas tecnológicas empiezan su proceso de internacionalización principalmente sustentadas por capital externo.

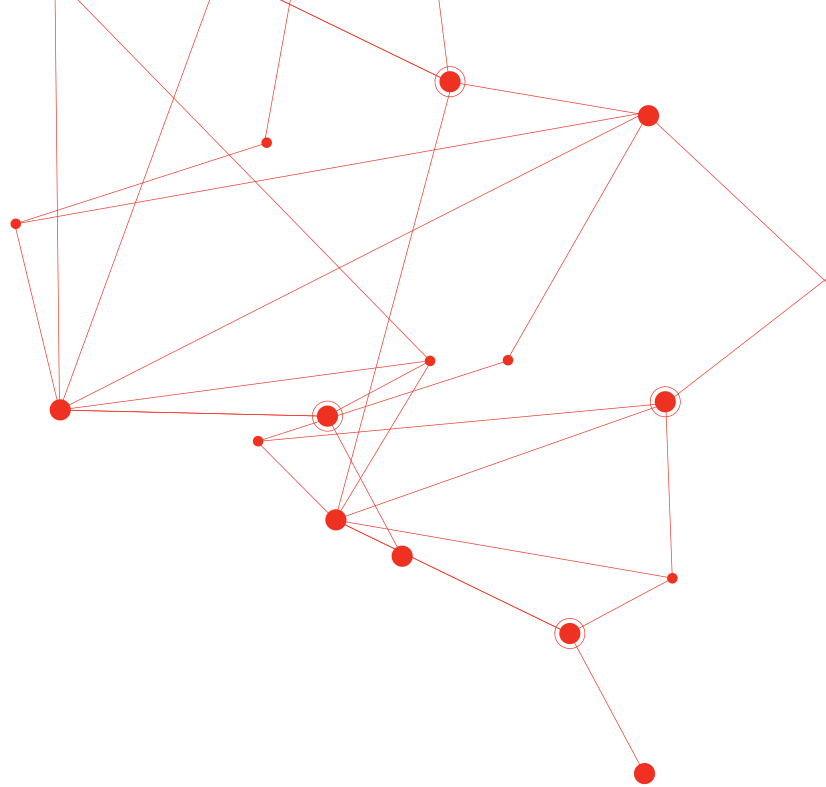
Cuando se empieza a ser referentes gracias a lo que se ofrece, es posible expandir el negocio hacia otros sectores y otros territorios utilizando la retroalimentación obtenida por los usuarios. Es así como Rappi ha ampliado de manera importante su oferta de valor, ofreciendo bancarización y videojuegos. Esto puede significar el impulso hacia un modelo de negocio de cara a ser reconocido en diferentes sectores. Rappi como el caso más emblemático, ha recibido fondos por: T. Rowe Price, Baillie Gifford, Third Point, Octahedron, GIC SoftBank, DST Global, Y Combinator, Andreessen Horowitz y Sequoia Capital con una de las mayores capitalizaciones, permitiendo su expansión hacia México, Costa Rica, Colombia, Perú, Ecuador, Chile, Argentina, Uruguay y Brasil y convirtiéndolo en el primer unicornio colombiano (Gráfico 8).

Gráfico 8

Evolución de Rappi



Fuente: Comfecámaras (2020).



CONSIDERACIONES FINALES

Colombia vive un proceso constante y vigente de internacionalización de su capital extranjero. A partir de la década de los noventa, con la apertura económica, las empresas colombianas empezaron a observar oportunidades de inversión en el exterior que se han profundizado al aprovechar factores adicionales. Entre esos se destacan desde la literatura el tamaño de las economías de sus socios comerciales, su incremento en el nivel de exportaciones y la cercanía de algunas economías con las que estrecha año a año sus relaciones comerciales. Además, Colombia se ha esforzado en firmar acuerdos y tratados para facilitar y promover su inversión en el exterior, al mismo tiempo que el desarrollo de sus industrias extractivas y de su sistema financiero le ha permitido expandirse en el exterior, usualmente apalancados de la inversión extranjera directa propia de su sector.

Aún cuando los sectores tradicionales muestran grandes avances en la IDCE, es necesario reconocer el esfuerzo de sectores alternativos, como la agroindustria, la industria textil y las industrias 4.0. Estas últimas cuentan especialmente con un amplio potencial de crecimiento, dado su rápido crecimiento en la economía colombiana y sus formas recientes de internacionalización del capital.

Si bien los flujos de IDCE permanecen reducidos frente al total de la inversión extranjera, son cada vez más importantes en la financiación del déficit en cuenta corriente, así como en la diversificación productiva de la economía colombiana. Su desarrollo reciente muestra las múltiples oportunidades con las que cuenta el capital colombiano más allá de las exportaciones tradicionales y la saturación del mercado interno. Su consolidación durante los próximos años será entonces fundamental para las cuentas externas y para garantizar oportunidades de negocios a la empresa privada colombiana en busca de expandir sus unidades productivas más allá de las fronteras colombianas.



REFERENCIAS

Aguilar, C. y Vallejo, H. (2004) "Integración regional y atracción de inversión extranjera directa: el caso de América Latina". Revista Desarrollo y Sociedad, N53 : 139-164. <https://doi.org/10.13043/dys.53.4>

Amaya, C. A. y Rowland, P. (2004) "Determinants of Investment Flows into Emerging Markets". Borradores de Economía del Banco de la República. No. 313.

Asiedu, E. (2006) "Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability". The World Economy, Vol. 29, No. 1, pp. 63-77.

Banco de la República (2022). Balanza de Pagos de Colombia. <http://www.banrep.gov.co/balanza-pagos>

Banco de la República (2022). Posición de Inversión Internacional de Colombia. <http://www.banrep.gov.co/es/posicion-inversion-internacional>

Banco de la República (2022). Flujos de Inversión Directa de Colombia en el Exterior (IDCE) por país y por actividad económica. <http://www.banrep.gov.co/es/inversion-directa>

Confederación Colombiana de Cámaras de Comercio [Confecámaras]. (2021). Industria 4.0, Transformación empresarial para la reactivación económica. Confecámaras. https://www.confecamaras.org.co/phocadownload/2020/Analisis_Economicos/Industria%204.0,%20Transformaci%C3%B3n%20Empresarial%20para%20la%20Reactivaci%C3%B3n%20Econ%C3%B3mica.pdf

fDi Markets (2021). Investment report. <https://www.fdiintelligence.com/fdi-markets>

Garavito, A. Iregui, A.M. y Ramirez, M. T. (2014) "An Empirical Examination of the Determinants of Foreign Direct Investment: A firm-level analysis for the Colombian economy", Revista de Economía del Rosario, Vol. 17. No.1.

Gutiérrez, J. C. (2021). Determinantes de la inversión extranjera directa en Bolivia. Un enfoque institucionalista. Cuadernos de Economía, 40(83), 679-711. doi: <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v40n83.81477>

Helpman, E. (1985), "Multinational Corporations and Trade Structures" The Review of Economics Studies, Vol. 52, No. 3, pp. 443-457.

Martínez-Osorio, A., Cristiano-Botía, D., Gaitán-Maldonado, C., & Sandoval-Herrera, D.A. (2019). La Inversión Directa de Colombia en el Exterior (IDCE) y su renta: determinantes y dinámica reciente. Borradores de Economía. N 1068.

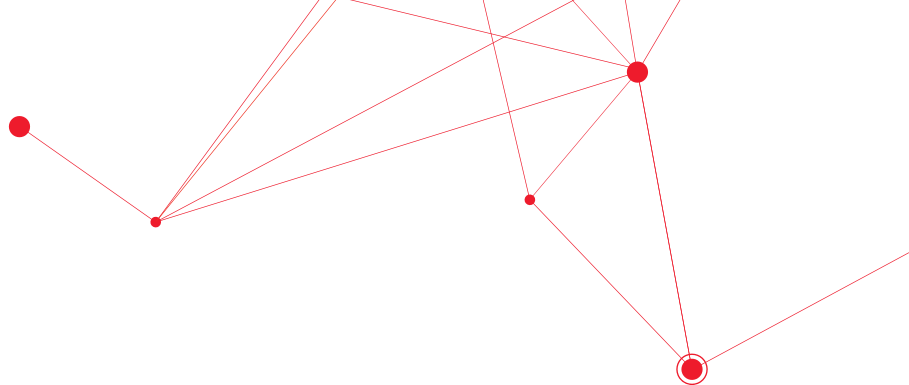
Steiner, R. y Salazar, N. (2001). La inversión extranjera en Colombia: ¿cómo atraer más?, Proyecto Andino de Competitividad, Documentos de Trabajo, Corporación Andina de Fomento. Abril.

La inversión latinoamericana en España en la era post covid-19



Adrián Blanco Estévez

LATAM-DESK
ICEX - Invest in Spain



América Latina es una región de una gran importancia estratégica para España. La relación entre ambas se manifiesta en numerosas áreas resultado de una rica y profunda historia compartida. Así, encontramos vínculos y colaboración en iniciativas institucionales y políticas, en investigación y transferencia de conocimiento, en cooperación al desarrollo o en el ámbito cultural. Las privilegiadas relaciones económicas que mantiene España con América Latina son particularmente evidentes en el ámbito económico-empresarial. Una relación que no solamente se sustenta en los vínculos históricos, culturales e idiomáticos, sino también en la extensa red de Convenios de Doble Imposición y de Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (APPRI) firmados, que muestran a su vez la gran importancia otorgada a la relación por los Gobiernos a uno y otro lado del Atlántico. Además, a esto habría que sumar los Acuerdos de Asociación y/o Comerciales que mantiene la Unión Europea con países y áreas geográficas de América Latina que también determinan la relación comercial entre España y la región¹.

Esta relación bilateral económico-empresarial se fundamenta a través de la inversión, que juega un papel mucho más relevante que el comercio. Así, el comercio entre España y la región supone el 4,4 % y 4,7% del total de las exportaciones e importaciones españolas respectivamente (un comercio anual de 24.500 millones de euros en

total²), mientras que las inversiones de España en América Latina alcanzan cerca del 30% del total de la inversión española en el exterior, un volumen de 148.800 millones de euros³. El desembarco del capital español en América Latina es la piedra angular de las relaciones económicas, un proceso ampliamente analizado y fraguado a partir del proceso de liberalización y apertura económica latinoamericana de los años 90. En los últimos años, la inversión española en América Latina ha presentado algunos altibajos, pero la región sigue siendo destino fundamental para las compañías españolas, que el caso del IBEX 35, concreta allí cerca del 25% de sus ventas, llegando a superar en algunos ejercicios el 40% en el caso de Santander, BBVA o Telefónica.

Un aspecto de creciente importancia en la relación bilateral son las inversiones en sentido contrario, esto es de América Latina en España, ampliamente analizada en la serie de informes Global Latam (2018, 2019 y 2020). Esta realidad constituye hoy día uno de los ángulos más novedosos, de mayor interés y recorrido de las relaciones económicas entre España y América Latina. España es un objetivo prioritario de internacionalización en el imaginario de los empresarios latinoamericanos, y hoy día es ya el segundo destino de inversión latinoamericana en el mundo. El objetivo del presente capítulo es profundizar y analizar este ángulo menos explorado de las relaciones entre España y América Latina.

1. La UE mantiene Acuerdos de Asociación con México, Chile y Centroamérica, un Acuerdo Comercial con Colombia, Perú y Ecuador, un Acuerdo de Asociación Económica con CARIFORUM (Economic Partnership Agreements, EPA), y alcanzó en un acuerdo de principio para el establecimiento un Acuerdo de Asociación con MERCOSUR, pendiente de entrar en vigor.

2. Datos de la Secretaría de Estado de Comercio de España para 2020.

3. Datos del Registro de Inversiones de España a 31/12/2019 (último dato disponible al cierre del presente informe).

ESPAÑA, SEGUNDO DESTINO MUNDIAL Y PRIMER EUROPEO PARA LA INVERSIÓN LATINOAMERICANA

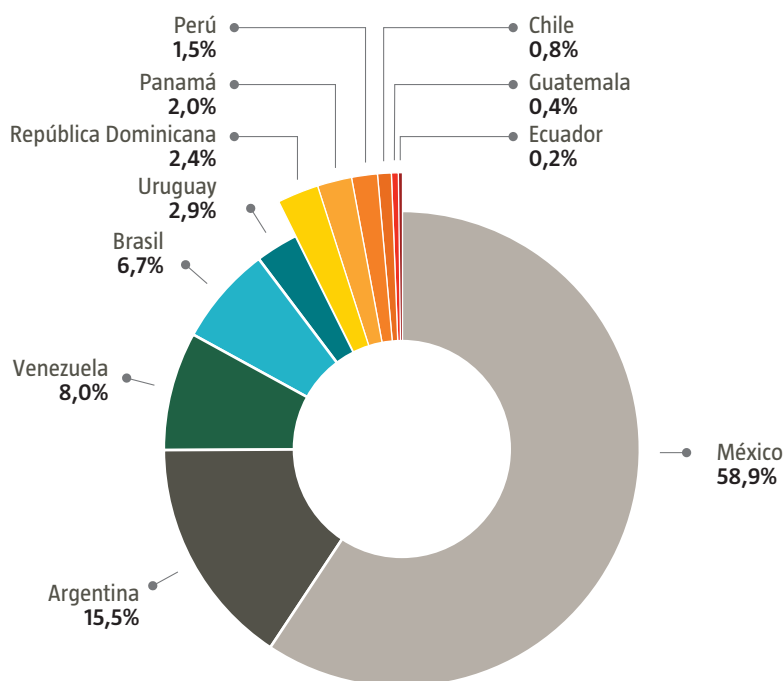
Las empresas latinoamericanas constituyen una parte fundamental del tejido empresarial español. De manera conjunta mantienen una inversión acumulada de 47.168 millones de euros, un 9,8% de la IED recibida por España, según datos oficiales españoles⁴. Se trata además de una inversión que se ha incrementado de forma notable en los últimos años, registrando un crecimiento del 92% desde el año 2010. 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 63.332 millones de euros, un 12,1% de la IED recibida. Únicamente Estados Unidos, Reino Unido y Francia han invertido más en España que América Latina, lo que sitúa a la región como el cuarto mayor inversor (Gráfico 1). En lo que se refiere a holdings,

las empresas latinoamericanas son las principales inversoras en España, con Brasil, Colombia y Uruguay a la cabeza (ver Recuadro 3 “El régimen de holding español, una oportunidad para el capital latinoamericano”). Actualmente, alrededor de 652 empresas latinoamericanas cuentan con inversiones en España, habiendo generado más de 32.715 empleos directos⁵.

Ahora bien, la inversión acumulada está altamente concentrada en México, que totaliza el 58,9% de la inversión latinoamericana en España, con 27.786 millones de euros. Le sigue Argentina (7.295 millones, un 15,5% del total), Venezuela (3.700 millones), Brasil (3.177 millones), Uruguay (1.350 millones) y República Dominicana (1.140 millones). Otros países como Panamá, Perú, Chile, Guatemala o Ecuador también cuentan con inversiones significativas, que aunque son de menor cuantía, se sitúan por encima de los 100 millones de euros.

Gráfico 1

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



Fuente: Registro de Inversiones. Stock a 31/12/2019 excluidas ETVEs.

4. Dato de inversión acumulada a 31/12/2019. Datos del Registro de Inversiones).

5. Datos del Registro de Inversiones de España a 31/12/2019 (último dato disponible al cierre del presente informe).

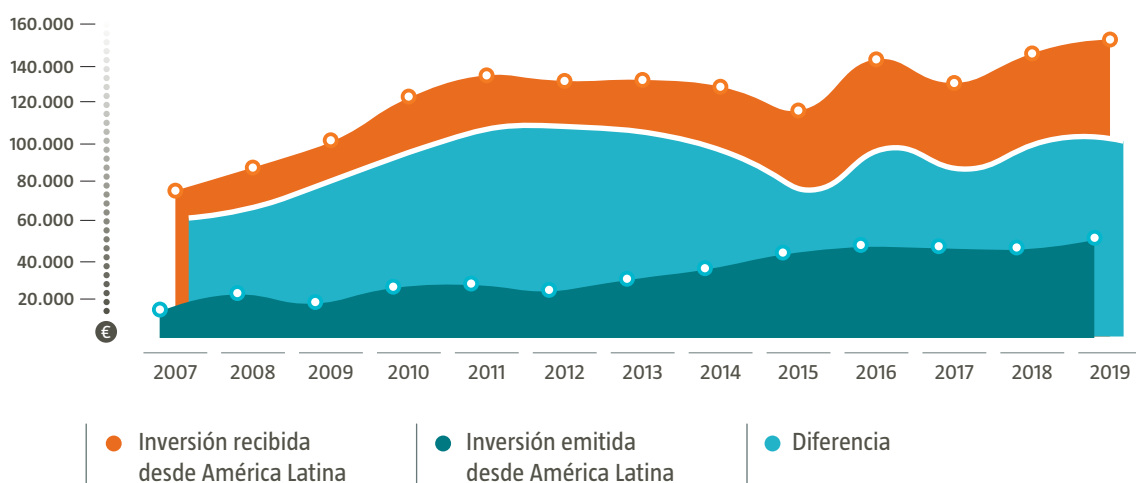
Por sectores la actividad empresarial se encuentra altamente distribuida, siendo los de mayor relevancia la fabricación de productos minerales (con Cemex a la cabeza), seguida de servicios financieros (Banesco), metalurgia (CSN Steel), industria de la alimentación (Bimbo, Alsea), fabricación de productos farmacéuticos (Insud Pharma) y actividades inmobiliarias (RLH Properties), entre otros. En todo caso, estas inversiones reflejan en la mayoría de los casos grandes operaciones por parte de multinacionales y fondos de inversión latinoamericanos, por lo que para obtener una mayor representatividad de la riqueza del conjunto del capital latinoamericano en España es necesario acudir a fuentes de información complementarias, en la que firmas de menor tamaño obtengan una mayor representatividad, como se detalla más adelante.

Por otro lado, tal y como es esperable la inversión bilateral entre España y América Latina presenta un notable desequilibrio. Las empresas españolas han invertido 148.816 millones de euros en la región, a través de 2.313 empresas y una creación de 823.000 puestos de trabajo. En sentido contrario, las empresas latinoamericanas han invertido 47.168 millones, por parte de 652

compañías, creando 32.715 empleos⁶. Así, aunque la inversión latinoamericana en España es un fenómeno claramente ascendente, se encuentra lejos de poder equilibrar la inversión en sentido contrario, habida cuenta de la amplísima presencia de las multinacionales españolas en sectores clave (eléctrico, financiero o telecomunicaciones) de la economía latinoamericana desde el inicio de su desembarco los años 80 y 90. Cabe además destacar que la principal vía por la que se producen las inversiones es la reinversión, de tal modo que existe cierta inercia estadística de que allí donde existe una inversión previa, como es el caso de las multinacionales españolas en la región, se continúen produciendo operaciones de reinversión y ampliación de actividad. Esta diferencia entre inversión de entrada y salida entre ambas economías, que parecía estrecharse a mediados de la década pasada, debido a la menor inversión española en América Latina, se ha incrementado en los tres últimos años. Esto es debido fundamentalmente a la recuperación de la actividad inversora española en América Latina en el periodo 2017-2019, frente a una mayor atonía de la inversión latinoamericana en España en el periodo 2016-2018 (Gráfico 2).

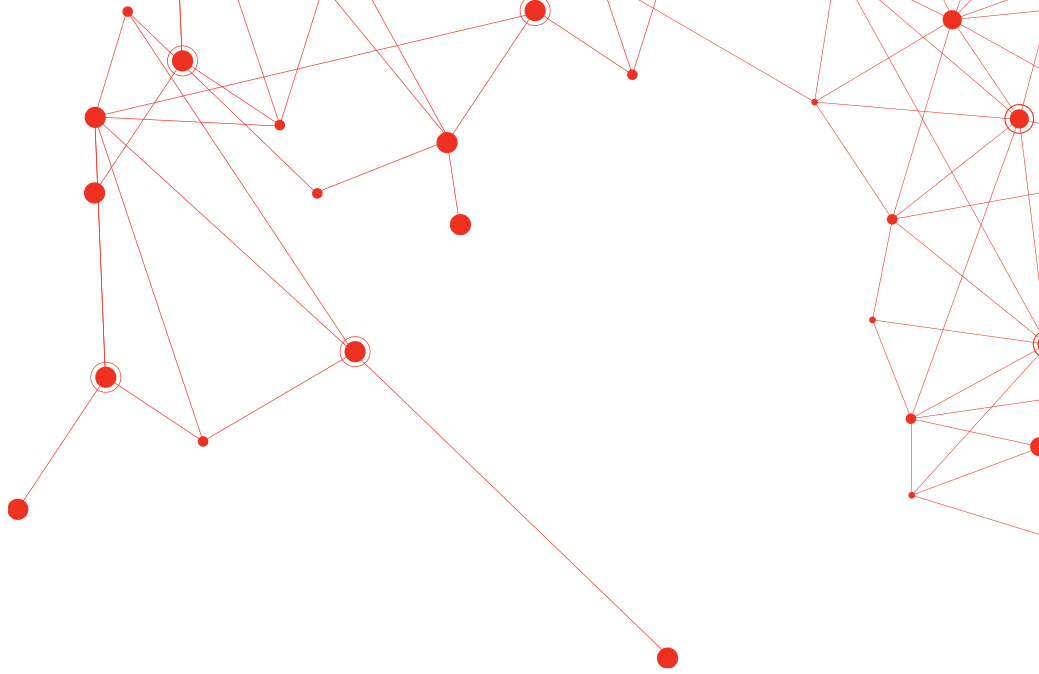
Gráfico 2

Inversión bilateral acumulada España y América Latina (millones de euros), 2007-2019



Fuente: Registro de Inversiones. Stock a 31/12/2019 excluidas ETVs.

6. Datos oficiales españoles.

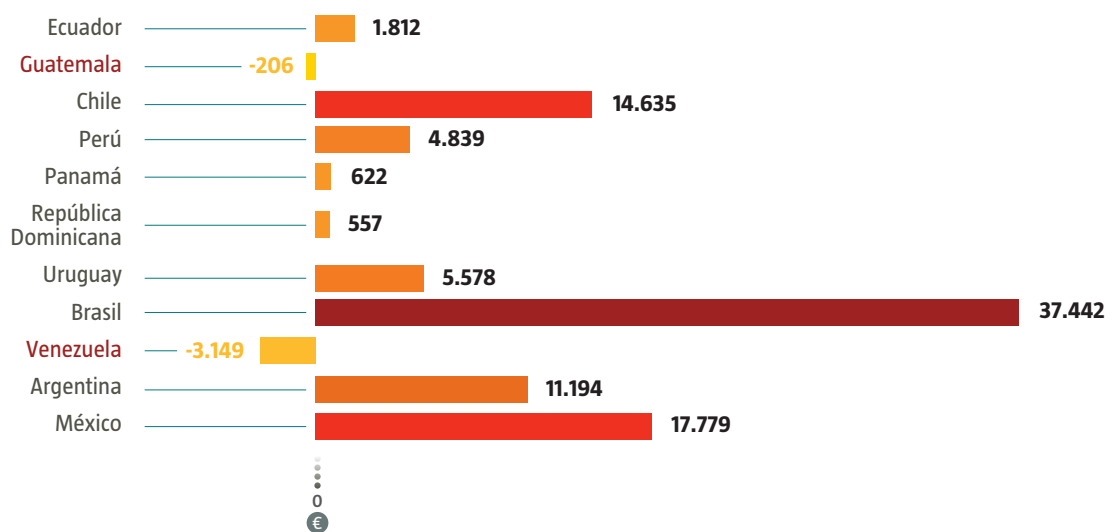


Si se realiza el análisis bilateral entre España y las principales economías latinoamericanas, encontramos un muy elevado desequilibrio en casi todos los casos. Principalmente por lo que respecta Brasil, país en el cual las empresas españolas han invertido 37.442 millones de euros más en América Latina que a la inversa, destacando también los casos de Chile, México y

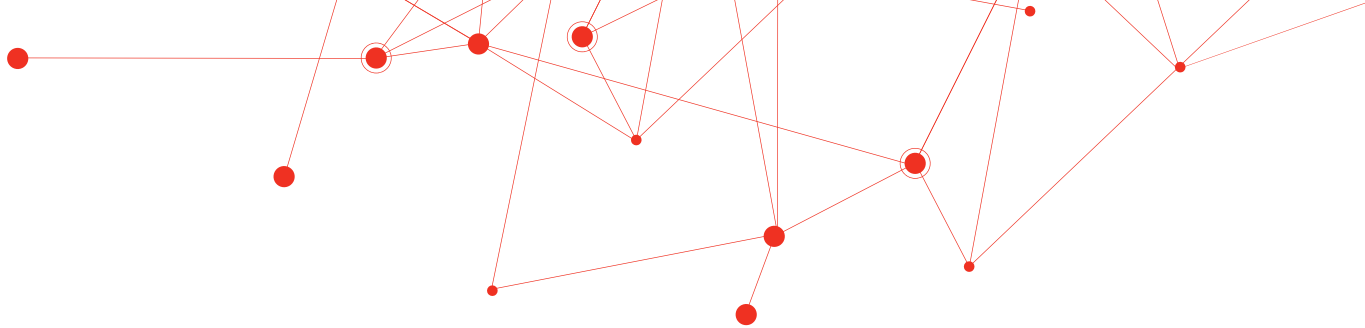
Argentina. La excepción sería Venezuela, que ha invertido más en España que en sentido contrario. Esto se debe a una gran operación de compra por parte del banco venezolano Banesco sobre las cajas de ahorro gallegas, para conformar el grupo financiero Abanca, así como a la retirada de gran parte de la inversión española del país en los últimos años (Gráfico 3).

Gráfico 3

Diferencia bilateral entre inversión directa recibida y emitida entre España y los países latinoamericanos (millones de euros)



Fuente: Registro de Inversiones. Stock a 31/12/2019 excluidas ETVEs.

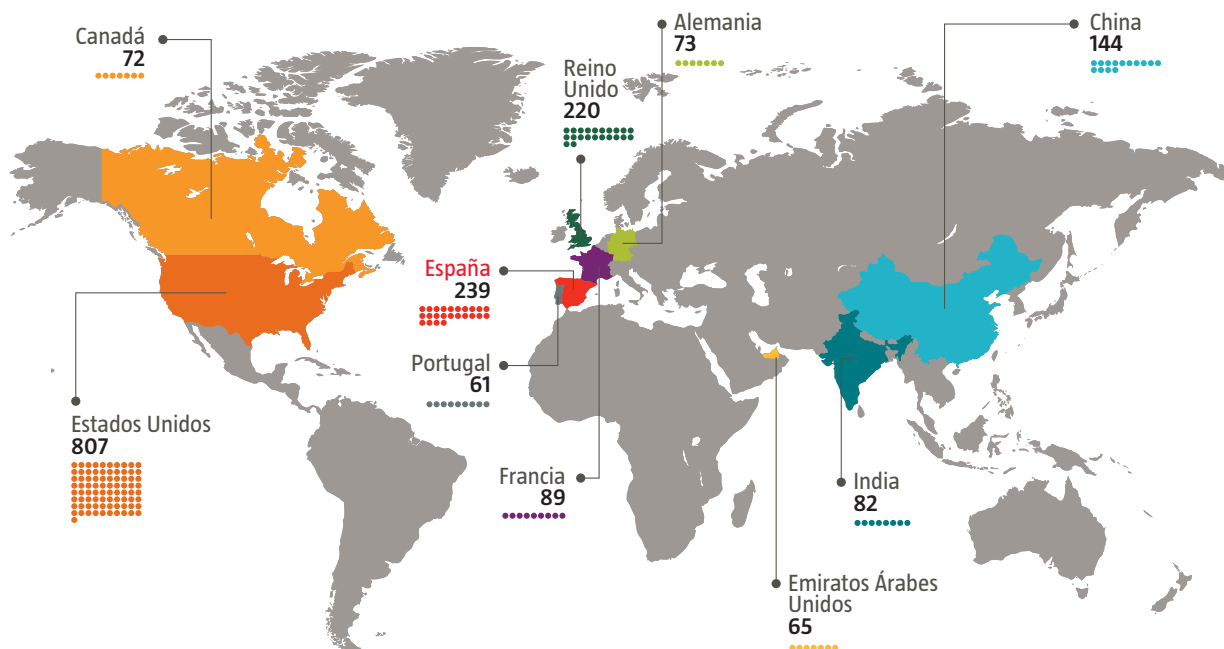


Ante las dificultades de medir adecuadamente las inversiones exteriores únicamente a través de bases de datos oficiales, y el sesgo de éstas hacia las operaciones de las grandes empresas, habitualmente se complementa este análisis con bases de datos privadas. Así, de acuerdo con FDI Markets, con información recogida de proyectos greenfield en base a anuncios empresariales, las empresas latinoamericanas han realizado un total de 239 proyectos de inversión en España⁷. Resulta muy destacable que del total de los proyectos de inversión realizados por las empresas latinoamericanas en el exterior, España sea el segundo país de inversión, solamente por detrás

de los Estados Unidos, y muy por delante de otras grandes economías europeas como Alemania (73 inversiones), Francia (89), o Italia (25), o Portugal (61), habitual puerta de entrada al mercado europeo para numerosas empresas brasileñas (gráfico 4). Estos datos vienen a corroborar la destacada preferencia de los empresarios latinoamericanos por España cuando deciden internacionalizar sus compañías más allá de sus mercados naturales y vecinos (la propia región latinoamericana), o Estados Unidos. Asimismo, permite afirmar inequívocamente que España se ha convertido en la puerta de entrada al mercado europeo para el capital latinoamericano.

Gráfico 4

Principales países de destino de la IED latinoamericana. Inversión extrarregional por número de proyectos de inversión



Fuente: FDI Markets.

⁷. Datos desde el año 2003 en el que comienza a recoger datos FDI Markets, hasta diciembre de 2021.

La inversión latinoamericana en el mundo ha experimentado una importante transformación en los últimos años. De estar protagonizada por compañías multilatinas que operaban principalmente en sectores tradicionales, habitualmente especializadas en materias primas, se ha pasado a un patrón más rico y diversificado. Así, un nutrido grupo de compañías más pequeñas, que operan principalmente en el sector servicios y en la parte alta de la cadena de valor, protagonizan hoy día la mayoría de las operaciones. La inversión latinoamericana en España refleja precisamente este patrón. Las grandes firmas como Cemex, Bimbo o Globant lideran la inversión en España, y han seguido ampliando la actividad con nuevos proyectos para ampliar su capacidad productiva o llegada a nuevos clientes. De esta forma encontramos en los últimos años numerosas compañías que han invertido por primera vez o ampliado fuertemente inversión en el ámbito financiero (Banesco, Credits), servicios empresariales y jurídicos (BSD Enterprise, BLP Abogados), tecnológico (VU Security, Satellogic), moda (Alpargatas, Tutto) o restauración y distribución de alimentación y bebidas (Grupo Alsea, Gruma).

Aunque la inversión latinoamericana en España se manifiesta principalmente a través de proyectos empresariales greenfield, existe igualmente una importante actividad inversora en operaciones de fusión y adquisición (Merger & Acquisition o M&A por terminología anglosajona). De acuerdo con los datos del Global Latam a partir de la base de datos Zehpyr, distintas empresas, fondos y vehículos con origen en la región han realizado 165 operaciones de inversión M&A en España desde el año 2000 hasta 2021. Entre éstas hay un total de 6 grandes operaciones por valor comprendido entre los 1.000 y 2.000 millones de euros, si bien la mayoría son operaciones de menor cuantía, y en más de la mitad de los casos el volumen final de la inversión es desconocido. Entre estas grandes operaciones encontramos dos inversiones de PEMEX en Repsol, la adquisición de la compañía de autobuses Avanza por parte del grupo ADO en 2013, la entrada de la sociedad Control Empresarial de Capitales (propiedad de Carlos Slim) en la constructora FCC en 2016, una operación de inversores mexicanos en el capital del BBVA, y de la brasileña CPFL Comercialização Brasil especializada en proyectos de energía eólica sobre Jantus.

México lidera también este tipo de operaciones en España entre los inversores latinoamericanos con 79 operaciones. Las operaciones son heterogéneas y abarcan un amplio conjunto de sectores empresariales. Además de la entrada en España vía adquisición empresarial de Cinépolis o Bimbo, existe un evidente interés por el sector inmobiliario, con operaciones en Colonial, Metrovacesa o Realia, además de hoteles como el Villamagna, y numerosas propiedades en barrios premium principalmente de la ciudad de Madrid. También es destacable el número de operaciones de inversión en el sector tecnológico, aunque de menor importe, realizadas por fondos de venture capital como Dila Capital (sobre el SaaS Bellahora), All Ventures Partners (sobre la fintech Aplazame) y Startupbootcamp FinTech Mexico City (sobre Bdeo Technologies).

Chile cuenta con 26 operaciones en España. La adquisición empresarial, total o parcial, ha sido la vía de entrada a España de compañías como la productora y comercializadora de berries Hortifrut, la celulosa Arauco o la minera Antofagasta. Además existen operaciones minoritarias por parte de consorcios empresariales que tienen como propietarios a grandes familias del país, como el grupo Luksic que tomó un 3% del Banco Popular (antes de que este fuese liquidado e integrado en el Santander). Inversores argentinos han realizado un total de 21 operaciones, la mayoría a través de inversores particulares y participaciones minoritarias en un conjunto heterogéneo de compañías, que incluyen al sector, software (Desma Sensors) o clubes de fútbol (Xerez Club Deportivo SA). Además en 2020 el venture capital argentino realizó su primera operación en España a través de Kaszek Ventures, que invirtió en la startup con sede en Barcelona Belvo.

Por su parte Brasil realizó un total de 15 operaciones, como las adquisiciones de diversos grupos especializados en materias primas o industria, como la cementera Votorantim, la siderúrgica Gerdau o la firma de transformadores WEG. Además también destacan otras operaciones como la compra del Real Valladolid a título particular por el exfutbolista Ronaldo Nazario da Lima, del fondo tecnológico SP Ventures sobre la agritech Zoomagri, o la brasileña WOW Aceleradora que invirtió, junto con distintos inversores privados españoles, en la startup de conexión y automatización de hojas de cálculo Sheetgo.

Además, cabe destacar un gran número de inversiones que han venido protagonizadas por family offices FOs latinoamericanos, muchas de las cuales quedan por debajo del radar estadístico. Cabe además destacar que, de acuerdo con el Instituto de Finanzas Internacionales (agrupación de 500 instituciones bancarias en la región) en el año pasado América Latina registró una salida de capitales de 140.000 millones de dólares, una de las más altas entre las regiones emergentes. Sin duda parte de las mismas pueden deberse a la percepción empresarial de cierta inestabilidad en países determinados, así como de potenciales devaluaciones de las monedas nacionales.

En este sentido, y aunque no existen datos al respecto, es esperable que algunas plazas como Madrid o Miami puedan estar actuando como refugio al capital. En todo caso, aunque estas inversiones se materializan principalmente en el sector inmobiliario, o en tomas de participación minoritarias pasivas en compañías de distinto tamaño, se han venido además abriendo a nuevos tipos de activos menos tradicionales. Por ejemplo, en los últimos años algunos de estos FOs han realizado pequeñas inversiones en fondos de venture capital españoles, capitalizando de manera indirecta compañías tecnológicas españolas.



LAS COMPAÑÍAS LATINOAMERICANAS RECUPERAN SU INVERSIÓN EN ESPAÑA EN NIVELES PREPANDEMIA EN 2021

En 2021 se estima un crecimiento para la economía latinoamericana de 6,3%, que debería moderarse hasta el 2,5% en 2022⁸. Este fuerte crecimiento registrado en el ejercicio, se debió en gran parte a un efecto rebote después de un 2020 que fue la mayor caída histórica de PIB regional. En 2021, las compañías latinoamericanas siguieron atravesando un periodo de gran dificultad, debido a la todavía elevada incertidumbre derivada del Covid 19, las elevadas tasas de inflación que estrechan los márgenes empresariales, el endurecimiento de la política monetaria en numerosos países (Brasil llevó el tipo de referencia hasta el 9,25%), o la depreciación de las monedas nacionales. En este complejo contexto los capitales siguieron saliendo de la región en forma de adquisiciones empresariales y proyectos greenfield.

En el año inmediatamente anterior a la pandemia, 2019, las empresas latinoamericanas incrementaron de manera significativa su inversión en España tras tres años de caídas, con una inversión de 2.664 millones de euros, según datos oficiales españoles. En 2020, en línea con la caída de la IED en todo el mundo, la inversión descendió fuertemente hasta los 1002 millones de euros. En 2021 las empresas latinoamericanas invirtieron en España 1.444 millones de euros, un 44% más que en el año anterior, en línea con la mencionada recuperación de las inversiones. Por su parte, de acuerdo con los datos de la base de datos privada FDI Markets, en 2021 los proyectos de inversión empresarial latinoamericana en España se recuperaron, sumando un total de 24 proyectos de inversión, un número superior a las 14 del año anterior. De hecho, 2021, fue el año con mayor número de proyectos en la serie histórica junto con 2019, principalmente debido al establecimiento de pymes de servicios y emprendimientos tecnológicos.

En 2021 México fue, un año más el país inversor más activo en España. La compañía Cox Energy América se hizo con el 40% de Ibox Energy en el sector de las energías renovables, Anctiver, gestora especializada en banca privada comenzó sus operaciones en España, RLH Properties, que ya era dueño del Hotel Villamagna en Madrid, adquirió el Hotel Bless Collection Madrid, y el grupo Terralpa adquirió otro edificio en el madrileño barrio de Chamberí. La juguetera Distroller se alió con la española Bandai para crecer en España, y la Fintech de pagos a pymes Ya Ganaste ha anunciado la apertura de oficinas en Bilbao. Por otro lado, aunque las inversiones de los family offices queden habitualmente bajo el radar, existe constancia de la existencia de inversiones de importe moderado en fondos de capital privado, por ejemplo la familia Amodio realizó una oferta para hacerse con la filial operativa de Abengoa, en concurso de acreedores.

Argentina continuó siendo el segundo país latinoamericano con un mayor número de operaciones en España, en especial compañías tecnológicas. En 2021 aterrizó Finaer, especializada en garantías para el alquiler inmobiliario, y también se cerró la llegada de Bleett, una startup dedicada al desarrollo de canales conversacionales para empresas y gobiernos. Además, la multilocal tecnológica Globant anunció la puesta en marcha de un centro de innovación en inteligencia artificial en la ciudad de Málaga, y continuó su expansión con las adquisiciones de la firma de marketing Habitant y Walmeric y de la financiera Bluecap. Asimismo, la consultora tecnológica Baufest adquirió la española Vanadis, especializada en desarrollo de aplicaciones móviles, y Costumbres Argentinas, una de las principales franquicias del sector agroalimentario, anunció su próxima expansión hacia España.

Dos grandes compañías brasileñas han realizado importantes operaciones en España. Por un lado el grupo JBS, primera cárnica del país, ha pasado a controlar el operador vasco de carne Biotech Foods, mientras que la cementera Votorantim,

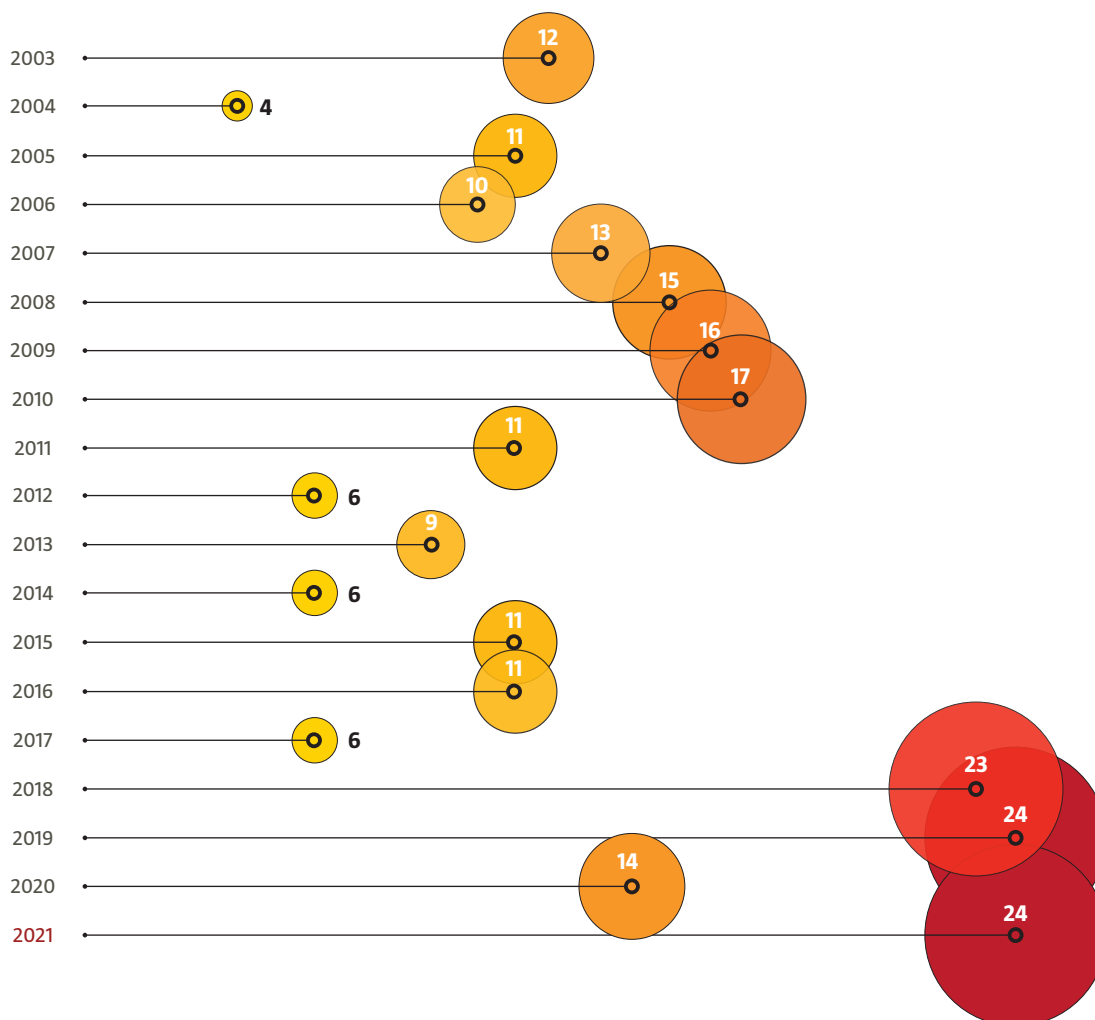
8. Estimación del Fondo Monetario Internacional (FMI) en enero de 2022.

que ya contaba con inversiones en España, ha llegado a un acuerdo con Heideberg Cement para adquirir sus plantas en Andalucía. Por lo que respecta a Chile también se registraron inversiones interesantes: la llegada de la firma de inteligencia artificial Cognitiva, y la productora y comercializadora de fruta Hortifrut, que adquirió la

española Atlantic Blue, que cuenta con presencia tanto en España como en Marruecos. Por último, es destacable que la cosmética colombiana Cerescos, abrió en España su segunda filial internacional como base para abordar el mercado europeo⁹.

Gráfico 4

Evolución de los proyectos de inversión latinoamericana en España por número de proyectos de inversión, 2003-2021



Fuente: FDI Markets.

⁹ La información relativa a las inversiones empresariales ha sido elaborada por ICEX-Invest in Spain en base a fuentes internas.

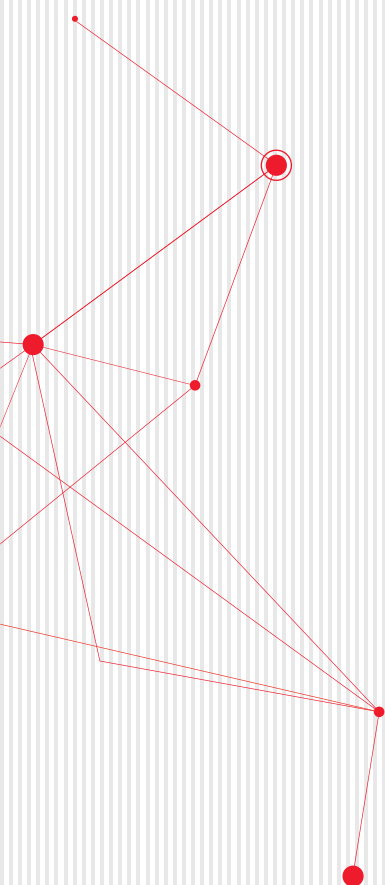


De cara a los próximos años, existen diversos factores que permiten prever un incremento de la inversión latinoamericana en España. En primer lugar, existen ventajas propias de invertir en mercados avanzados y en particular en Europa para el capital latinoamericano, como es el acceso a conocimiento, a una marca global, o a consumidores de alta renta, todo ello en un marco macroeconómico y jurídico muy estable y abierto al capital exterior. En segundo lugar, la pandemia no ha dificultado el acceso a la financiación de las grandes empresas, en particular en el mercado de bonos, que ha resistido incluso en las complicadas circunstancias que acompañaron al año 2020. En tercer lugar, el auge de las compañías tecnológicas, cada vez más capitalizadas y con un claro compromiso de convertirse en compañías globales, que seguirán utilizando España como puerta de entrada al mercado europeo. En cuarto lugar, los nuevos acuerdos en marcha negociados desde la Unión Europea, competente en política comercial, que pueden servir para reimpulsar las relaciones de España con la región. A este respecto cabe destacar la modernización de los acuerdos pendientes entre la Unión Europea con Chile y México, además de la ratificación del acuerdo con Mercosur (Argentina, Brasil, Paraguay e Uruguay) que generarán nuevas oportunidades de comercio e inversión de la región con España.

RECUADRO 3

EL RÉGIMEN DE HOLDING ESPAÑOL, UNA OPORTUNIDAD PARA EL CAPITAL LATINOAMERICANO

Autor:
Santiago Pantín, ICEX-Invest in Spain



El régimen de ETVEs (Entidad de Tenencia de Valores Extranjeros) es un régimen fiscal especial del Impuesto sobre Sociedades español que es especialmente beneficioso para que se aplique a sociedades holding internacionales, es decir, aquellas cuyo objeto social incluye la actividad de gestión y administración de valores representativos de los fondos propios de entidades no residentes en territorio español. Pueden acogerse a este régimen especial tanto las Sociedades Anónimas como las Sociedades de Responsabilidad Limitada, entre otros.

Las sociedades holding proporcionan numerosas ventajas económicas, estructurales y organizativas a los grupos empresariales. España cuenta con este régimen fiscal especial para facilitar que estas sociedades holding se establezcan en España y evitar que las empresas españolas o las empresas extranjeras que vayan a invertir en España las ubiquen en terceros países por motivos organizativos o fiscales. De este modo se pretende así disminuir el coste de estructura que ello supone para las empresas así como la menor recaudación tributaria para el erario público.

La ETVE debe gestionar y administrar una cartera de valores y, para ello, ha de disponer de la correspondiente organización de medios materiales y personales que garanticen que la entidad pueda realizar esta actividad. El objeto social de estas entidades puede ser cualquiera siempre que comprenda la gestión de participaciones en entidades no residentes. No es necesario, por tanto, que tenga como objeto exclusivo o prioritario la gestión de las participaciones en entidades no residentes.

Las ventajas de este régimen fiscal son fundamentalmente tres:

1) La normativa española permite aplicarles el método de exención al 95% de las rentas (dividendos y ganancias patrimoniales) derivadas de la tenencia de valores representativos de los fondos propios de entidades no residentes. Para aplicar esta exención, el porcentaje de participación, directa o indirecta, en el capital o en los fondos propios de la entidad no residente debe ser, al menos, del 5%.

2) La retención a la que se somete a los dividendos y ganancias patrimoniales en el país de origen se calcula en base a los Convenios de Doble Imposición (CDI) firmados con España (España tiene 99 Convenios de Doble imposición en vigor con países que representan más del 95% del PIB mundial).

3) Los dividendos distribuidos por la ETVE y las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de participaciones de la misma que se perciban por personas jurídicas no residentes en España, siempre que se perciban con cargo a rentas exentas procedentes de participaciones tenidas por la ETVE en entidades no residentes, no se someten tampoco a tributación en España.

La figura de las ETVEs ha sido especialmente utilizada por compañías latinoamericanas en España. De hecho, entre los diez países que más utilizan este régimen fiscal especial se encuentran seis latinoamericanos: Brasil, Colombia, Uruguay, México, Panamá y Argentina. El motivo fundamental se debe a que estos países cuentan con un reducido número de CDIs (por ejemplo Colombia ha firmado solamente 9) por lo que la figura de las ETVEs en España se convierte en una opción idónea para triangular operaciones de inversión reduciendo el impacto fiscal de la operación y de posteriores repatriaciones de beneficios y dividendos. A este respecto cabe recordar que España es el país del mundo con más CDI firmados con países de América Latina. Este régimen es, por tanto, especialmente beneficioso cuando se utiliza la ETVE en las relaciones entre operadores económicos residentes en países que no dispongan de CDI entre sí, pero lo tengan suscrito con España.



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.



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

Pablo Adrián Hardy

padrian@segib.org

Diseño gráfico y maquetación

Estudio Gráfico Casamayor

www.egcasamayor.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 impresa: M-9915-2022

Depósito Legal: T14220401

