

Global LATAM

2020

Series Inversión
Extranjera

Institución colaboradora



Institución promotora



MINISTERIO
DE INDUSTRIA, COMERCIO
Y TURISMO

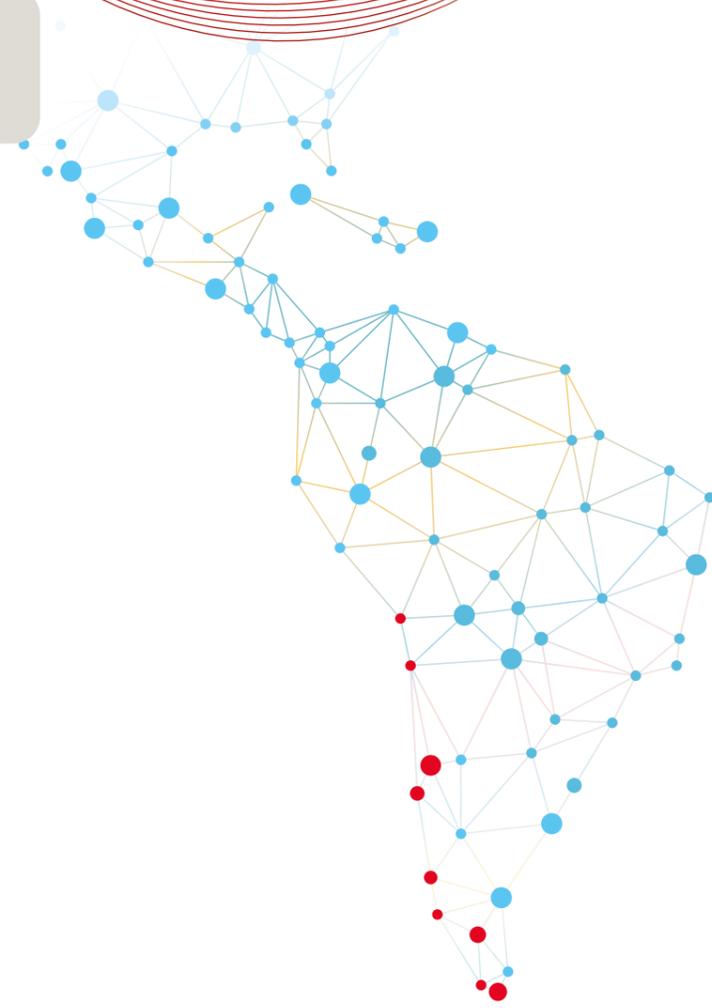
ICEX INVESTIN
SPAIN



Global LATAM

2020

Series Inversión
Extranjera



Índice

• Prefacio SEGIB	5
• Prefacio ICEX	7
• Introducción	9
• Resumen ejecutivo	12
• La internacionalización de las empresas latinoamericanas en la era del covid-19	15
A. LA CRISIS GLOBAL REDUCE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DESDE AMÉRICA LATINA	16
B. ANTES DE LA PANDEMIA LAS EMPRESAS LATINOAMERICANAS ACELERABAN SU EXPANSIÓN INTERNACIONAL	18
C. EL IMPACTO DE LA PANDEMIA EN LA INTERNACIONALIZACIÓN HA SIDO MUY DESIGUAL POR PAÍSES	21
D. LAS GRANDES ADQUISICIONES SE DETUVIERON CON LA CRISIS	26
E. LAS EMPRESAS LATINOAMERICANAS SE AVENTURAN FUERA DE LA REGIÓN	29
F. LAS EMPRESAS DE PAÍSES MEDIANOS Y PEQUEÑOS TAMBIÉN BUSCAN SU EXPANSIÓN INTERNACIONAL	31
G. ESTRATEGIAS FRENTE A LA CRISIS	32
H. EL DESAFÍO DE LA SOSTENIBILIDAD	35
• La inversión del venture capital latinoamericano más allá de sus fronteras nacionales	41
• Monográfico país: inversiones directas chilenas en el mundo	53
• Inversiones latinoamericanas en España	71



Prefacio



Rebeca Grynspan
Secretaria General Iberoamericana

GLOBAL LATAM, una colaboración pionera entre el ICEX y SEGIB, nace del convencimiento que la Inversión Extranjera Directa (IED) es señal de numerosas historias que poco se cuentan. Invertir es apostar, asumir riesgos por el crecimiento. Y hacerlo fuera, en países y regiones distintas al origen, dota a esta apuesta de una fe mayor: la de la prosperidad compartida. Por mucho tiempo, la historia menos contada de la IED en América Latina era la de las inversiones que partían de nuestros países hacia fuera, la que hacíamos nosotros en otros países. Contarla es la razón de ser de estos informes.

Esta tercera edición es histórica por el período de tiempo que analiza: el 2020 de América Latina, uno de los peores años de los que se tiene memoria. Producto de la crisis sistémica que ha desatado la pandemia hemos tenido la mayor recesión económica en más de un siglo y, en consecuencia, ha subido estrepitosamente la informalidad, el desempleo, la pobreza, la desigualdad, la violencia y el hambre. Esto ha tenido resultados profundos, la Inversión Extranjera Directa (IED) desde América Latina, con importantes matices entre países, fue un 80% menor en total. En todo caso, el principal titular de este informe no es que la inversión se haya reducido, cosa que era a todas luces de esperar, sino que no se detuvo a pesar del más duro embate económico en generaciones.

Que la inversión latinoamericana en el exterior haya sobrevivido, haya encontrado un soporte irreducible, es augurio de buenas cosas por venir. El principal, que la inversión latinoamericana ha llegado (o, mejor dicho, ha salido) para quedarse. La IED desde América Latina ya acumula 750.000 millones de dólares, un 70% más que en el 2011, en pleno auge del pasado boom de materias primas. Esto representa una masa crítica inmensa que podrá volver a crecer con el primer buen sople de viento. Este informe da razones para pensar que el tejido económico e inversor de la región está bien posicionado para izarle velas a este viento a pesar del impacto que la pandemia ha tenido en las pequeñas y medianas empresas. Las razones son especialmente, dos: los principios que mueven a este tejido, y los sectores en los que está invirtiendo.

Empiezo por el primero. Tal como queda plasmado en este informe, son cada vez más los empresarios

latinoamericanos que toman consideraciones planetarias y sociales no ya como ruido de fondo, sino como los acordes que dictan la música del presente y, sobre todo, del porvenir. Es motivo de gran orgullo para la región contar con tres compañías entre las 30 más sostenibles del mundo, según el prestigioso ranking 2020 de Corporate Knights que este informe recoge. En cuanto a los sectores en los que se invierte, este informe subraya algunas tendencias muy importantes. En los últimos 20 años, más de la mitad de las transacciones de capital en riesgo de los inversionistas latinoamericanos han estado ligadas a los sectores de internet, comunicaciones y tecnología. En cuanto a volumen de transacciones, los montos de la internalización resultan sorprendentes: en los últimos 6 años el capital de riesgo ha destinado 9.400 millones de dólares a inversiones internacionales, casi 5 veces más de todo lo invertido en los 15 años previos.

Esto habla de la madurez y vivacidad del sector tecnológico latinoamericano, que ha atraído en años recientes a poderosos inversores como Softbank, de Japón, y Tencent, de China y que ha producido ya a nada menos que 22 unicornios (*startups* valoradas en más de mil millones de dólares). Este sector recibió un gran impulso el año pasado debido a los confinamientos que requirió la pandemia, que representaron una lección cara, pero valiosa en tecnologías digitales. Del *ecommerce* al *elearning*, de la telemedicina al teletrabajo, vimos años de avance pasar en apenas algunos meses. No es casualidad que MercadoLibre (la competencia de Amazon en la región) sea ahora la compañía más valiosa de las bolsas latinoamericanas.

Quisiera terminar destacando un último punto. La resiliencia del IED desde América Latina tuvo de vértebra a Iberoamérica, al puente transatlántico que nos une con la Península Ibérica. Por número de proyectos realizados entre 2003 y 2020, España y Portugal como conjunto son el segundo destino preferido de las empresas latinoamericanas, sólo detrás de Estados Unidos. Esta resiliencia hay que celebrarla, y utilizarla de apoyo para izar las velas del crecimiento de esta década. Sigamos apostando por comercializar e invertir cada vez más entre nosotros, aprovechando nuestra cercanía física y cultural, haciendo que esta alianza profundice los hondos lazos que ya nos recorren.

Prefacio



María Peña Mateos
Consejera Delegada de ICEX

El año 2020 ha sido un año excepcional en el que la irrupción de la pandemia del Covid 19 ha arrastrado a la economía mundial hacia una profunda crisis. De acuerdo con el FMI, la actividad económica en el mundo se contrajo un 3,5% el pasado año, la mayor caída desde la Gran Depresión de los años 30¹. Aunque tanto la pandemia como la crisis económica llegaron algo más tarde a América Latina, la región ha sido de las más golpeadas. Se estima que en 2020 la economía regional se contrajo un 7,4%, notablemente más que países desarrollados como Estados Unidos (-3,4%) o Japón (-5,1%) o emergentes como China (+2,3%) o Rusia (-3,6%). Posiblemente este diferencial se explique por la mayor vulnerabilidad a shock externos, por la elevada presencia de sectores económicos intensivos en contacto físico (más afectados por los cierres empresariales) y a la menor capacidad de aplicación de políticas contracíclicas.

Como era de esperar, una de las principales consecuencias de la crisis económica ha sido la brusca reducción de los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) en todo el mundo. La elevadísima incertidumbre, las restricciones a la movilidad han conducido a la paralización de muchas operaciones de inversión nueva, y la caída de beneficios empresariales ha afectado a la reinversión de las matrices en las filiales, que es la principal vía por la que se materializa la IED. Como resultado, de acuerdo con datos de la UNCTAD la IED cayó en el mundo un 42%, a niveles similares a los registrados en los años 90 del siglo pasado. De acuerdo con nuestras estimaciones, recogidas en el presente trabajo, el impacto en la IED emitida por América Latina sería sustancialmente mayor, lo que está en consonancia con el fuerte impacto económico de la crisis mundial en la región y sobre las grandes empresas latinoamericanas.

En todo caso, posiblemente haya pasado lo peor de la tormenta. Existe un consenso entre los principales organismos internacionales sobre la recuperación de la economía latinoamericana para 2021 y 2022, si bien la velocidad y vigorosidad de la misma dependerá de distintos factores como la rapidez y extensión en el proceso de vacunación, la aparición de nuevas cepas, y el mantenimiento de las laxas condiciones monetarias actualmente existentes. A este respecto cabe destacar que los datos del último trimestre de 2020, tanto en recuperación de precios de materias primas, mejora de los diferenciales de riesgo, o del comportamiento exportador, permiten ser prudentemente optimistas.

¹. Estimaciones del FMI a febrero de 2021.

En este contexto se enmarca la presente edición de la iniciativa GLOBAL LATAM, que comenzamos en 2018 desde ICEX con el objetivo de convertir este informe en la principal herramienta de análisis de la internacionalización de las empresas y fondos latinos por la vía de la inversión. En las dos ediciones precedentes, el GLOBAL LATAM ha cumplido su cometido y es hoy la fuente de referencia fundamental en el análisis de tendencias, países, sectores y tipología empresarial de la IED emitida por América Latina, un fenómeno económico que supera los 750.000 millones de dólares de inversión acumulada.

En esta tercera edición, hemos introducido aspectos muy novedosos y escasamente analizados, como la internacionalización de los fondos de capital privado latinoamericanos o las oportunidades que las inversiones sostenibles ofrecen para la expansión de las empresas latinas. Además, al igual que en las dos primeras ediciones realizamos un monográfico-país centrado en México y Brasil, respectivamente, en esta edición ponemos el foco en Chile, otro de los grandes países inversores latinoamericanos. Finalmente, profundizamos en las características de la inversión latinoamericana en España, como segundo país destino de su inversión en todo el mundo, solamente por detrás de Estados Unidos, y como puerta principal de entrada a Europa para las empresas y fondos latinoamericanos.

GLOBAL LATAM es una iniciativa promovida por ICEX España Exportación e Inversiones que permite identificar y apoyar a empresas y fondos latinoamericanos con interés en invertir en España, dentro de nuestra misión de promover la internacionalización de las empresas española y atraer inversión extranjera. Se trata de un proyecto en el que colaboramos con la Secretaría General Iberoamericana (SEGIB), organismo internacional que presta apoyo a los 22 países que conforman la comunidad iberoamericana.

Un año más, confío en que el informe resulte de su interés, permita expandir la comprensión acerca de la internacionalización de las empresas y fondos latinoamericanos y contribuya a fortalecer los vínculos económico-empresariales entre los países que conforman el espacio iberoamericano.

Introducción



Adrián Blanco Estévez
LATAM-DESK
ICEX - Invest in Spain



La crisis sanitaria del covid-19 ha golpeado con enorme fuerza a América Latina, que cuenta con varios países con las tasas de infecciones y mortalidad más elevadas del mundo. Al igual que en otras geografías, los gobiernos de la región impusieron restricciones a la movilidad y cierres empresariales que condujeron a un doble shock económico de oferta y de demanda. Como resultado, se produjo la mayor contracción económica en los últimos 120 años, con una caída del producto estimada de alrededor del 7,4% en 2020.

América Latina ha sido posiblemente la región del mundo más afectada desde el punto de vista económico como consecuencia de dos factores. En primer lugar, por la multiplicación de canales de transmisión de la crisis internacional hacia un conjunto de economías con una elevada dependencia del exterior. Entre estos destacan el desplome en la demanda mundial de materias primas, la fuga de capitales en un contexto de enorme incertidumbre (*sudden stop*), la interrupción del flujo de remesas recibidas (con la excepción de México), el hundimiento del turismo, y la caída en la riqueza financiera como resultado de las depreciaciones de las monedas nacionales, que registraron una caída media del 16%.

El segundo factor que explica el mayor impacto experimentado es la menor intensidad de en las políticas económicas implementadas para compensar la caída de la actividad económica y empresarial. En el plano fiscal, pese a los paquetes puestos en marcha, cabe destacar que numerosas economías contaban con un margen muy estrecho para activar planes de rescate al sector empresarial y de apoyo a las familias. En el plano monetario, pese a la multiplicación de políticas convencionales y no convencionales, incluyendo la ayuda

de organismos internacionales y bancos centrales no regionales, la capacidad de las autoridades monetarias de apoyar al sector productivo y a los mercados financieros es más reducida que en los casos de la Eurozona o Estados Unidos.

En el entorno recesivo que nos dejó 2020 en toda la región existen diferencias relevantes en el comportamiento de las principales economías. Las que experimentaron una caída más profunda de su actividad fueron Perú (-12%) y Argentina (-10,4%), y las que mejor aguantaron el golpe fueron Brasil (-4,5%) y Chile (-6,3%), mientras que la caída de la actividad se situó alrededor de la media regional en los casos de México (-8,5%) y Colombia (-7,9%)¹. El impacto económico derivado del covid-19 podría destruir 2,7 millones de empresas. Además es particularmente preocupante su impacto en términos de renta, en una geografía caracterizada por las urgencias sociales, en la que el número de personas en situación de pobreza podría haberse incrementado en 45 millones, llegando a 185 millones, el 37% de la población latinoamericana².

Cabe destacar en todo caso América Latina ya se encontraba en una fase de crecimiento lento antes de la pandemia, especialmente si consideramos su condición de región emergente de renta media. El avance de su PIB fue de 0,6% en el periodo 2014-2019, consecuencia de la desaparición de los vientos de cola que apoyaron el ciclo económico expansivo a principios de esa década, y de la postergación en la puesta en marcha de medidas ambiciosas en ámbitos que ya mencionábamos en la pasada edición del presente informe: capacidad institucional, innovación empresarial, políticas educativas y desarrollo de infraestructuras.

1. Estimaciones del FMI a febrero de 2021.

2. Estimaciones de CEPAL.

Las buenas noticias en esta complicada coyuntura es que en los primeros meses de 2021 los últimos datos ya apuntaban a una mejora del entorno de la economía latinoamericana. Los flujos financieros hacia la región se recuperaban mientras el riesgo soberano disminuía, el comercio y el precio de las materias primas apuntaban al alza (los productos agrícolas ya estaban por encima de finales de 2019), y las emisiones de deuda (122.000 millones entre enero y octubre) eran colocadas sin problemas en los mercados, incluso con exceso de demanda, tanto por parte de gobiernos como de empresas. Los organismos internacionales habían revisado sus estimaciones al alza en las semanas previas a la publicación del presente informe.

El consenso apunta así a un rebote y a una recuperación económica del 4,1% para 2021, si bien esto no alcanzará para retornar a los niveles de producto pre-pandemia, para lo que habrá que esperar hasta 2024. En todo caso, las previsiones para la economía latinoamericana están sujetas a una enorme incertidumbre, y a factores como la evolución de la economía mundial, al mantenimiento de las laxas condiciones monetarias, a la evolución en el precio de las materias primas, a la rapidez y amplitud del proceso de vacunación y el impacto de nuevas cepas, y hasta la estabilidad política y social que sigue siendo un problema latente en la región. Un elemento adicional es el manejo de la deuda pública asumida, denominada principalmente en moneda extranjera, que se elevó del 57% al 75% a finales de 2020 en la región.

La extremadamente delicada situación en la que se encontraba la economía mundial en 2020 condujo como era de esperar a un desplome la Inversión Extranjera Directa (IED) a nivel global. La IED cayó un 42% hasta los 859.000 millones de dólares, lo que supone también un 30% menos que la IED registrada tras la crisis financiera de 2008³. El reparto del impacto fue muy dispar por geografías, las más afectadas fueron Europa y Estados Unidos, donde la IED se redujo un 71% y un 49% respectivamente, las menos afectadas fueron África (-18%) y Asia (-4%). De las tres formas que adopta la IED, la caída fundamental se produjo en las inversiones en *equity* (capital) y préstamos intragrupo, mientras que

las reinversiones, por el contrario, apenas se vieron afectadas. Asimismo los proyectos de inversión *greenfield* (o inversión nueva) cayeron notablemente más que las operaciones de fusión y adquisición, y por sectores las mayores contracciones se registraron en automoción, electrónica e inmobiliario, mientras que aumentaron en el sector farmacéutico y en el de materias primas.

En América Latina, como era previsible, el impacto de la crisis del covid-19 condujo igualmente a una fuerte caída de los procesos de internacionalización, y estimamos que la IED en el exterior podría haberse reducido un 90% respecto del año anterior en el año 2020. En todo caso, si descontásemos el efecto de las empresas brasileñas, esa caída habría sido de solamente un 2% respecto del año anterior. Sin negar la trayectoria claramente descendente desde que comenzase la pandemia, se trata en todo caso de un dato sujeto a importantes matices. La caída se explica fundamentalmente por la reversión de beneficios desde las filiales a las matrices de las grandes empresas brasileñas, mientras que en otros importantes países latinoamericanos no se aprecian reducciones tan acusadas de la IED emitida. Además, es muy posible que las grandes compañías hayan postergado, que no cancelado, sus procesos de expansión, esperando a que se disipe la incertidumbre. Además, también durante la pandemia se han producido importantes operaciones de inversión en el exterior, y numerosas compañías se han expandido internacionalmente, desde grandes grupos empresariales mineros hasta pequeños emprendimientos tecnológicos.

En esta tercera edición del informe GLOBAL LATAM profundizamos en estos y otros aspectos alrededor de la internacionalización de las empresas latinoamericanas, un fenómeno económico y empresarial de gran importancia, que se traduce en 750.000 millones de IED emitida desde la región. Además, en la presente edición introducimos importantes elementos novedosos, como la reciente expansión de los fondos de capital privado latinoamericanos, que de forma creciente buscan una mayor exposición internacional, o la oportunidad que para la expansión de las empresas latinas supone sus estándares de sostenibilidad.

3. Dato de UNCTAD a enero de 2021.



Resumen ejecutivo

LA PANDEMIA CONDUCE A UNA CAÍDA DE LA IED DE LAS EMPRESAS LATINAS EN EL MUNDO

- Durante el año 2020 la crisis económica causada por la pandemia de covid-19 redujo drásticamente la inversión extranjera directa (IED) desde América Latina. Los datos disponibles (hasta el tercer trimestre) apuntan a una caída de alrededor de un 90% respecto al año anterior. En todo caso esta caída se explica por la reversión de beneficios de las empresas brasileñas desde el exterior, si se descuenta Brasil la caída habría sido solamente del 2%.
- La principal razón para la contracción de las inversiones ha sido el entorno de incertidumbre y que la economía de la región ha sido la más golpeada por la pandemia (-7,4% de PIB en 2020). Además, gran parte de la IED corresponden a beneficios de las filiales en el exterior que se reinvierten y la crisis redujo drásticamente estos beneficios.
- En la mayoría de los países registraron caídas de emisión de IED inferiores a la media mundial (-42%), como Colombia (-39%), Chile (-15%) o Argentina (-21%), e incluso se incrementó la inversión en el caso de México (+55%), Costa Rica o Guatemala
- Antes de la pandemia la IED desde los países de América Latina hacia el exterior estaba en una trayectoria ascendente y había alcanzado los 43.253 millones de dólares en 2019, el mayor nivel alcanzado desde el año 2014. Este incremento muestra cómo la lenta recuperación económica que la región estaba registrando entre 2017 y 2018 se tradujo en un incremento en los proyectos de expansión internacional de sus empresas.

DESIGUAL IMPACTO POR PAÍSES Y EMPRESAS

- El impacto de la pandemia por países sobre la IED emitida ha sido muy desigual. Casi toda la caída de la IED regional en 2020 se debe a la contracción para el caso de Brasil, donde las multinacionales han revertido fondos de sus filiales en el exterior a sus casas matrices, como estrategia de protección ante la crisis. Más allá de Brasil, las inversiones en el exterior desde América Latina han registrado descensos en Colombia, Chile y Argentina, pero continuaron aumentando en México.
- Las grandes empresas de la región redujeron sus operaciones, pero no las detuvieron. Operaciones relevantes en el periodo 2019-2020 fueron la petrolera

estatal colombiana Ecopetrol y su alianza estratégica con Occidental Petroleum para extraer petróleo en los Estados Unidos por valor de 1.500 millones de dólares; o la minera brasileña Vale, que adquirió New Steel Global, empresa radicada en los Países Bajos; la mexicana América Móvil, que consolidó su posición en el mercado brasileño con la compra de Nextel por 905 millones; o la mexicana Cinépolis, que redobló esta apuesta por el mercado asiático con la adquisición del 40% del capital de Cinemaxx, una cadena de cines en Indonesia, por 110 millones de dólares.

- A lo largo de la última década el 37% de los proyectos de inversión que anuncian las empresas de América Latina se producían fuera de la propia región. En los primeros diez meses de 2020, el 57% de las inversiones anunciadas salieron de la región (debido a la búsqueda de las compañías de un entorno económico más favorable), principalmente por el peso de algunos proyectos hoteleros y de alimentación en los Estados Unidos. Cabe destacar que en 2019 y 2020 se produjeron numerosas inversiones en geografías tradicionalmente menos exploradas por las empresas latinas como Asia o África.

SOSTENIBILIDAD Y EXPANSIÓN DE COMPAÑÍAS LATINAS

- La sostenibilidad se está convirtiendo en un factor clave en la internacionalización empresarial debido a la creciente regulación nacional e internacional, especialmente en materia medioambiental. Algunas multinacionales de América Latina se han convertido en referentes en materia de sostenibilidad con la que apoyan su expansión internacional. Por ejemplo la empresa de cosmética Natura (que extrae de modo sostenible muchas materias primas del Amazonas) o la cementera mexicana CEMEX (una de las dos que cuenta con calificación A en el ranking de cambio climático de CDP).
- Existe una oportunidad para que las compañías latinoamericanas sigan mejorando en sus estándares de sostenibilidad, de tal modo que se convierta en una estrategia que facilite su inversión en el exterior. A este respecto existen oportunidades en el sector minero, siderúrgico, agroindustrial o de energía. Cabe destacar además que América Latina es una región rica en fuentes de energía eléctrica renovable, lo que puede ser a la vez una motivación para atraer inversiones extranjeras y un activo para desarrollar capacidades en las empresas locales que se puedan explotar en su expansión internacional.

INTERNACIONALIZACIÓN DE FONDOS DE CAPITAL PRIVADO TECNOLÓGICOS

- A partir del año 2010 se observa un incremento sostenido en la cantidad de inversiones de capital privado realizadas por inversionistas latinoamericanos (venture capital) en empresas tecnológica o startups extranjeras. Los motivos que llevan a estar operaciones son el acceso a tecnologías específicas no existentes en la región, a la amplitud y la profundidad de mercados más maduros y a la estabilidad monetaria de mantener activos en dólares o euros. Además la profesionalización de la gestión de estos activos poco convencionales y sus elevadas rentabilidades animaron a que inversores como las corporaciones o los family offices se interesasen cada vez más por la inversión en venture capital.
- Esta tendencia puede apreciarse tanto en operaciones en otros países latinoamericanos, como también en terceros mercados no tan cercanos como lo son Estados Unidos, Europa e incluso Asia. En los últimos 20 años (2000 - julio 2020), los inversionistas latinoamericanos de venture capital han realizado 211 inversiones internacionales por unos 11.500 millones de dólares, de las cuales el 85% (unos 9.400 millones) fueron realizadas en los últimos 6 años. Por tipología inversora, el 75% de las operaciones corresponde a fondos de capital privado, el 17 a administradores de activos y family offices, el 7% a inversores corporativos y el 1% a inversores públicos e institucionales.
- Por destino geográfico de las operaciones en el exterior la preferencia fundamental es el mercado estadounidense y sus empresas, seguido por empresas europeas, particularmente en empresas españolas. En cuanto a sectores, es clara la preferencia de los inversionistas hacia empresas de ICT, especialmente en software que a su vez engloba y provee servicios para varios verticales: servicios de nube, software a medida, aplicaciones móviles, social media, etc.

PRESENCIA DE EMPRESAS LATINAS EN ESPAÑA SE RALENTIZA PERO NO SE DETIENE

- Durante los últimos años América Latina se ha convertido en uno de los principales inversores en España, que constituye para el capital latino un destino de inversión de largo plazo, con una elevada estabilidad a nivel macroeconómico (sin volatilidad cambiaria) e institucional (con certidumbre jurídica). La región latinoamericana, de forma conjunta, se ha convertido en el cuarto mayor inversor en España en términos acumulados, solamente por detrás de Estados Unidos, Reino Unido y Francia. Desde 2010 América Latina ha invertido 3.800 millones de euros en España de media anual. Además, España es el segundo destino del mundo para proyectos de inversión latinoamericanos extrarregionales, solamente por detrás de Estados Unidos.
- La IED latina en España creció en el año de la pandemia hasta los 5.050 millones de euros, un 45% más que en 2019. Este incremento se debió fundamentalmente al aumento de las inversiones en las holding españolas de las grandes empresas latinoamericanas. Descontando la inversión en holding, en 2020 España recibió 968 millones de euros de inversión procedente de Latinoamérica, un nivel sustancialmente inferior a lo recibido en 2020 y similar al de 2018. Se trata de una caída del 38,4% respecto a la media anual de la inversión latinoamericana en España durante los últimos 10 años.
- Al margen de la mayor inversión en holding existen novedosos proyectos que se han materializado en este 2020. Entre otros durante la pandemia anunciaron proyectos de inversión la compañía de servicios financieros brasileña IG4, la también financiera brasileña Credits, la venezolana Empresas Polar que abrió en Madrid una planta de congelados y refrigerados, la argentina de desarrollo de software Veritran, o la mexicana KioNetworks especializada en análisis de datos.



La internacionalización de las empresas latinoamericanas en la era del covid-19



Miguel Pérez Ludeña
Economista especializado
en inversión extranjera

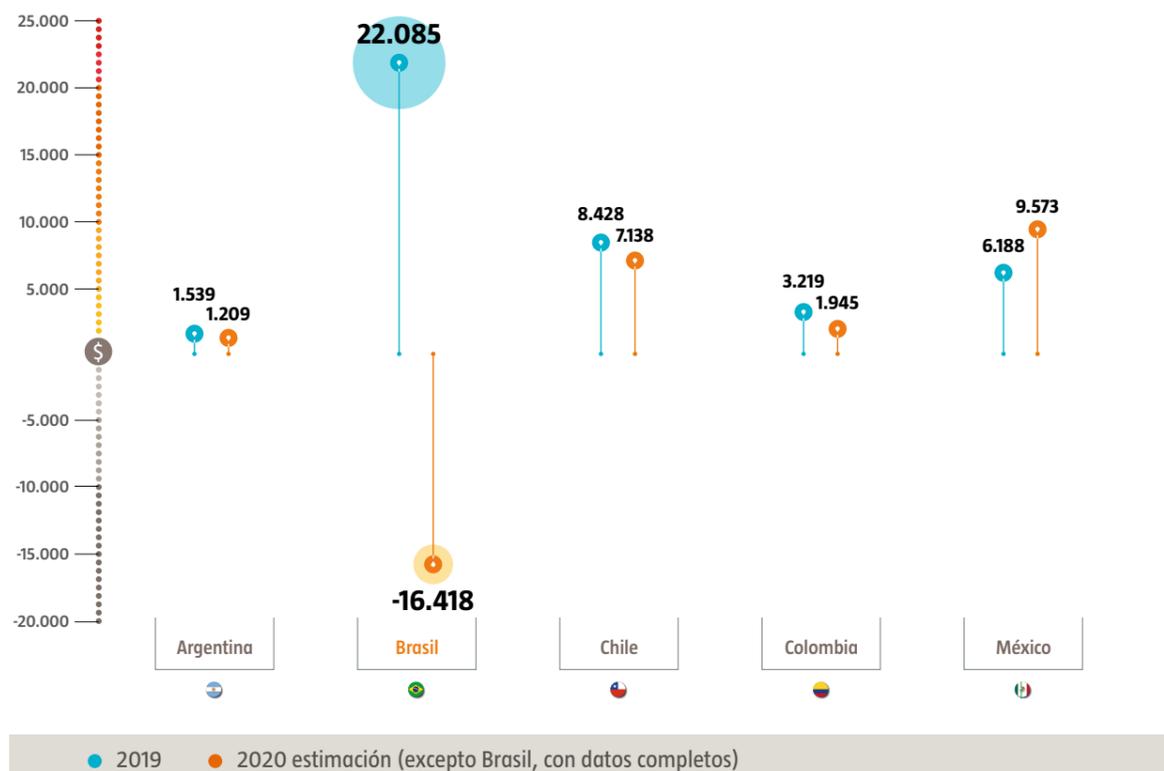
A. LA CRISIS GLOBAL REDUCE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DESDE AMÉRICA LATINA

Durante el año 2020 la crisis económica causada por la pandemia de covid-19 redujo drásticamente la inversión extranjera directa (IED) desde América Latina. Los datos disponibles (hasta el tercer trimestre) apuntan a una caída de alrededor de un 80% respecto al año anterior (-1.234 millones de dólares), y se estiman unas inversiones de 4.259 millones para el año

2020 completo, frente a los 43.253 millones de 2019 (un 90% menos). En todo caso cabe destacar que la fuerte caída del volumen de inversión está motivada por la excepcional tendencia en Brasil, explicada más adelante. Si descontásemos a las empresas brasileñas, la caída de inversión exterior habría sido de tan solo un 2%. La mayoría de los países registraron caídas de emisión de IED inferiores a la media mundial (-42%), como Colombia (-39%), Chile (-15%) o Argentina (-21%), e incluso se incrementó la inversión en el caso de México (+55%), Costa Rica o Guatemala (Gráfico 1).

Gráfico 1

IED desde las cinco primeras economías de la región (millones de dólares), 2019 y 2020



Fuente: ICEX basado en fuentes oficiales.

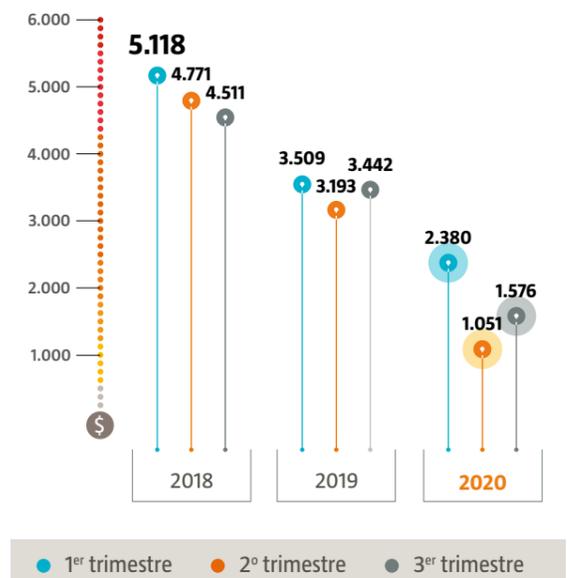
Las multinacionales de América Latina han seguido la tendencia global. Según estimaciones de la UNCTAD, los flujos globales de IED cayeron un 42% en 2020, especialmente por la caída de las inversiones hacia la Unión Europea y otros países desarrollados, porque las empresas suspendieron sus proyectos de inversión y adquisiciones transfronterizas en vista de la enorme incertidumbre sobre la duración y el alcance de la crisis económica.

La principal razón para la contracción de las inversiones ha sido sin duda la incertidumbre generalizada sobre el futuro de la economía mundial y sobre cómo la pandemia podría afectar a los diferentes sectores. Además, buena parte de los flujos de IED registrados corresponden a beneficios de las filiales en el exterior que se reinvierten – la mitad de la IED brasileña en 2019 fue por este concepto – por lo que la crisis, que redujo drásticamente los beneficios en muchas empresas tuvo también un impacto directo en la IED registrada.

La suspensión de los proyectos de inversión se puede ver en el desglose por trimestres de los anuncios de inversión que hicieron las multinacionales latinoamericanas (Gráfico 2). Mientras que en el primer trimestre se registró una leve caída, en el segundo las inversiones anunciadas fueron solo un tercio de las que se habían anunciado en el mismo periodo del 2019 y en el tercero se registró un leve repunte, señal tal vez de una percepción más optimista sobre la recuperación.

Gráfico 2

Anuncios de proyectos de inversión desde América Latina, 2018 - 2020



Fuente: ICEX basado en datos de FDI Markets.

B. ANTES DE LA PANDEMIA LAS EMPRESAS LATINOAMERICANAS ACELERABAN SU EXPANSIÓN INTERNACIONAL

Antes de la crisis la inversión extranjera directa desde los países de América Latina hacia el exterior estaba en una trayectoria ascendente y había alcanzado los 43.253 millones de dólares en 2019, el mayor nivel alcanzado desde el año 2014 (Gráfico 3). Este incremento muestra cómo la lenta recuperación económica que la región estaba registrando entre 2017 y 2018 se tradujo en un incremento en los proyectos de expansión internacional de sus empresas.

La recuperación económica registrada en 2017 y 2018 (aumentos del PIB regional de 1,1 y 0,9 por ciento) se frenó en 2019. Excepto Colombia y Guatemala, todos los países redujeron su crecimiento y en Argentina y México se registraron contracciones de PIB. Sin embargo, si bien la mayoría de las multinacionales latinoamericanas centran sus operaciones en la región, y esta marcha atrás en el crecimiento redujo sus expectativas, no por ello cortaron sus planes de inversión en 2019, sin duda confiando en una recuperación económica que a comienzos de 2020 parecía probable y apoyados por condiciones financieras favorables.

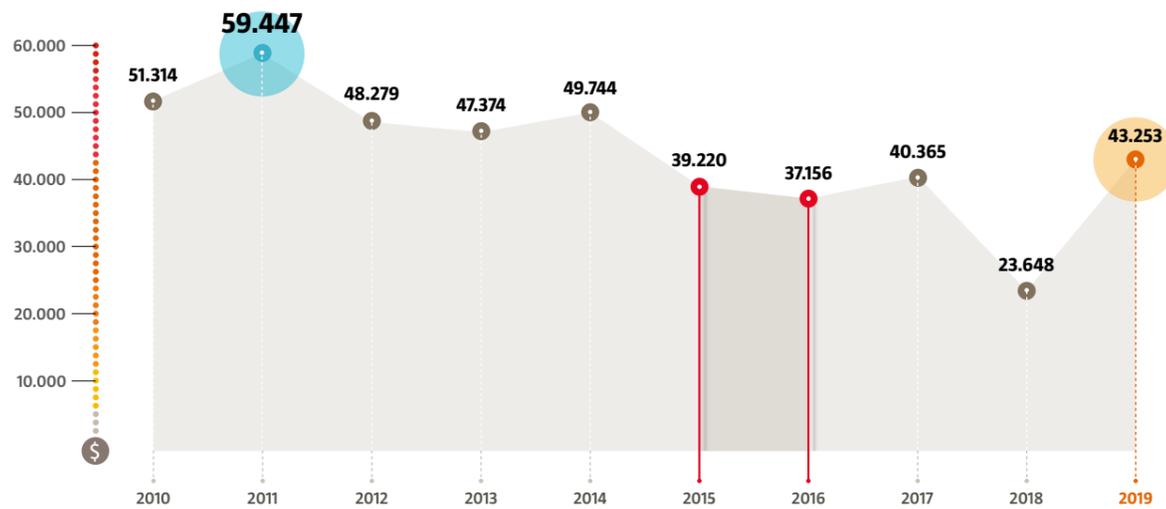
desempeño de las empresas, y las tasas de interés disminuyeron en Brasil, Chile, Colombia y Perú hasta los niveles más bajos de los últimos años¹.

Esta situación favorable en los mercados financieros facilitó la obtención de capital por parte de las empresas multinacionales de la región y, por tanto, sus planes de expansión internacional. Hay que recordar que las empresas multinacionales no se financian solo en sus países de origen, sino que tienen acceso también a fuentes de financiación internacionales. Casi la mitad de las mayores multinacionales brasileñas, mexicanas o chilenas cotizan en mercados de valores internacionales (casi siempre en Wall Street).

Las emisiones de bonos corporativos en América Latina alcanzaron los 76.000 millones de dólares en 2019, un 36% más que el año anterior, a la vez que el diferencial de los tipos de interés para esos bonos (spread) seguía disminuyendo (Gráfico 4). Al final de 2019 este diferencial era todavía superior en América Latina que en Asia o en Oriente Medio, pero inferior al de África o Europa Oriental².

Durante 2019 disminuyeron los tipos de interés y el riesgo soberano en la mayoría de los países. Las primas de incumplimiento crediticio (CDS) y los diferenciales de intereses en bonos soberanos aumentaron en Argentina, pero disminuyeron en las otras principales economías de la región y se situaron en los niveles más bajos de la última década. Los índices bursátiles también aumentaron (salvo en Chile, que sufrió una fuerte agitación social), lo que indica confianza en el

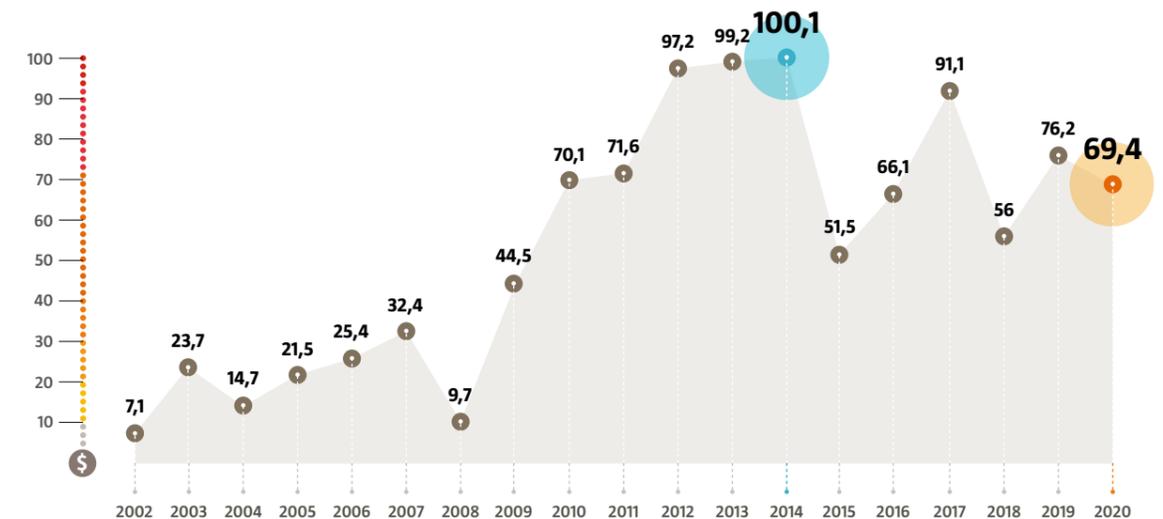
Gráfico 3
Flujos de IED hacia el exterior desde América Latina (millones de dólares), 2010 - 2019



● Máximo precio de hierro, cobre y petróleo ● Períodos de recesión

Fuente: ICEX basado en fuentes oficiales y privadas.

Gráfico 4
Emisiones corporativas internacionales de bonos desde América Latina (miles de millones de dólares)



Fuente: ICEX basado en CEPAL (2020).

1. Comisión Económica para América Latina y el Caribe, "Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2019" (CEPAL, December 12, 2019), <https://www.cepal.org/es/publicaciones/45000-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2019>.

2. Comisión Económica para América Latina y el Caribe, "Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2019" (CEPAL, December 12, 2019), <https://www.cepal.org/es/publicaciones/45000-balance-preliminar-economias-america-latina-caribe-2019>.

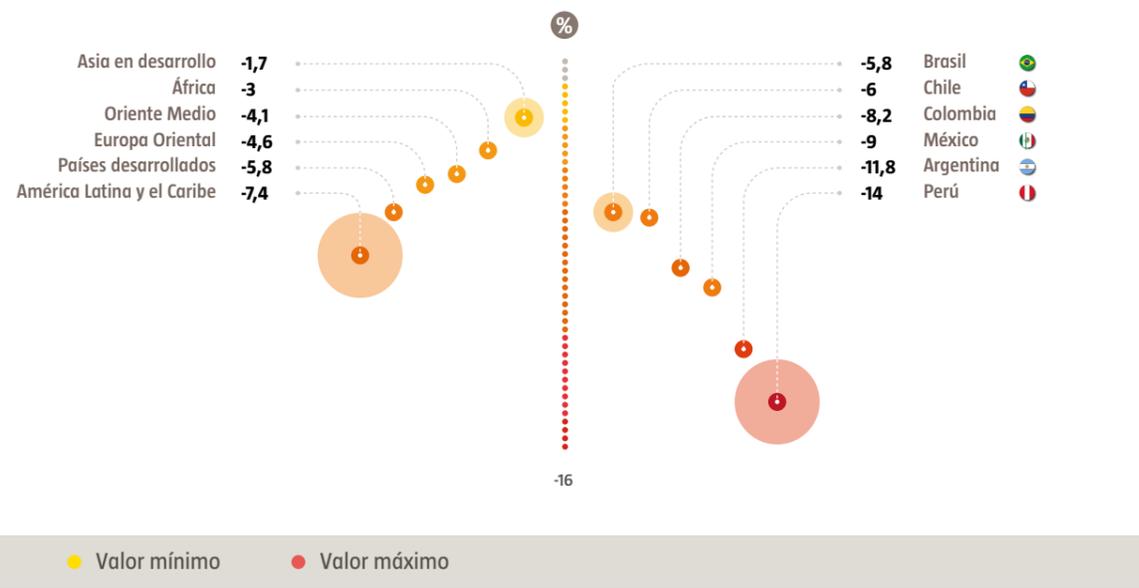
Cabe destacar que estas emisiones de bonos corporativos son muy vulnerables a una caída drástica del tipo de cambio - tan solo el 7,5% eran en monedas locales - y de los precios de las materias primas, ya que un alto porcentaje fueron emitidos por empresas de hidrocarburos (18% del total) y mineras (11%).

Pero la tendencia ligeramente positiva que apuntaba a un crecimiento de la inversión exterior en 2020 se quebró con

la explosión de la pandemia, que tuvo en América Latina un impacto mayor que en otras regiones. Se estima que América Latina sufrirá la mayor contracción económica, un -7,4% (Gráfico 5)³. Entre las razones se encuentra la virulencia con la que se expandió el virus por muchos países de la región, así como la vulnerabilidad de las economías después de años de recesión, y la menor capacidad fiscal y monetaria para realizar políticas contracíclicas en comparación con las economías avanzadas.

Gráfico 5

Caída estimada del PIB en América Latina y otras regiones en 2020



Fuente: ICEX con base en datos de FMI.

El contexto externo no es adverso, y podría ayudar a la pronta recuperación, ya que después de unos meses inciertos, los flujos de capital, las remesas de emigrantes y la demanda externa de las exportaciones latinoamericanas han recuperado lo perdido y se sitúan ya en niveles similares al de años anteriores. Entre los productos naturales que la región exporta, el petróleo es el único que ha visto caer el precio durante 2020, mientras que los metales y los productos agrícolas no se han visto afectados por la crisis.

En cuanto a las condiciones de financiamiento, el diferencial de tipos de interés se disparó 337 puntos básicos, más que en Asia o en Medio Oriente, y las emisiones de bonos corporativos se congelaron en los meses de febrero y marzo, pero en meses posteriores se

redujo el diferencial y el total de emisiones de bonos desde la región en los tres primeros trimestres del año se sitúa al mismo nivel que en 2019⁴ (Gráfico 4).

Una crisis de esta magnitud tiene sin duda que afectar a las inversiones internacionales de las multinacionales de la región; el impacto en la primera mitad de 2020 ha sido severo, especialmente en Brasil, como se vio en la sección "A". A medio y largo plazo los efectos son inciertos y todavía es pronto para comprender si ésta puede ser una crisis breve, como la que se vivió en 2009, o larga y con una salida incierta, como la que algunos países de la región han vivido desde el 2015. Como hemos visto, las empresas han tomado una actitud de espera para sus proyectos de inversión, pero ninguna gran multinacional ha anunciado la venta de importantes filiales para hacer frente a la crisis.

3. FMI, Perspectivas económicas mundiales, octubre 2020.

4. Comisión Económica para América Latina y el Caribe, "Capital Flows to Latin America and the Caribbean—First Nine Months of 2020 in Times of COVID-19," Text (CEPAL, 2020).

C. EL IMPACTO DE LA PANDEMIA EN LA INTERNACIONALIZACIÓN HA SIDO MUY DESIGUAL POR PAÍSES

La reacción de los flujos de IED ante la pandemia ha sido muy dispar. En realidad, casi toda la caída de la IED se ha registrado en Brasil, donde las multinacionales han revertido fondos de sus filiales en el exterior a sus casas matrices, como estrategia de protección ante la crisis. Más allá de Brasil, las inversiones en el exterior desde América Latina han registrado descensos importantes en Colombia, Chile y Argentina, pero continuaron aumentando en México donde alcanzaron los 9.573 millones de dólares en los primeros nueve meses del año. (Gráfico 6).

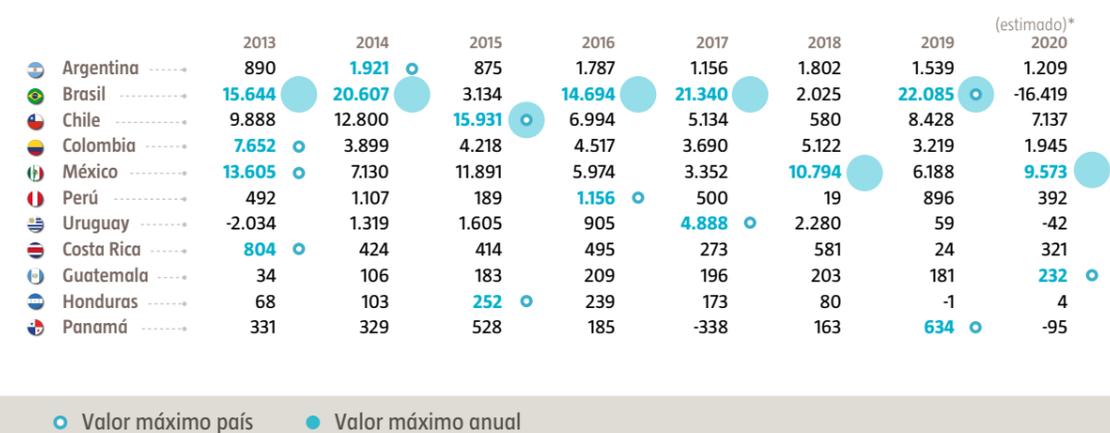
En 2019 Brasil había sido el principal origen de IED en la región, con 22.085 millones de dólares, seguido de lejos por Chile con 8.428 millones. Ambos países registraron inversiones muy superiores a las del año anterior, al revés que México, donde los flujos cayeron considerablemente en 2019 hasta quedarse en 6.188 millones de dólares.

Si bien la tendencia general de la IED desde la región es relativamente estable, los flujos desde cada uno de los países tienen variaciones muy fuertes de año en año. Las inversiones extranjeras de las empresas de Brasil y de Chile, que habían caído con fuerza en 2018, subieron en 2019 para volver a caer en 2020, y lo contrario ha sucedido con las empresas mexicanas.

Cabe destacar que si bien la IED es por naturaleza una inversión estable, que responde a decisiones estratégicas de largo plazo de las empresas, se suele concretar en grandes adquisiciones o proyectos de nueva planta que no se distribuyen homogéneamente en el tiempo. De este modo, las cifras oficiales registran un gran flujo de IED en el año en que se ejecuta la inversión, pero en los años sucesivos, mientras la empresa consolida sus nuevos proyectos, apenas se registran nuevos flujos. Para los países de América Latina, en los que solo un puñado de empresas pueden acometer grandes inversiones, esto genera grandes alzas y bajas en la IED de año en año que no indican necesariamente cambio en las estrategias de las empresas o en los determinantes macroeconómicos.

Gráfico 6

Flujos de IED al exterior en América Latina, por país de origen (millones de dólares), 2013 - 2020



Fuente: ICEX basado en fuentes oficiales.

* Notas 2020: Brasil: Enero-Diciembre. Uruguay, Costa Rica, Guatemala: Enero-Julio.

Brasil es la mayor economía de la región y sede de las mayores multinacionales de América Latina. En 2020 los flujos de IED hacia el exterior desde Brasil han registrado un fuerte saldo negativo de 16.419 millones de dólares, es decir, que las multinacionales brasileñas repatriaron más fondos desde sus filiales en el extranjero de lo que invirtieron en ellas durante ese periodo. Estas repatriaciones se concentraron en los meses de marzo, abril y mayo, en el inicio de la pandemia y durante el periodo de mayor incertidumbre en los mercados financieros y se repitieron en el mes de noviembre. En los meses de agosto, septiembre, octubre y diciembre, en cambio, se volvió a los flujos positivos, entre los 1.000 millones y los 2.000 millones mensuales.

Esta tendencia general no quiere decir que todas las empresas brasileñas paralizaran sus proyectos de inversión en 2020. Odata anunció la construcción del mayor centro de datos de México por un valor estimado de 313 millones de dólares y Vale inauguró una terminal portuaria en China que representó una inversión de 62 millones de dólares.

En 2019 las empresas brasileñas invirtieron 22.085 millones de dólares en el exterior, 50% más que el año anterior y una de las mayores cifras registradas⁵. 14.689 de esos millones correspondieron a beneficios reinvertidos por las filiales extranjeras de las empresas brasileñas, lo que quiere decir que la mayor parte de la IED brasileña en el exterior consisten en consolidar y expandir las posiciones en los mercados en los que ya están presentes. Esta cifra de beneficios reinvertidos se ha repetido casi sin alteración desde el año anterior, pero mientras que en 2018 el componente de capital fue negativo (las empresas brasileñas desinvertieron más que invirtieron en nuevos negocios), en 2019 este componente saltó hasta los 7.114 millones de dólares, reflejando las mejores perspectivas económicas que se vivían en Brasil hasta el estallido de la pandemia.

Según los anuncios de nuevos proyectos de inversión⁶, el sector agroindustrial sería el principal protagonista en las inversiones directas hacia el exterior desde Brasil. El mayor proyecto registrado en 2019 fue del Grupo ECB, que construirá una planta de biocombustibles a partir de semillas de soja en Paraguay, con una inversión de 800 millones de dólares. La planta tendrá una capacidad de 20.000 barriles equivalentes diarios y producirá biodiesel

con las nuevas técnicas HVO (que permite mezclar una proporción mayor de combustible vegetal en el diésel) y SPK (que puede ser usado en aviación). La construcción no se espera que comience hasta el año 2022 y estará a cargo de la empresa española Acciona.

Las dos mayores empresas del sector cárnico continuaron consolidando sus mercados exteriores, BRF con una inversión de 120 millones de dólares en una planta procesadora de pollos en Arabia Saudita y JBS con varios planes de expansión de sus actividades en los Estados Unidos y Australia por un total de 252 millones de dólares. En 2020 JBS siguió con su expansión en los Estados Unidos y anunció otros dos proyectos por 268 millones de dólares, mientras que en el mismo sector la también brasileña Marfrig anunciaba una nueva inversión en Paraguay de 56 millones.

En el sector de comercio minorista, Natura anunció varias inversiones por un total de 200 millones, para expandir la presencia comercial de sus marcas Body Shop y Aesop en Europa, Australia y Corea del Sur. La empresa de moda Arezzo aumentó su presencia en los Estados Unidos con la apertura de dos nuevos puntos de venta en Nueva York, con una inversión total de 71 millones de dólares⁷.

En otros sectores, se destaca la expansión de las actividades de Softexpert (software) en el Reino Unido (386 millones de dólares), la construcción de la cuarta fábrica en China de la empresa de motores WEG (113 millones)⁸ y la apertura de un centro de investigación y desarrollo en Canadá por la empresa de software Matera (66 millones)⁹.

En **Chile** las inversiones extranjeras registraron una fuerte caída entre abril y junio, para luego volver a recuperarse y alcanzar los 5.353 hasta el mes de septiembre. De seguir esta tendencia las inversiones chilenas apenas superarían los 7.000 millones de dólares en 2020, un 15% menor que en 2019 cuando registraron 8.428 millones de dólares. En Chile existe una fuerte correlación entre la IED que entra y la IED que sale, lo que sugiere que buena parte de estos flujos son movimientos de capital que transitan por el país. De cualquier modo, las grandes empresas chilenas han establecido una importante red de filiales en el exterior y en algunos sectores como el comercio (retail) y el forestal figuran entre las mayores empresas de la región.

5. El récord se registró en 2010 cuando se invirtieron 26.763 millones de dólares.

6. La base de datos FDI Markets del Financial Times recoge anuncios de inversión hechos por las empresas y los registra según la fecha en que se anunciaron. Estas inversiones reflejan las intenciones de inversión de las empresas pero pueden ejecutarse o lo largo de muchos años y podrían también cancelarse total o parcialmente.

7. <https://uk.fashionnetwork.com/news/schutz-and-alexandre-birman-open-stores-in-new-york,979233.html#.WxfMDUgvyUk>

8. <https://www.mundocompresor.com/noticias/weg-construye-nueva-fabrica-china>

9. <https://tiinside.com.br/25/03/2019/matera-abre-centro-de-desenvolvimento-internacional-no-canada/>

México será, si continúa la tendencia de los nueve primeros meses del año, el principal inversor en el exterior de América Latina en 2020. También aquí se registró un descenso de las inversiones al extranjero en el segundo trimestre de 2020, pero en el total de los tres primeros trimestres del año se registraron 7.180 millones de dólares de IED, más que en todo el 2019. La tendencia contraria de las multinacionales mexicanas podría explicarse por su especialización en sectores que han aguantado mejor la crisis en 2020 y en concreto en el sector de alimentos y bebidas.

En 2019 las empresas mexicanas habían invertido tan solo 6.118 millones, bastante por debajo de la media de la década anterior. Aun así, hubo algunas inversiones muy ambiciosas anunciadas en 2019, especialmente las que el Grupo México (minería) hizo para ampliar sus operaciones de extracción de cobre en el Perú, con planes para invertir 5.000 millones de dólares en los próximos años¹⁰. También en el sector extractivo el Grupo Cotemar entró en una alianza estratégica con Arb Energy para explotar un campo de gas natural en los Estados Unidos, con una inversión estimada de 511 millones de dólares¹¹.

Fuera del sector extractivo, dos de las mayores empresas mexicanas, Cemex y América Móvil, también anunciaron importantes inversiones en 2019. Cemex instalará una nueva planta cementera en Filipinas, que ampliará su capacidad en el país en más del 20%, por un valor de 251 millones de dólares, financiados principalmente a través de una oferta de acciones en el mercado local¹². América Móvil por su lado anunció inversiones para mejorar sus redes de telecomunicaciones en Perú, Panamá, Colombia y Argentina por un valor total de 455 millones de dólares, además de la apertura de un centro de innovación en Sao Paulo por 4 millones de dólares.

La IED desde **Argentina** tendrá en 2020 una caída de un 21% aproximadamente respecto al 2019 cuando alcanzó 1.574 millones de dólares, un monto similar al de años anteriores. Entre las empresas argentinas se destaca, al igual que en años anteriores, los anuncios de inversión

10. <https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Noticias/2019/12/19/Southern-Copper-proyecta-invertir-mas-de-USD-8000-millones-en-Peru-en-los-proximos-5-anos.aspx>

11. <https://www.hartenergy.com/news/arb-energy-partners-mexicos-lifting-development-gas-field-184862>

12. <https://businessmirror.com.ph/2020/01/07/cemex-raising-funds-for-plant-expansion/>

13. El Grupo Casino es en realidad el controlador último de Almacenes Éxito y esta operación se encuadra dentro de los esfuerzos de la empresa francesa por simplificar su estructura. En 2019 también se anunció la absorción de Almacenes Éxito por otra filial de Casino, la brasileña GPA.

de la empresa de comercio digital Mercado Libre, que en 2019 anunció la construcción de dos centros de distribución en México por un valor aproximado de 150 millones de dólares. El fabricante de dulces Acor está considerando acelerar su expansión internacional ante el estancamiento del mercado doméstico y, entre otros proyectos, ha anunciado la construcción de una planta en Angola, a inicios del año 2020.

Colombia registró flujos negativos de IED en el segundo trimestre de 2020, al igual que Brasil, aunque por un monto menor, lo que indica que las multinacionales colombianas repatriaron más fondos desde sus filiales en el extranjero de lo que invirtieron en ellas. En los tres primeros trimestres de 2020 la IED desde Colombia solo alcanzó 1.459 millones, muy por debajo de lo registrado en años anteriores.

En 2019 la inversión de las empresas colombianas en el exterior se había quedado en 3.219 millones de dólares, menos que en años anteriores. Una de las razones de esta caída fue una gran operación de desinversión por la que la empresa colombiana Almacenes Éxito se deshizo de sus acciones en el Grupo Casino (Francia) por un valor de 1.400 millones de dólares¹³. Los datos oficiales indican que el principal sector en inversiones extranjeras fue el de las industrias extractivas, liderado por la empresa estatal Ecopetrol, que realizó una adquisición importante en los Estados Unidos.

Otra inversión importante la protagonizó Edgeuno, una empresa de infraestructura de internet (servicios en la nube y centros de datos) fundada en Silicon Valley por ingenieros colombianos y que localiza sus principales centros de datos en Bogotá. En 2019 anunció una importante expansión internacional con la apertura de centros de datos en Brasil, Argentina y Chile.

Fuera de las cinco mayores economías de la región también hay empresas que invierten fuera de su país, si bien normalmente los montos son bastante menores. En la sección F veremos estos casos con más detalle.

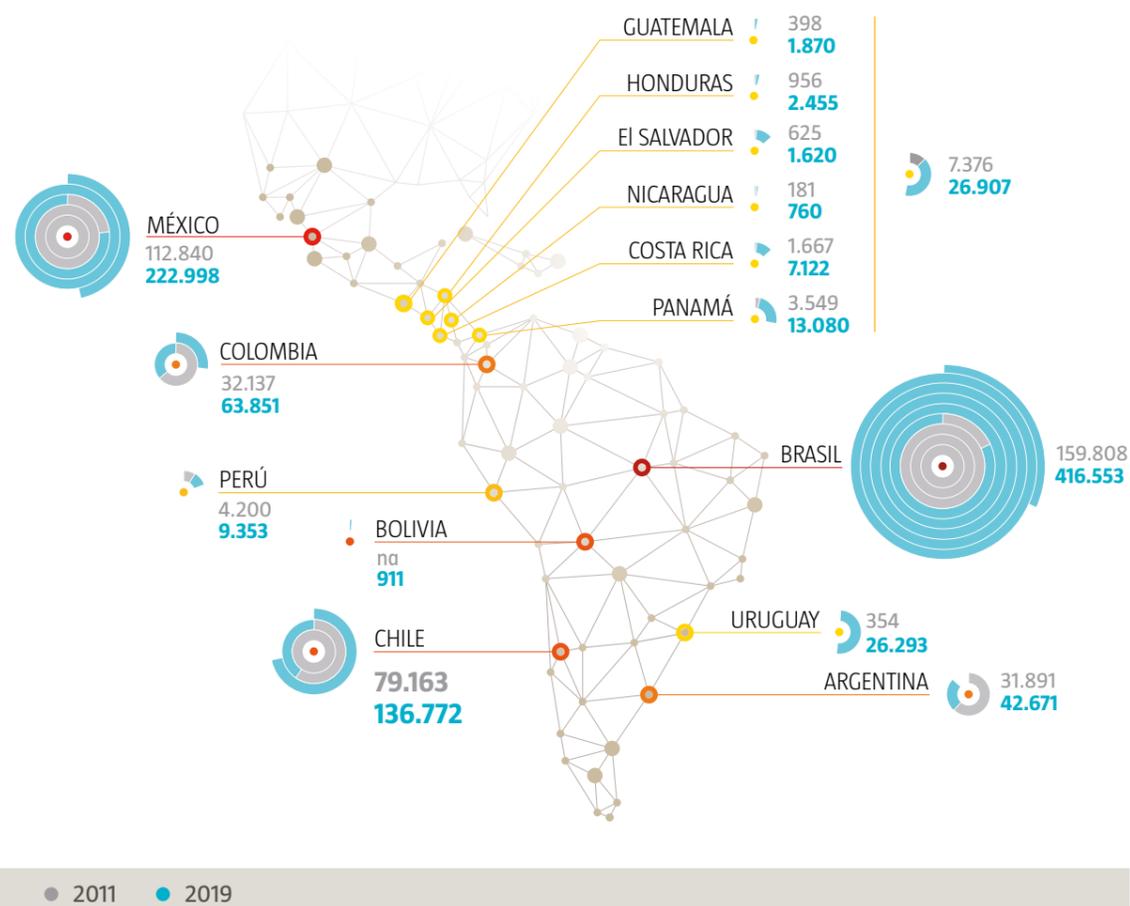
Para tener una perspectiva más estable de la actividad de las multinacionales de la región conviene analizar los datos de acumulado de IED que recogen el valor de los activos que las empresas tienen fuera de sus países y que da una idea de la actividad económica que mueven las filiales extranjeras de estas empresas. En conjunto, el acumulado de IED desde todos los países de la región supera los 750.000 millones de dólares y es un 18% superior al que se registraba un año antes, y

un 69% mayor al del año 2011, fecha en que los flujos de IED hacia el exterior alcanzaron su nivel máximo (Gráfico 1).

Las dos mayores economías, México y Brasil, tienen casi el mismo nivel de activos de inversión directa en el exterior, seguidos de Chile que, con más de 130.000 millones en activos, se destaca por encima de economías mayores como Argentina o Colombia. (Gráfico 7).

Gráfico 7

IED emitida acumulada en las principales economías de América Latina (millones de dólares), 2011 y 2019



Fuente: ICEX basado en fuentes nacionales.

Los activos que las empresas mantienen fuera de su país dan una idea de su capacidad de influir sobre las economías de los países receptores, por ejemplo, creando empleos, añadiendo valor, generando exportaciones y pagando impuestos. Además, el tamaño

de estos activos determina el nivel de utilidades que estas empresas pueden llegar a obtener de sus operaciones en el exterior y que pueden constituir un importante aporte a las balanzas de pagos de sus países de origen.



Fuentes de datos

El análisis de este capítulo se basa principalmente en los datos oficiales de inversión extranjera directa (IED) extraídos de la balanza de pagos de cada uno de los países de América Latina, siguiendo la metodología más reciente recogida en el Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (6 edición). Estos datos son los más completos y fiables, especialmente para hacer comparaciones internacionales, aunque presentan limitaciones importantes, como no estar bien desagregados por sectores o países de destino, o incluir también flujos financieros que no se generan en la economía declarante. Algunos datos se obtuvieron de la CEPAL, el Fondo Monetario Internacional y la UNCTAD, que a su vez los compilaban de fuentes oficiales.

Los datos oficiales incluyen: a) el acumulado de IED, que recoge el valor de los activos que las empresas multinacionales tienen fuera de sus países y b) los flujos de IED, que muestran las nuevas transacciones que han tenido lugar en el último año entre las empresas multinacionales y sus filiales en el extranjero. Estas transacciones pueden ser resultado de comprar empresas, inyectar capital en nuevas plantas, reinvertir los beneficios u otorgar y devolver préstamos a las filiales del grupo. En la sección D se incluyen datos sobre otros tipos de inversión extranjera, también obtenidos de la balanza de pagos.

Los datos oficiales se complementan con información de la base de datos FDI Markets del Financial Times, que recoge estimaciones de las inversiones que las empresas de América Latina han anunciado que invertirán fuera de su país. Las inversiones se asignan en el año en que se anunciaron, aunque se implementen a lo largo de varios años, y aunque una parte de ellas no lleguen nunca a implementarse. En este capítulo estos datos se usan para mostrar tendencias en el tiempo y estimar la distribución geográfica de las inversiones.

Los datos de fusiones y adquisiciones se obtuvieron de Zephyr y para las estrategias de inversión de empresas particulares se recurrió a notas de prensa y comunicaciones a los inversores de las mismas empresas.

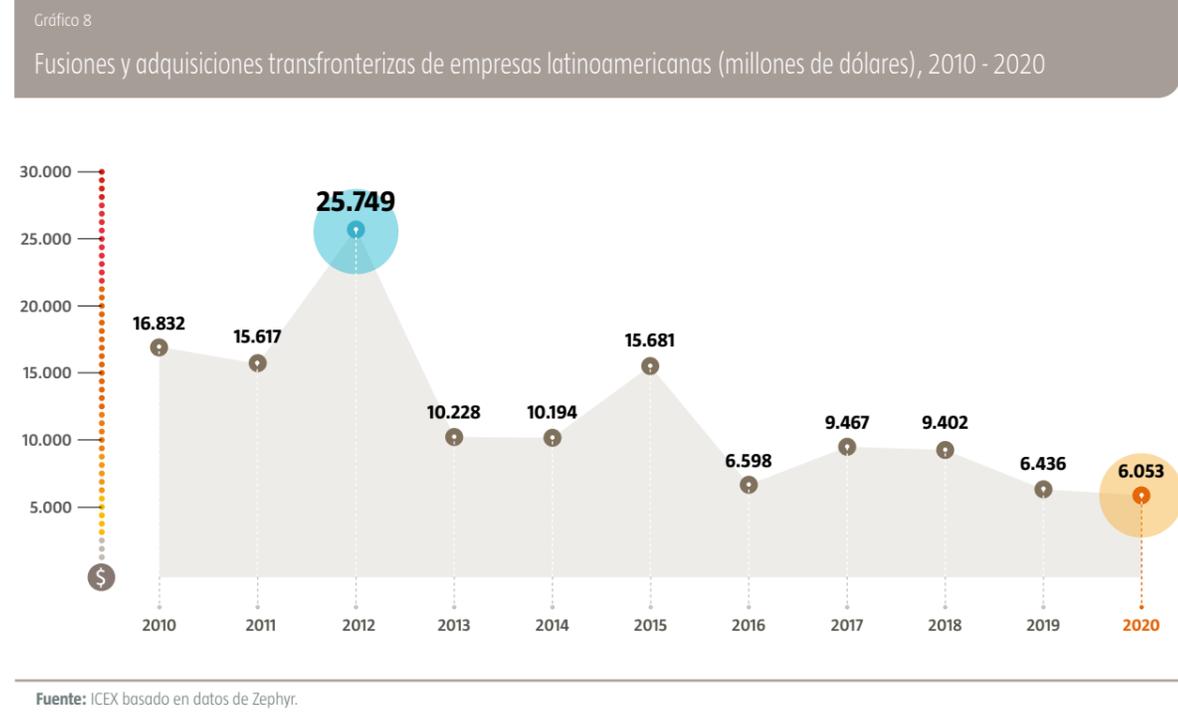
D. LAS GRANDES ADQUISICIONES SE DETUVIERON CON LA CRISIS

La crisis mundial frenó en seco las grandes adquisiciones de multinacionales latinoamericanas. Desde enero 2020 no ha habido ninguna adquisición de más de 100 millones de dólares. La mayor adquisición del año 2020 se registró en el primer día laborable, y fue la compra de la empresa de cosméticos de los Estados Unidos Avon, por parte de la brasileña Natura, por 4.230 millones de dólares.

Natura es una empresa de cosméticos nacida en 1969, que comenzó su expansión internacional en otros países de América Latina antes de abrir su primera tienda en París en 2006. En 2013 adquirió la australiana Aesop y en 2017 la británica Body Shop, ambas empresas muy reconocidas internacionalmente, lo que dio a

Natura una representación sólida en la mayoría de los países desarrollados. En esta estrategia de expansión internacional, la compra de Avon ha sido el paso más ambicioso, que le permitirá expandir notablemente sus operaciones en Europa, Asia y América Latina¹⁴. En esta expansión internacional Natura ha seguido la estrategia de adquirir empresas que habían pasado por dificultades, con la esperanza de poder reformarlas y retomar el crecimiento.

Ya en 2019, las grandes multinacionales latinoamericanas habían hecho relativamente pocas grandes adquisiciones fuera de sus fronteras en ese año. Tan solo una superó los 1.000 millones de dólares; solo cuatro los 500 millones y el total de las registradas no alcanzó los 7.000 millones de dólares, cuando la media de los últimos cinco años había sobrepasado los 10.000 millones y en el año 2012 se llegaron a superar los 25.000 (Gráfico 8).

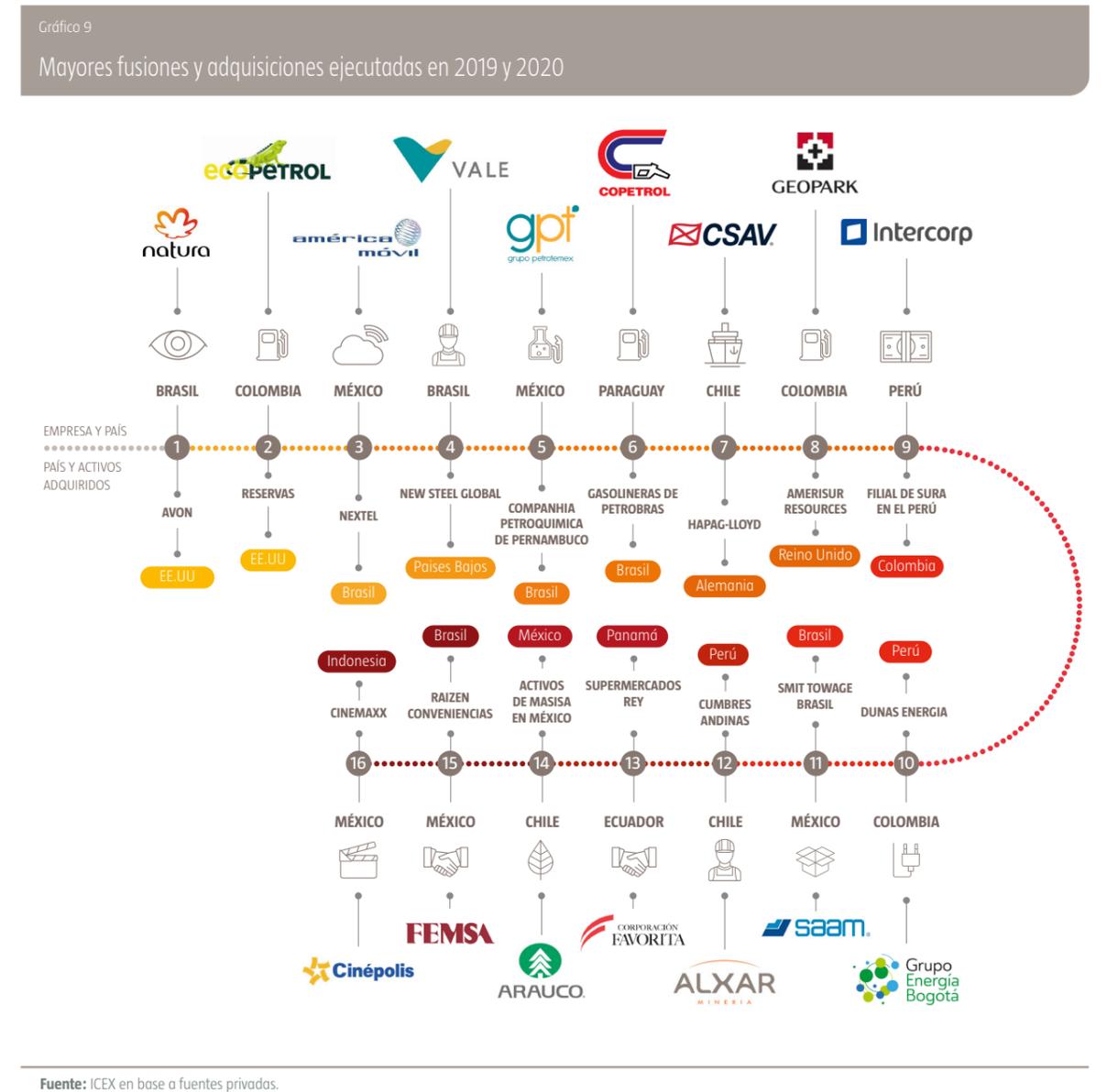


14. Si bien Avon es una empresa radicada en los Estados Unidos, las operaciones en este país se separaron de la empresa antes de la venta a Natura. Por esta razón, la empresa brasileña no ampliará sus actividades en este país con esta compra. <https://www.ft.com/content/fbed818c-7c4b-11e9-81d2-f785092ab560>

La petrolera estatal colombiana Ecopetrol protagonizó la segunda mayor adquisición registrada en 2019 y 2020, al entrar en una alianza estratégica con Occidental Petroleum para extraer petróleo en los Estados Unidos por valor de 1.500 millones de dólares¹⁵. Ecopetrol es una de las mayores empresas petroleras de la región y, hasta ahora, había mantenido la casi totalidad de sus reservas de crudo en Colombia y había limitado su expansión internacional a algunas alianzas en exploración. Esta adquisición ha permitido añadir 160 millones de

barriles a las reservas de la empresa. La empresa también concretó un acuerdo con Shell y Petrobras para adquirir el 30% de una alianza de exploración en Gato do Mato (Brasil) que podría reportarle otros 90 millones de barriles a sus reservas¹⁶.

La lista de las adquisiciones transfronterizas que sobrepasaron los 100 millones de dólares en 2019 y 2020 se presenta en el Gráfico 9. Los efectos de la crisis hacen que ninguna de ellas se registrase después de enero 2020.



15. <https://www.oilandgas360.com/occidental-petroleum-sale-of-permian-assets-to-ecopetrol-given-the-green-light/>

16. Presentación a inversores, diciembre 2019.

La tercera adquisición del año fue de la mexicana América Móvil, que consolidó su posición en el mercado brasileño con la compra de Nextel por 905 millones. América Móvil suma así 3,5 millones de abonados a su negocio de telefonía en Brasil, donde ya contaba con 57 millones¹⁷.

La empresa minera brasileña Vale, la mayor productora de mineral de hierro del mundo, también regresó a las adquisiciones internacionales en 2019, con la compra de New Steel Global, una empresa radicada en los Países Bajos que desarrolla tecnologías para aprovechamiento del mineral, por 500 millones de dólares. New Steel Global posee patentes de Fines Dry Magnetic Separation (FDMS), una técnica de concentración del mineral en seco.

Ecopetrol, América Móvil, Vale y el Grupo Alfa figuran entre las mayores empresas de la región y es natural que hayan protagonizado las cuatro mayores adquisiciones transfronterizas en 2019. Sin embargo, otras empresas de economías más pequeñas también han hecho importantes compras en el extranjero ese año. Copetrol, de Paraguay, adquirió la red de gasolineras que la empresa brasileña Petrobras tenía en ese país, por 380 millones de dólares. Otras empresas de economías medianas que buscaron su expansión en 2019 fueron la peruana Intercorp, que adquirió activos de la Colombiana Sura y la ecuatoriana Favorita, que compró una cadena de supermercados en Panamá.

17. <https://www.mobileworldlive.com/featured-content/top-three/america-movil-finalises-nextel-brazil-buy/>

Como es usual, casi todas las empresas que hicieron adquisiciones importantes en 2019 se quedaron en la propia región y, en los casos de Copetrol e Intercorp, si bien la compra fue internacional, los activos finales estaban en mismo país de la empresa adquiriente. Esto quiere decir una marcha atrás en la internacionalización de las empresas. En el caso de la brasileña Petrobras, son ya varios años en los que esta empresa se desprende de activos fuera de Brasil, para concentrar sus inversiones en el desarrollo de las enormes reservas petrolíferas en su país.

Tan solo la alianza estratégica de Ecopetrol en los Estados Unidos y la compra de New Steel por Vale fueron adquisiciones en países desarrollados. La segunda fue una adquisición de tecnología, mientras que la primera, si bien era principalmente una compra de recursos naturales, también tenía un componente de adquisición de conocimiento, ya que trabajadores de Ecopetrol se capacitarán en instalaciones de Occidental Petroleum.

Cinépolis, una de las pocas empresas de la región que ha centrado su estrategia internacional en el mercado asiático, redobló esta apuesta en 2019 con la adquisición del 40% del capital de Cinemaxx, una cadena de cines en Indonesia, por 110 millones de dólares.

E. LAS EMPRESAS LATINOAMERICANAS SE AVENTURAN FUERA DE LA REGIÓN

Es normal que las empresas prioricen los países más próximos en sus estrategias de expansión internacional, y de hecho el porcentaje de inversiones extranjeras que permanece en la propia región no es muy diferente para las empresas de América Latina que para las de Asia o África.

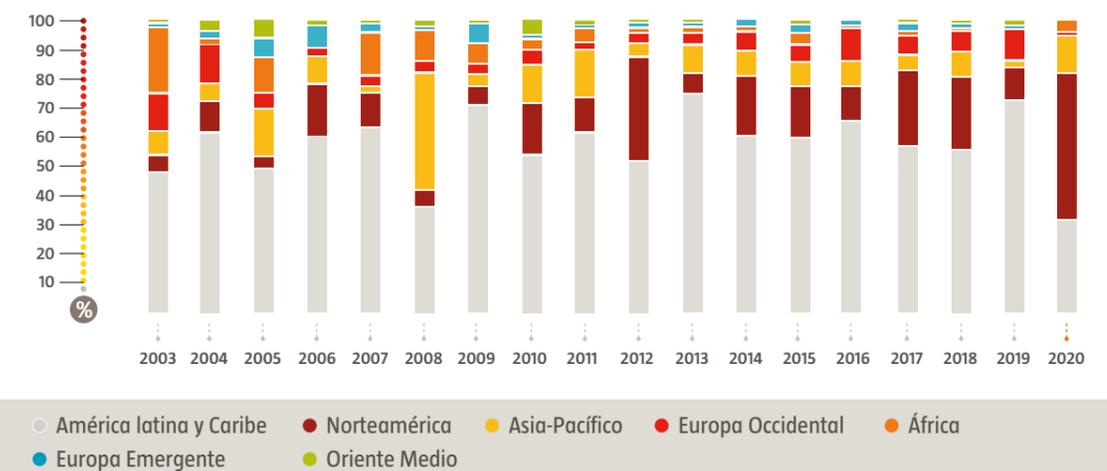
Como es de esperar, las preferencias para invertir desde América Latina se determinan por la distancia física, pero también por la distancia cultural. Esto establece la jerarquía de destinos: primero los países de la región, segundo los Estados Unidos, donde la fuerte presencia de inmigrantes de América Latina ayuda a muchas empresas a encontrar un mercado atento a sus productos. Más lejana queda Europa pero, dentro de ella, España y Portugal se destacan por la cercanía

cultural. Por lo que respecta a Asia, todavía son pocas las empresas latinoamericanas que tengan una presencia sólida. En todo caso, tal y como puede apreciarse en la sección C y D del presente capítulo, en los dos últimos años se han producido importantes inversiones en geografías con menor presencia de capital latino, como la propia Asia o África.

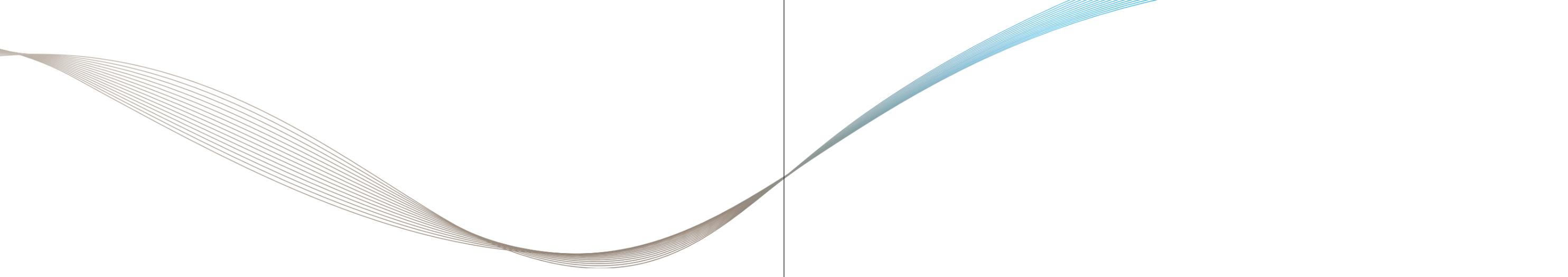
A lo largo de la última década el 37% de los proyectos de inversión que anuncian las empresas de América Latina se producían fuera de la propia región. Este porcentaje se redujo a solo el 27% en 2019, por el peso que han tenido algunos grandes proyectos mineros, especialmente los ya citados del Grupo México en Perú que equivale a más de un cuarto de todo lo anunciado en ese año. Por el contrario, en los primeros diez meses de 2020, el 57% de las inversiones anunciadas salieron de la región, principalmente por el peso de algunos proyectos hoteleros y de alimentación en los Estados Unidos (Gráfico 10).

Gráfico 10

Distribución geográfica anuncios de IED hechos por empresas de América Latina (porcentajes sobre el total), 2003 - 2020



Fuente: ICEX basado en FDI Markets.



En cualquier caso, es de destacar la marcada preferencia por los mercados regionales aún en un año como 2019 en el que la coyuntura económica era mucho mejor fuera de la región que dentro de ella. Esto vuelve a resaltar el carácter de largo plazo de la IED, basada en decisiones estratégicas que difícilmente responde a factores coyunturales. En este caso, un ciclo económico adverso no parece incentivar a la mayoría de las multinacionales latinoamericanas a considerar oportunidades más allá de la región.

Después de su propia región, Norteamérica suele ser el destino más importante para las empresas latinoamericanas. Para muchas de las mayores empresas es un mercado especialmente atractivo por su tamaño y por el hecho de que los ciclos económicos están poco coordinados con los de América Latina, por lo que las inversiones allí son una buena diversificación de riesgo. Para las empresas mexicanas, además, la proximidad física y los fuertes vínculos comerciales lo hacen especialmente atractivo. En los últimos años el desarrollo del sector de hidrocarburos (y en especial el shale) ha atraído a empresas latinoamericanas, como fue el caso ya mencionado de Cotemar en 2019.

Además de la proximidad física, los lazos personales entre América Latina y los Estados Unidos, representados por la gran cantidad de emigrantes hacia este país, incentiva las inversiones directas, en ambas direcciones. Varias empresas latinoamericanas, especialmente del sector de alimentos, invierten en los Estados Unidos sobre la base del reconocimiento que estos emigrantes tienen de sus marcas. La cadena de restaurantes guatemalteca Pollo Campero es uno de los ejemplos más destacados. Sus restaurantes gozan de gran popularidad en Centroamérica y, desde el año 2002, han ingresado en el mercado de los Estados Unidos aprovechando el reconocimiento de su marca que le proporcionaban la población emigrante.

En 2019 aumentaron considerablemente los anuncios de inversiones latinoamericanas en Europa, que alcanzaron el 10% del total. Entre ellas se destacó el gran número de proyectos en Alemania, entre los que destacaron la expansión de la cadena hotelera Selina de Panamá, que anunció la apertura de ocho hoteles en aquel país, más otros siete en otros países europeos. A lo largo de la última década, España ha sido el principal destino de las inversiones latinoamericanas en Europa, acumulando más de un cuarto del total. Entre los proyectos de inversión en España, en 2019 se destacó el anuncio del Grupo Insud de invertir casi 100 millones de dólares en una planta para producir anticonceptivos femeninos en León. El capítulo final ofrece más información sobre las inversiones latinoamericanas en España.

En 2020 la crisis frenó los proyectos de inversión y el total anunciado en los diez primeros meses del año no llegó a la tercera parte de lo que se alcanzó en 2019 o 2018, pero es de destacar que casi la mitad de lo anunciado en 2020 se destinó a proyectos en los Estados Unidos. Entre esos proyectos destacaron los anuncios de la empresa hotelera panameña Selina que anunció la apertura de varios hoteles en Nueva York, Miami y Nueva Orleans, y de las empresas agroalimentarias Gruma (mexicana) y JBS (brasileña) con proyectos de inversión de 300 y 200 millones de dólares respectivamente.

Las inversiones que hacen las empresas latinoamericanas en otros mercados emergentes siguen siendo relativamente pequeñas si bien como se ha comentado parecen haber aumentando en los dos últimos años. Algunas de estas operaciones son que la empresa mexicana Gruma anunció una ampliación de su planta en Rusia para producir tortillas de trigo y frituras de maíz, por un valor de 60 millones. La también Mexicana América Móvil ampliaba su red de telecomunicaciones en Bulgaria, por un monto similar.

F. LAS EMPRESAS DE PAÍSES MEDIANOS Y PEQUEÑOS TAMBIÉN BUSCAN SU EXPANSIÓN INTERNACIONAL

Además de las grandes economías regionales, que tienen un gran peso estadístico, otras economías de menor tamaño de la región también cuentan con una importante actividad de internacionalización empresarial por la vía de la inversión directa.

En el caso de Perú, la media anual de inversiones en el extranjero ha sido de casi 700 millones y la actividad de estas empresas se intensificó especialmente a partir de 2012, época en la que el país crecía a tasas muy altas empujado por el sector minero. Si bien la mayoría de las grandes minas peruanas están en manos de empresas extranjeras, las principales empresas peruanas del sector, como Hochschild y Minsur también han buscado la diversificación con la compra de activos en otros países. Además del sector minero, el crecimiento económico ha impulsado el desarrollo de varias empresas del sector de consumo, como la empresa de alimentos Alicorp, que está presente en Ecuador, Chile, Argentina, Brasil y Bolivia. En 2019 la cadena de hoteles Tierra Viva, que cuenta con 13 destinos en el Perú anunció su expansión en Colombia, y lo mismo hizo el banco Creditcorp. En 2020 las inversiones peruanas en el exterior volvieron a caer, arrastradas por la crisis general, y en los tres primeros trimestres del año alcanzaron los 294 millones de dólares.

Panamá alcanzó los 634 millones de dólares en 2019, volumen mayor que en los años anteriores, aunque en la primera mitad de 2020 registró flujos negativos por 71 millones de dólares, indicando que las empresas panameñas redujeron su exposición internacional. La cadena hotelera Selina sigue estando entre las empresas panameñas más inversoras en el exterior, con varios anuncios de inversión tanto en 2019 como en 2020.

El Uruguay registró flujos muy altos de IED hacia el exterior en 2017 y 2018, aunque buena parte de ellos podrían corresponder a empresas extranjeras transitando sus capitales a través de Uruguay. En 2019 y la primera mitad de 2020, en cambio, se registró un pequeño saldo negativo, porque las empresas uruguayas recibieron más préstamos de sus filiales en el extranjero de los que otorgaron.

En Guatemala la IED hacia el exterior alcanzó los 181 millones de dólares en 2019, en línea con años anteriores, y las inversiones no parece que hayan decaído en 2020, ya que en la primera mitad del año se alcanzaron los 111 millones. La mayoría de las multinacionales de Guatemala se concentran en otros países de Centroamérica. Cementos Progreso ha sido particularmente activa en esta estrategia; en 2019 adquirió Cemento Interoceánico en Panamá y en 2020 anunció inversiones por 218 millones de dólares para aumentar la capacidad de esta nueva filial. Por su parte Costa Rica y Honduras han disminuido su ritmo de inversiones extranjeras en 2019 y 2020.

Si bien todos los países de la región (excepto Cuba y Venezuela) publican datos de llegadas de IED comparables internacionalmente, muchos de ellos todavía no consideran la expansión internacional de sus empresas lo bastante importante para compilar datos oficiales sobre las salidas de IED. Entre ellos destacan Ecuador y la República Dominicana, que son la octava y décima economías de la región respectivamente y en los que las mayores empresas sin duda buscan la expansión en los países vecinos. En Ecuador, la Corporación Favorita ha invertido ya en seis países, entre los que Panamá es el más importante. En este país Favorita compró en 2019 el 60% de la cadena de supermercados Rey, lo que eleva su presencia en el país a 88 locales distribuidos entre cinco marcas¹⁸.

18. <https://www.corporacionfavorita.com/acerca-de/donde-estamos/>

G. ESTRATEGIAS FRENTE A LA CRISIS

Las multinacionales de América Latina cubren una gran variedad de sectores y de tamaños; desde auténticas empresas globales con presencia en los cinco continentes hasta empresas familiares de tamaño medio que abren una filial en un país vecino. Para entender la variedad de estrategias que siguen estas empresas en su expansión internacional, su reacción ante la crisis y sus perspectivas más inmediatas es útil hacer una clasificación de las empresas

según el tipo de ventajas que buscan al invertir fuera de su país. Desde este punto de vista casi todos los proyectos de IED se pueden dividir en tres grandes categorías, según la empresa busque ampliar mercados, acceso a recursos naturales o conseguir activos estratégicos¹⁹.

El Gráfico 11 resume los sectores donde cada una de estas estrategias es más común, si bien en la práctica una misma empresa combina varias de estas estrategias según las circunstancias.

Gráfico 11

Tres estrategias de internacionalización en América Latina



19. Este esquema incluye una cuarta motivación, la búsqueda de eficiencia o de menores costes de producción. Esta estrategia es muy importante en muchos sectores manufactureros como la electrónica o la confección, pero muy pocas multinacionales de América Latina la practican.

A) ADAPTARSE A LA CAÍDA DE LA DEMANDA

La principal razón por la que la mayoría de las empresas invierten en el extranjero es para buscar nuevos mercados que les permitan crecer. Naturalmente, esta estrategia es especialmente seguida por las empresas que producen bienes y servicios poco exportables, lo que incluye a la gran mayoría de servicios y a muchas manufacturas como los alimentos y bebidas o los materiales de construcción.

Cuando las empresas buscan replicar en otro país el mismo modelo de negocio que aplicaron con éxito en el propio, es normal que prueben suerte en aquellos mercados más parecidos al suyo. Empresas como Cencosud o Falabella (ambas empresas de retail chilenas) o la aseguradora Sura de Colombia que siguieron esta estrategia han limitado su expansión a los países más cercanos.

En 2020 esta estrategia de expansión regional puede ser particularmente discutible, porque América Latina ha sido la región más golpeada por la crisis. En este sentido hubiese sido deseable tener una mayor diversificación en diferentes geografías. Por ejemplo, una mayor presencia en el continente asiático, mucho menos golpeado por la crisis, habría sido deseable para amortiguar la caída de la demanda y la facturación de las empresas latinoamericanas.

También hay que tener en cuenta que la recesión no es homogénea a través de todos los sectores, sino que algunos han sido mucho más maltratados que otros. Sin duda las aerolíneas han sido las más castigadas y la principal aerolínea de la región, LATAM ha entrado en suspensión de pagos y abandonado sus operaciones en Argentina en 2020. Ya el año anterior la aerolínea de los Estados Unidos Delta había adquirido el 20% de LATAM por 1.940 millones de dólares y en mayo del 2020 firmó un acuerdo comercial para combinar sus redes de destinos en la región. Pero incluso en este sector las empresas pueden ver oportunidades, y en junio 2020 LATAM anunció nueva capacidad para el transporte de medicamentos en su filial de carga, habilitando cuatro postas de tránsito para ampliar su alcance y llegar a los mercados que actualmente son relevantes para sus clientes.

El comercio minorista también se ha visto muy afectado por las restricciones sanitarias y empresas que se encontraban en plena expansión internacional han tenido que modificar sus planes. La chilena Ripley suspendió

la construcción de tres centros comerciales en Perú y la también chilena Falabella anunció el cierre de cuatro establecimientos en Buenos Aires, mientras busca un socio estratégico para sus operaciones en Argentina. Por otro lado, la subida en el comercio electrónico ha beneficiado a la empresa argentina Mercado Libre, que continuó su expansión en 2020 y anunció inversiones en Brasil, Chile, Colombia y Uruguay por valor de 182 millones de dólares.

B) CAE LA DEMANDA DE PETRÓLEO, SE MANTIENE LA DE OTROS RECURSOS NATURALES

América Latina es una región rica en recursos naturales y eso ha generado que muchas de las mayores empresas estén en los sectores extractivos. Si bien casi todas conservan el grueso de sus operaciones en su país de origen, la mayoría ha buscado la diversificación y la expansión en otros países. Esto es así incluso para muchas empresas estatales, como Ecopetrol (Colombia) o Vale (Brasil) de las que ya hemos mencionado sus recientes adquisiciones. Nueve de las veinte mayores empresas de América Latina según sus ventas son petroleras²⁰.

Las inversiones de empresas mineras y petroleras siguen fielmente el ciclo de los precios internacionales, con un cierto rezago. Si bien durante 2019 los precios de combustibles y metales volvieron a descender, la recuperación que experimentaron durante 2017 y 2018 había reavivado el interés de algunas empresas por acometer nuevos proyectos. También Vale ha aumentado sus adquisiciones y anuncios de inversión extranjera entre 2018 y 2019 mientras las empresas colombianas de este sector han registrado un fuerte aumento de las inversiones hacia el exterior.

La crisis de 2020 redujo la demanda de petróleo para el transporte y empujó la caída de los precios del petróleo, que ya se venía produciendo desde 2019. Los precios de los metales y de otros recursos naturales no han caído durante 2020, aunque de todos modos la incertidumbre ha pesado sobre los proyectos de inversión en minería.

El efecto inmediato será una caída en las inversiones por parte de las multinacionales petroleras, o bien un intento de diversificación hacia energías renovables. Tanto las empresas mineras como las forestales no tendrán esta presión y quizás continúen sus planes de expansión, como por ejemplo la chilena Arauco, que compró dos plantas en México por 160 millones de dólares, o la también chilena CMPC que adquirió la brasileña SEPAC por 329 millones.

20. Ranking de América Economía: <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/estas-son-las-500-empresas-mas-grandes-de-latinoamerica-2019>

C) ACTIVOS ESTRATÉGICOS FRENTE A LA INCERTIDUMBRE

Si bien tradicionalmente se consideraba que las empresas adquirirían ventajas comparativas en sus países que luego les permitían abordar proyectos internacionales, lo cierto es que muchas empresas buscan en otros países los activos que les permitan aumentar sus capacidades, como por ejemplo conocimientos tecnológicos o marcas reconocidas.

Esta ha sido una estrategia muy importante para multinacionales que vienen de mercados emergentes y que se desarrollaron en ambientes con menos facilidades para el desarrollo de tecnologías y conocimiento. Los ejemplos más comentados de esta estrategia vienen de Asia, como el de Lenovo que compró la división de ordenadores personales de IBM, lo que le permitió adquirir al mismo tiempo la tecnología y una marca reconocida mundialmente.

Si esto no ha sido tan frecuente entre las empresas de América Latina es principalmente porque son pocas las empresas de la región en los sectores de tecnología avanzada, donde esta estrategia es más importante. De todos modos, hay suficientes ejemplos de inversiones extranjeras para adquirir tecnología, como cuando en 2018 Mexichem compró Netafin en Israel por 1.500 millones de dólares con el principal objetivo de hacerse con su tecnología en sistemas automatizados de riego y riego por goteo. Otro ejemplo es el de Ecopetrol que en 2019 entró en una alianza estratégica con Occidental en los Estados Unidos principalmente para aumentar sus reservas, pero también para aprender de la tecnología de esta empresa. En cuanto a la compra de marcas, sin duda la expansión internacional de Natura se ha basado en la compra de empresas con marca reconocida internacionalmente como The Body Shop o Avon.

La crisis puede propiciar esta estrategia en muchas empresas en la medida en que acelere cambios tecnológicos o disrupciones en algunos sectores. Por ejemplo, el impulso que ha tenido el comercio electrónico forzará a algunas empresas del comercio tradicional a invertir en este segmento, a veces a través de la compra de activos en otros países. En 2019 la empresa brasileña CVC compró la agencia turística Almundo, propiedad de una empresa española, pero con fuerte presencia en Argentina, principalmente por su fuerte presencia en el mercado on-line²¹.

En esta sección hemos sugerido algunos cambios en las estrategias de las multinacionales de América Latina según su sector. Aunque los efectos de la crisis de 2020 en las inversiones extranjeras tardarán en poder verse, los anuncios de inversión que han hecho las empresas durante los últimos meses pueden dar una primera pista de qué tipo de inversiones han resistido mejor la crisis. El Gráfico 12 muestra algunos sectores específicos que aumentaron o disminuyeron su peso entre los anuncios de inversión que hacen las multinacionales latinoamericanas.

Desde el mes de marzo 2020 los anuncios de inversión han disminuido en todos los sectores, pero esta caída ha sido mucho más pronunciada en unos que en otros. En términos relativos, el sector de logística, los servicios empresariales o los proyectos de investigación y desarrollo han aumentado su peso durante esta crisis.

Al contrario, entre los sectores que más han recortado los proyectos de inversión destacan la minería y el petróleo, en los que ninguna empresa latinoamericana ha anunciado un proyecto de inversión extranjera, y el comercio minorista que también han descendido fuertemente.

H. EL DESAFÍO DE LA SOSTENIBILIDAD

Las empresas multinacionales definen sus estrategias en respuesta al entorno cambiante. Hemos visto en el apartado anterior como en el año 2020 las empresas han reaccionado a la crisis generada por la pandemia. Durante las últimas dos décadas factores como el crecimiento económico, los tratados de libre comercio, la competencia de empresas extranjeras o los cambios tecnológicos han impulsado la expansión internacional de las empresas latinoamericanas. La creciente importancia de la sostenibilidad será en el futuro inmediato un factor que marcará las estrategias de crecimiento y la capacidad de continuar la expansión internacional para estas empresas²².

En todo el mundo, la atención que las empresas dedican a la sostenibilidad continúa creciendo, en respuesta a las políticas de los gobiernos, al comportamiento de los consumidores y, sobre todo, a la importancia que los mercados financieros le han otorgado. Los inversores han comenzado a valorar el desempeño en materia de sostenibilidad de cada empresa a la hora de asignar sus carteras, los fondos especializados en activos "sostenibles" se han multiplicado y las iniciativas que, desde el sector financiero, exigen a las empresas acciones para mitigar el cambio climático han alcanzado una masa crítica que muy pocas empresas pueden ignorar. Climate Action 100+, por ejemplo, reúne a 500 gestores de fondos, que manejan conjuntamente 47 billones de dólares en activos.

A) DESEMPEÑO DE LAS MULTINACIONALES LATINOAMERICANAS

La sostenibilidad empresarial (y la capacidad para comunicarla efectivamente) es una competencia más que las multinacionales latinoamericanas deberán adquirir para continuar su expansión y, por lo que se puede deducir de rankings y clasificaciones internacionales, se están comportando de manera similar a las de otras regiones. Según la base de datos del Global Reporting Initiative (GRI), 864 empresas de América Latina habían publicado informes de sostenibilidad durante 2017. Esto se compara favorablemente con otras regiones del mundo, relativamente al peso de la economía; América Latina representa el 7% de la economía mundial, pero tiene el 13% de las empresas que publican reportes de sostenibilidad.

Algunas multinacionales de América Latina se han convertido en referentes en materia de sostenibilidad. Tres empresas brasileñas están entre las 20 empresas más sostenibles del ranking Corporate Knights²³, cada una de ellas líder en su respectivo sector: el Banco de Brasil

²². La sostenibilidad se puede definir como la capacidad de la economía para generar bienestar si comprometer el bienestar de las generaciones futuras. En este sentido, tienen un fuerte componente de cuidado del medio ambiente pero también considera los aspectos sociales y de respeto a los derechos humanos.

²³. Para la confección del ranking se consideran empresas cotizadas con ventas superiores a los 1.000 millones de dólares y se combinan 21 indicadores ligados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible, incluyendo aspectos medioambientales, sociales y financieros. Para más información ver WWW.GLOBAL100.ORG.

entre los bancos, Cemig entre las empresas eléctricas y la empresa de cosmética Natura que ha alcanzado un fuerte reconocimiento como marca respetuosa con el medio ambiente, principalmente por su estrategia de extraer de modo sostenible muchas materias primas del Amazonas. (Gráfico 13). El ranking está dominado por empresas de Europa, los Estados Unidos, Japón y otras economías avanzadas de Asia (Korea, Taiwán, Singapur) y entre las economías en desarrollo solo Brasil ha conseguido introducir tres empresas en la lista de las 100 mejores (China tiene dos empresas, BYD y Lenovo, y Sudáfrica una, Standard Bank).

Gráfico 13

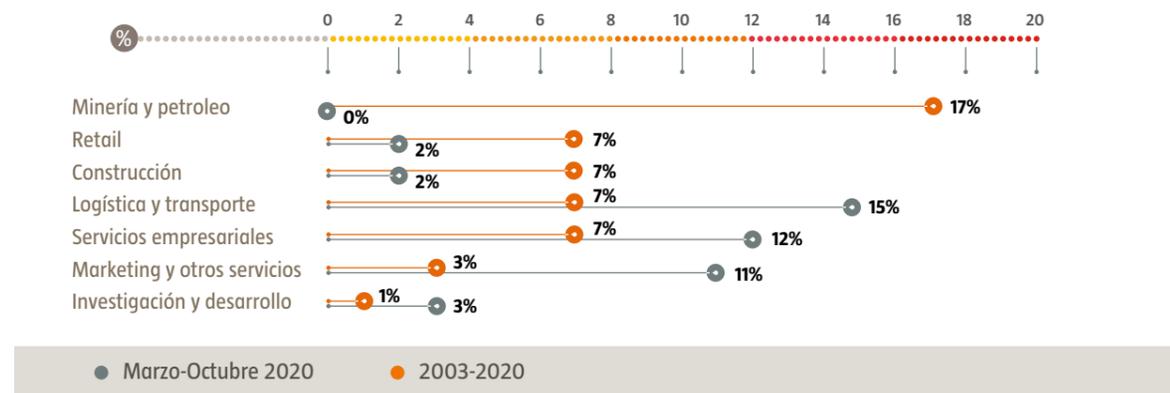
Ranking de empresas sostenibles de Corporate Knights Top 100

EMPRESA	PAÍS	SECTOR
1 Ørsted	DINAMARCA	Energía
2 Hansen Holding	DINAMARCA	Alimentos
3 Neste	FINLANDIA	Combustibles
4 Cisco Systems	EE.UU	Eq. de comunicación
5 Autodesk	EE.UU	Software
6 Novozymes	DINAMARCA	Química
7 ING	PAÍSES BAJOS	Banca
8 Enel	ITALIA	Energía
9 Banco do Brasil	BRASIL	Banca
10 Algonquin	CANADA	Energía
11 Osram Light	ALEMANIA	Maquinaria
12 Sekisui	JAPÓN	Química
13 Storebrand	NORUEGA	Seguros
14 Umicore	BÉLGICA	Metalurgia
15 Hewlett Packard	EE.UU	Electrónica
16 American Water	EE.UU	Agua
17 Iberdrola	ESPAÑA	Energía
18 Outotec Oyj	FINLANDIA	Maquinaria
19 CEMIG	BRASIL	Energía
20 Accenture	IRLANDIA	Consultoría
21 Dassault Systèmes	FRANCIA	Software
22 McCormick	EE.UU	Alimentos
23 Kering	FRANCIA	Vestido
24 UPM-Kymmene	FINLANDIA	Forestal
25 Taiwan Semiconductor	TAIWAN	Electrónica
26 Prologis	EE.UU	Inmobiliaria
27 H&M	SUECIA	Vestido
28 Sanofi	FINLANDIA	Farmacéutica
29 Schneider	FRANCIA	Maquinaria
30 Natura	BRASIL	Cosméticos

Fuente: Global100.com

Gráfico 12

Sectores que más han subido o bajado su participación en los anuncios de inversión desde marzo 2020



²¹. <https://economia.uol.com.br/noticias/investing/2019/08/02/cvc-brasil-faz-proposta-para-compra-do-grupo-almundo-por-us-77-milhoes.htm>

El buen desempeño de algunas empresas brasileñas en este ranking tiene que ver con un entorno institucional que incorporó las consideraciones de sostenibilidad mucho antes que en otros países. Ya en 2008 se introdujeron regulaciones en el sector financiero sobre los préstamos que podrían poner en peligro la biodiversidad en la Amazonia, y en 2014 la Resolución 4327 del Banco Central impuso la responsabilidad de los bancos por el impacto social y ambiental de los proyectos que financiaran. Otra iniciativa destacable, por su largo recorrido, es el Índice de Sostenibilidad Empresarial (ISE) que el mercado de valores brasileño (B3) lanzó en 2005. Este índice recoge a unas 40 empresas, seleccionadas entre las 200 principales del mercado por su desempeño en sostenibilidad. El ISE ha sido un éxito entre los inversores y ha generado una sana competición entre las principales empresas brasileñas por entrar en el mismo, motivándolas a producir informes de sostenibilidad y a adoptar metas de desempeño. La Bolsa Mexicana de Valores, y otros mercados financieros de la región, replicaron luego esta iniciativa.

Otra innovación institucional que puede empujar a las empresas de la región a comportamientos más sostenibles son los bonos verdes. Las emisiones de bonos verdes desde América Latina han crecido con fuerza en 2019 y aunque solo representan un 2% del total de bonos verdes emitidos en el mundo, la mayoría de las emisiones fueron hechas por empresas (tan solo Chile y México han emitido bonos verdes soberanos hasta la fecha)²⁴. La agroalimentaria brasileña BRF fue la primera empresa que emitió bonos verdes en la región, en el año 2015. Desde entonces muchas otras han emprendido este camino para financiar proyectos que contribuyen al desarrollo sostenible. La generación eléctrica con fuentes renovables es la actividad que más financiación recibe con bonos verdes en la región, seguida de la producción de celulosa en bosques certificados. En este sector las multinacionales Suzano (Brasil) y CMPC (Chile) son las principales emisoras.

B) DESCARBONIZACIÓN Y CAMBIO TECNOLÓGICO

Las empresas también deberán tener en cuenta cómo los compromisos internacionales para mitigar el cambio climático pueden cambiar completamente las perspectivas de su negocio. La posición de las multinacionales de América Latina frente a este desafío depende, en primer lugar, del sector en el que operan y las primeras afectadas serán las petroleras, entre las que hay una buena representación en la región.

Nueve de las veinte mayores empresas de América Latina producen gas y petróleo y tanto los mercados financieros como los gobiernos de los países donde operan las evaluarán según su preparación para la transición hacia una economía baja en carbono.

Adaptarse a la economía baja en carbono supondrá un cambio en la estrategia de inversiones, tanto nacionales como extranjeras, de Petrobras, Ecopetrol, Pemex, Copec y otras empresas petroleras de la región. Es de esperar que se reduzcan notablemente las inversiones para aumentar las reservas de crudo y que aumenten aquellas destinadas a la diversificación, por ejemplo, en proyectos de biocombustibles.

Buena parte de las grandes petroleras mundiales han iniciado su transición hacia empresas energéticas diversificadas invirtiendo en proyectos de energías renovables. La mayoría de las inversiones internacionales se hacen todavía para extraer y refinar más petróleo, pero poco a poco comenzarán a diversificar estas inversiones hacia otros sectores. Una de las primeras empresas en emprender esta estrategia fue la británica BP, que hoy produce etanol en Brasil en alianza estratégica con la empresa local Bunge. De momento ninguna de las grandes petroleras latinoamericanas ha anunciado una estrategia similar; de hecho, Petrobras se deshizo en 2017 de sus activos en bioetanol. En un análisis global de preparación para la transición energética la empresa brasileña ocupó el puesto 16 entre las 24 mayores petroleras del mundo por detrás de las empresas europeas y norteamericanas, y por delante de las empresas de China y de Rusia.

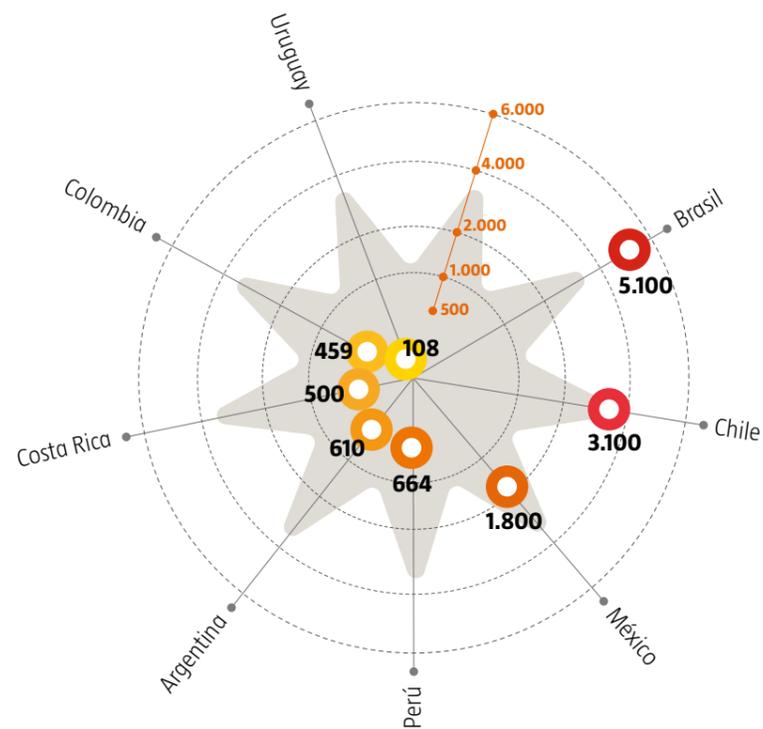
Las industrias pesadas como las cementeras o las siderúrgicas también estarán en el punto de mira por su alta intensidad de emisiones y deberán demostrar su capacidad para reducirlas. La transición climática para estas empresas requerirá un notable esfuerzo tecnológico. Aunque no se espera que la demanda de cemento o de acero caiga, gobiernos e inversores exigirán menos emisiones contaminantes que solo se podrán lograr con el desarrollo de procesos radicalmente nuevos. Esto puede cambiar la dinámica de estas industrias, hasta ahora más centradas en aprovechar grandes economías de escala que en invertir en investigación y desarrollo y, potencialmente, también puede cambiar sus estrategias de internacionalización. Las empresas siderúrgicas de la región pueden verse obligadas a buscar activos estratégicos en otros países que les aporte la tecnología necesaria para reducir sus emisiones o, de lo contrario, verse abocadas a la absorción por parte de empresas que hayan desarrollado la capacidad de producir con una menor intensidad de emisiones.

En estos sectores también están algunas de las mayores empresas multinacionales de la región, con un desempeño ambiental desigual. La cementera mexicana CEMEX es la única empresa del sector a nivel mundial, junto a la alemana Heidelberg, que consiguió una calificación A en el ranking de cambio climático de CDP, mientras que las empresas brasileñas Votorantim (cemento) y Braskem (química) obtuvieron un A-. Por el contrario, las empresas siderúrgicas brasileñas CSN, Gerdau y Usiminas obtuvieron clasificaciones más bajas en este mismo ranking por no presentar planes para reducir sus inversiones o por no alcanzar los objetivos previstos.

Otro sector con una fuerte intensidad de emisiones es el de la producción de carne, en el que figuran dos de las mayores multinacionales de la región, Marfrig y JBS. Si bien ambas empresas publican sus emisiones de efecto invernadero, no han establecido todavía metas para reducirlas, lo que las puede dejar expuestas a las crecientes exigencias de los inversores, reguladores y consumidores de los distintos países donde operan. Además de las emisiones de metano que genera la cría de ganado, JBS ha sido expuesta a críticas por el modo en como sus operaciones en Brasil pudieran contribuir a la deforestación del Amazonas.

Gráfico 14

Emisiones de bonos verdes en América Latina, hasta 2019 (número de emisiones)



24. Climate Bonds Initiative, "Latin America & Caribbean: Green Finance State of the Market 2019 | América Latina y El Caribe: Estado Del Mercado de Las Finanzas Verdes 2019 | América Latina e Caribe: Análise de Mercado Das Finanças Verdes 2019," September 19, 2019, <https://www.climatebonds.net/resources/reports/latin-america-caribbean-green-finance-state-market-2019>

C) TRANSICIÓN HACIA LOS RECURSOS RENOVABLES

América Latina es una región rica en hidrocarburos, hierro y otros recursos no renovables, lo que ha determinado que buena parte de las mayores multinacionales de la región se concentren en estas industrias. Pero la región también es rica en recursos renovables y entre las mayores empresas de la región figuran varias especializadas en biocombustibles, como Raizem o Cosan, ambas brasileñas.

Tanto la capacidad tecnológica como el acceso a las plantaciones de caña y otros cultivos susceptibles de convertirse en biocombustibles son activos estratégicos que pueden servir de base para la expansión internacional de estas empresas o que pueden convertirlas en atractivas adquisiciones para las grandes empresas petroleras de fuera de la región que busquen, a su vez, la diversificación del negocio de hidrocarburos.

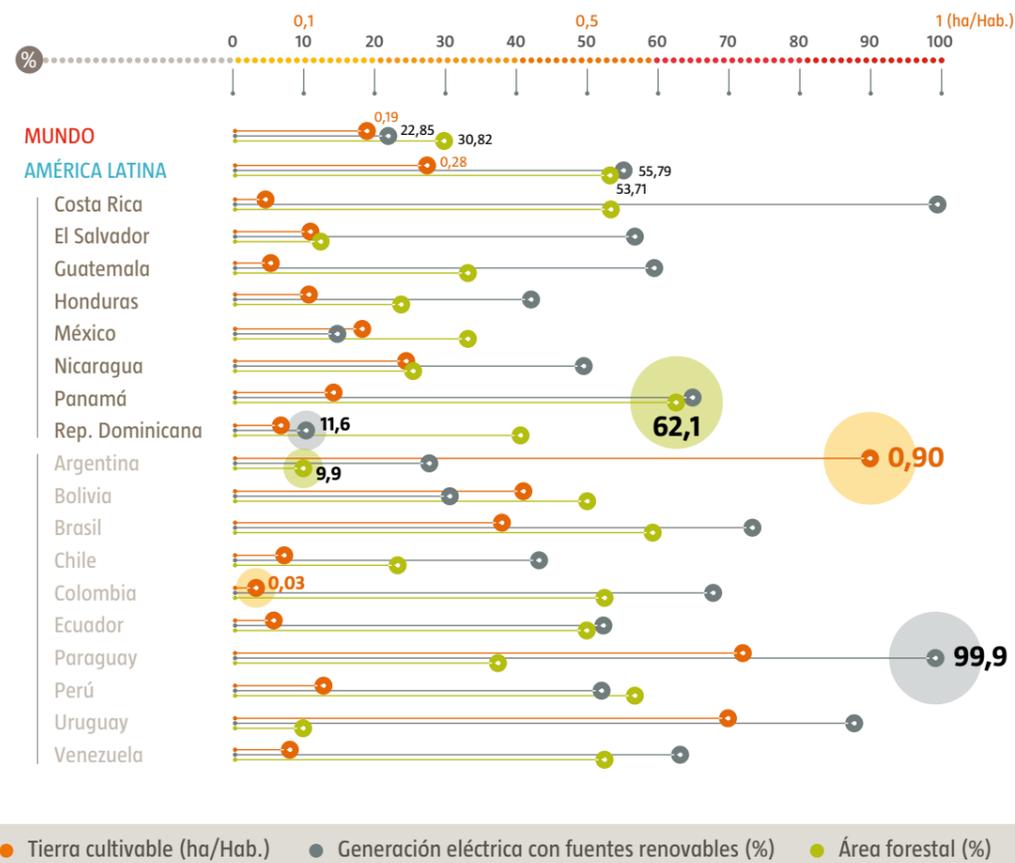
Uno de los mayores proyectos transnacionales del año 2019 fue la instalación de una planta de biocombustibles en Paraguay por parte de la brasileña ECB. Los conocimientos en la elaboración de biocombustibles que se están desarrollando por empresas brasileñas, por ejemplo, para hacer bioetanol de segunda generación, que aprovecha los residuos de la industria del azúcar, pudieran eventualmente explotarse en otros países.

América Latina también es una región rica en fuentes de energía eléctrica renovable, lo que puede ser a la vez una motivación para atraer inversiones extranjeras y un activo para desarrollar capacidades en las empresas locales que se puedan explotar en su expansión internacional. La proporción de electricidad producida con fuentes renovables, especialmente hidroeléctrica, es la mayor de entre todas las regiones (Gráfico 15) y durante la última década los proyectos de inversión en energía eólica y solar se han multiplicado. Si originalmente fueron

empresas extranjeras (en un buen número españolas) las responsables de muchos parques eólicos y solares en América Latina, en el último año ya hay empresas de la región están llevando a cabo proyectos internacionales en este sector, notablemente la chilena Atlas, que en 2019 anunció una serie de proyectos solares en Brasil y México que totalizan casi 900 millones de dólares de inversión. También las empresas industriales están emprendiendo proyectos en energías renovables en su esfuerzo por descarbonizar sus operaciones; en 2020 la cementera colombiana Argos anunció la instalación de una planta solar que ofrecerá hasta el 20% del consumo de energía de su planta en Honduras, con una inversión total cercana a los 200 millones de dólares.

Gráfico 15

Indicadores de recursos renovables en América Latina



Fuente: ICEX basado en datos de WDI.

D) MULTINACIONALES Y ESTÁNDARES DE SOSTENIBILIDAD

Las multinacionales tienen que adaptarse a las regulaciones sociales y ambientales de cada país en el que operan, y si bien a menudo se ha temido que las empresas aprovechen esto para centrar sus operaciones más contaminantes en los países con regulaciones más laxas, no parece que este comportamiento esté generalizado, ni que las multinacionales latinoamericanas hayan usado esta estrategia²⁵.

Más bien se observa el fenómeno contrario, en el que las multinacionales que tienen que operar bajo varios estándares prefieren adoptar uno solo, normalmente el más estricto, para gestionar mejor sus operaciones. La cementera mexicana Cemex tiene plantas en varios países con regulaciones para control de emisiones distintas y distintos sistemas de precio del carbono, pero en su sistema de gestión interno usa tan solo un precio, que es el más elevado.

Otro aspecto importante es que a medida que una empresa amplía su presencia internacional, está sujeta a un mayor número de regulaciones y tiene que rendir cuentas a más autoridades y a distintos grupos de actores. La mayoría de las mayores multinacionales de México y Brasil cotizan tanto en sus mercados nacionales como en la bolsa de Nueva York (NYSE) y esto las somete a múltiples niveles de vigilancia, tanto en sus reportes financieros como en los de sostenibilidad. La empresa brasileña Vale ha dedicado las primeras 11 páginas del informe que remitió al mercado de valores de Nueva York (SEC) en 2020 a describir los efectos que tendrá sobre sus cuentas el accidente de Brumadinho²⁶.

25. Cepal, Informe de Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2015.

26. En enero de 2019 la presa en la que Vale almacenaba los efluentes de sus operaciones en Brumadinho (Brasil) se rompió matando a 231 personas, dejando a otras 40 desaparecidas y causando cuantiosos daños medioambientales.

E) CONCLUSIÓN

En definitiva, sostenibilidad e internacionalización son dos tendencias globales que las principales empresas de la región deben afrontar. Si bien la relación entre ambas tendencias no es directa, la dinámica de las políticas públicas y de los mercados financieros limitará la expansión de las empresas que no puedan demostrar su sostenibilidad, tanto en su propio país como en el extranjero.

Además, la creciente demanda de sostenibilidad impulsará cambios estructurales en la economía mundial, incluyendo cambios tecnológicos, regulatorios y en los patrones de demanda, que marcarán las posibilidades de expansión internacional de las empresas.

Ya estamos contemplando este cambio en el sector de la energía y pronto se pueden ver cambios similares en otros sectores donde varias multinacionales de América Latina están presentes, como la industria cementera, la forestal o la de producción de carne. Las ventajas competitivas de los países y de las empresas cambiarán y esto forzará a las empresas a cambiar sus estrategias de internacionalización en modos que todavía son difíciles de prever.



La inversión del venture capital latinoamericano más allá de sus fronteras nacionales



Miguel Vallone

Principal en Axon Partners Group

Las inversiones en capital riesgo, y especialmente en capital emprendedor (de ahora en adelante *venture capital*), han ganado un importante espacio dentro de los portafolios de los inversionistas latinoamericanos. El mayor interés por este tipo de activos procede de distintas tipologías de inversores, como institucionales (incluyendo fondos de pensiones), bancos multilaterales, inversores corporativos o *family offices*. En los últimos años se observa además como estas inversiones no se circunscriben al ámbito doméstico, sino que se abren a operaciones más allá de las fronteras nacionales, fruto de la incorporación de una estrategia de diversificación, aprovechamiento de oportunidades internacionales y de reducir la exposición a mercados locales.

A partir del año 2010 se observa un incremento sostenido en la cantidad de inversiones de capital en riesgo realizadas por inversionistas latinoamericanos en empresas o *startups* extranjeras. Esta tendencia puede apreciarse tanto en operaciones en otros países latinoamericanos, como también en terceros mercados no tan cercanos como lo son Estados Unidos, Europa e incluso Asia. Pese a que estas operaciones constituyen una fuente de creciente importancia del capital latinoamericano en el exterior, apenas ha sido analizada de una manera rigurosa y sistemática. En este contexto, el presente artículo viene a ocupar este espacio, realizando una aproximación a esta realidad a través del análisis de la actividad internacional del *venture capital* latinoamericano.

Para la realización del análisis se ha construido una base de datos novedosa ICEX-Invest in Spain VC Latam compuesta por 675 operaciones de inversión por parte del capital latinoamericano en el exterior, llevadas a cabo por 211 inversores entre el año 2000 y julio de 2020, basado en fuentes de datos especializadas en activos alternativos y reconocidas a nivel internacional (Preqin, Pitchbook y Dealroom). Por tipología inversora, el 75% de las operaciones contenidas en la base de datos corresponde a fondos de capital privado, el 17% a administradores de activos y *family offices*, el 7% a inversores corporativos y el 1% a inversores públicos e institucionales. De forma complementaria se realizó un trabajo de campo que consistió en encuestas a inversionistas latinoamericanos de capital en riesgo reconocidos y muy activos en el mercado, con la finalidad de establecer sus preferencias y razones por la cual invierten en capital en riesgo extranjero.

PRIMER HITO

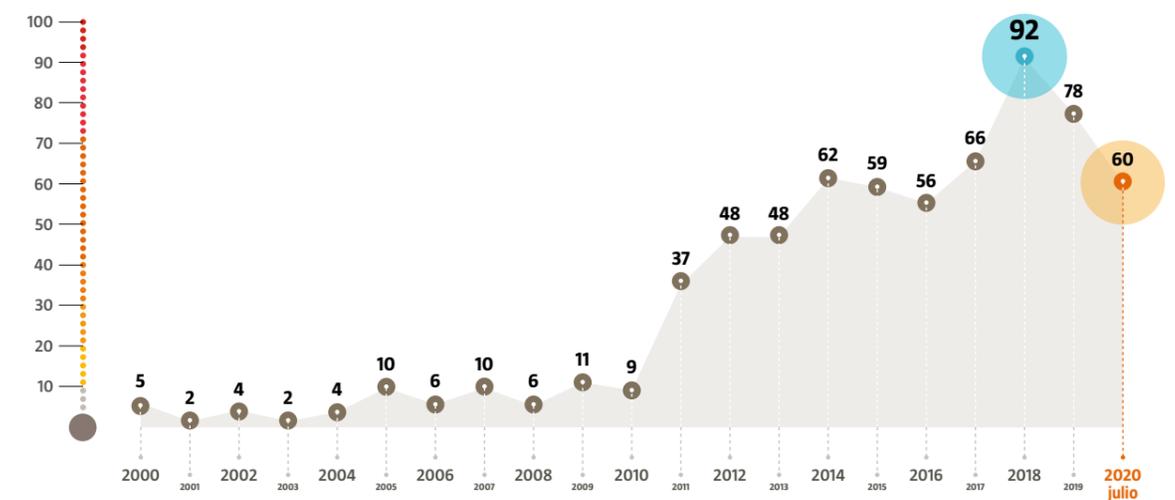
Las inversiones internacionales han crecido de forma sostenida

Las inversiones internacionales por parte del *venture capital* han crecido de forma sostenida de acuerdo con el número de operaciones. En todo caso, es importante destacar que no fue hasta los comienzos de la última década,

específicamente en el año 2011, cuando se advierte un crecimiento en el número de inversiones internacionales (pasando de un promedio de 6 inversiones anuales en el período 2000-2009 a 55 por año en el período 2010-2019).

Gráfico 1

Evolución número de operaciones de *venture capital cross-border*, 2000 - julio 2020



● Máximo número de operaciones

Esta tendencia se encuentra correlacionada directamente con el surgimiento de aceleradoras y gestores de capital en riesgo locales como es el caso de Mountain Nazca en México (2013), *Startup Chile* (2010) o *NXTP Lab* en Argentina (2011). La aparición y proliferación de estos gestores de inversión de capital riesgo fue el hecho fundamental para que se produjese un despegue de las inversiones en *venture capital* en la región. Por ejemplo,

en el año 2019 de las 78 inversiones internacionales que se realizaron 58 (el 70%) fueron realizadas sólo por fondos de capital de riesgo. Además, al margen de los fondos de capital privado, la profesionalización de la gestión de estos activos poco convencionales y sus elevadas rentabilidades animaron a que inversores como las corporaciones o los *family offices* se interesasen cada vez más por la inversión en *venture capital*.

SEGUNDO HITO

Despegue del volumen invertido a partir de 2015 y 11.500 M\$ de inversión acumulada

En cuanto a montos, si bien en los últimos años se observa una correlación directa entre monto invertido y el crecimiento en el número de inversiones internacionales, la particularidad es el crecimiento de los montos invertidos en los últimos 6 años (período 2015-julio 2020), originado principalmente por los mismos inversionistas quienes fueron acompañando (con tickets más grandes, es decir, en series D y posteriores) al crecimiento de aquellas inversiones realizadas años anteriores en etapas tempranas. En la industria de capital de riesgo, es muy común ver a inversionistas que desean mantener su posición accionarial dentro de la compañía invertida cuando esta se está desempeñando

de acuerdo a las expectativas de crecimiento y rendimiento.

En línea con lo anterior, en los últimos 20 años (2000-julio 2020), los inversionistas latinoamericanos han realizado inversiones internacionales por unos 11.500 millones de dólares, de las cuales el 85% (unos 9.400 millones de dólares) fueron realizadas en los últimos 6 años (2015-julio 2020) (Gráfico 2). Asimismo, los fondos de capital privado son los principales inversionistas en cuanto a monto (al igual que en número de inversiones internacional), seguidos por los corporativos y los *family offices*.

Gráfico 2

Monto de inversión en venture capital latinoamericano en el exterior y tipología de inversor (millones de dólares), 2000 - julio 2020



TERCER HITO

Preferencias a inversiones en etapas tempranas

Se observa una preferencia de los inversionistas latinoamericanos hacia inversiones de capital en riesgo en fases tempranas de financiamiento, es decir, en rondas de capitalización "Serie A" o anteriores como las llamadas "Seed" o "Growth", las cuales, se caracterizan por utilizar instrumentos de quasi-capital como notas convertibles que evitan la valoración de la empresa invertida a tan temprana edad (el valor de la acción es determinado en rondas posteriores) (Gráfico 3).

Asimismo, la proliferación en series tempranas también se da porque los tamaños de ticket por transacción son lo suficientemente pequeños para que los fondos puedan realizar apuestas en diferentes sectores esperando que las ganancias de las inversiones exitosas compensen las pérdidas por inversiones no exitosas, lo que se conoce como la estrategia de "rociar y rezar" (*spray and pray*). Es el caso del gestor argentino NXP Lab, cuyos fondos de capital emprendedor han invertido en más de 50 empresas (locales e internacionales) con un monto por inversión que promedia entre 300 mil dólares y 500 mil dólares.

En el universo de las inversiones internacionales latinoamericanas, el ticket promedio en la etapa más temprana, "angel & seed", se encuentra en 1,1 millón de

dólares por transacción, muy distante del ticket promedio de las rondas Serie A que asciende a 11,5 millón de dólares, y aún más, si se compara con una Serie C con 42,5 millón de dólares (Gráfico 4).

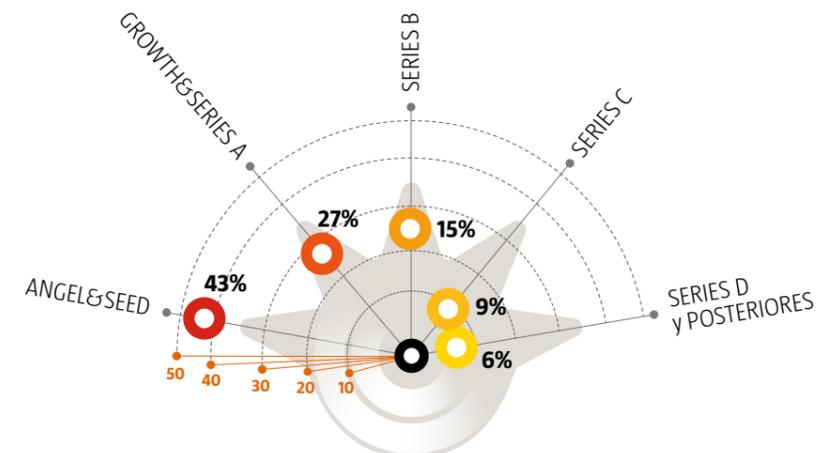
Gráfico 4

Número de transacciones y ticket promedio por tipología de ronda de inversión

RONDA	NÚMERO DE TRANSACCIONES	Ticket Promedio (M USD)
Angel & Seed	289	1,1
Growth & Series A	184	11,5
Series B	103	18,3
Series C	57	42,5
Series D y Posteriores	42	242,7
Total	675	25,1

Gráfico 3

Rondas de inversión más habituales



CUARTO HITO

Concentración geográfica en 4 países y la necesidad de más gestores locales

Considerando la procedencia del total de las inversiones internacionales la mayoría provienen de inversionistas de cuatro países, Argentina (26%), México (24%) y Brasil (17%) y Chile (13%), quienes en conjunto acumulan el 80% del total (Gráfico 5).

Entre estos cuatro países es particularmente destacable el caso de los inversionistas argentinos, donde se percibe una necesidad de internacionalizar sus inversiones de capital de riesgo a partir de factores políticos-económicos no favorecedores, a diferencia por ejemplo de los inversionistas brasileños o chilenos quienes no presentan ese sentido de urgencia.

Al margen de estos 4 países, se observa una industria poco desarrollada de capital de riesgo, como sería el caso de países como Perú, Bolivia o Uruguay. Tal como se explicó anteriormente, la producción de gestores locales se da a partir de que a medida que se incrementa el número de inversionistas en un país, mayor es la competencia, el número de inversiones transacciones realizadas, y al final al cabo, la experiencia adquirida para invertir en empresas y activos de empresas europeas o americanas.

Gráfico 5

Países de procedencia de las inversiones

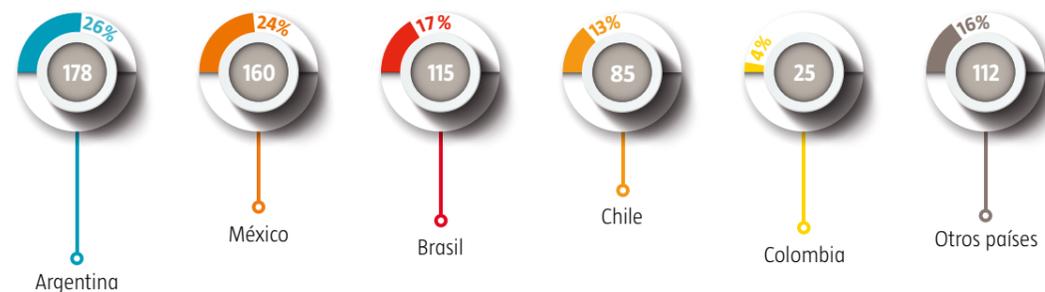


Gráfico 6

Características de las inversiones internacionales en venture capital por país de origen

MÉXICO

- N° de inversiones internacionales 2000-julio 2020: **160**
- Top 3 de los inversionistas internacionales más activos: Mountain Nazca (14 inversiones internacionales), Alta Ventures México (17 inversiones internacionales), Angel Ventures (10 inversiones internacionales).
- Top 3 de los sectores invertidos: empresas software, empresas de Internet, y servicios financieros.
- Preferencias por etapas y tamaño de ticket: etapas seed, con un tamaño de ticket promedio de 1 millón de dólares por transacción.
- Características: tienen preferencia por inversiones en empresas americanas.

BRASIL

- N° de inversiones internacionales 2000-julio 2020: **115**
- Inversionistas internacionales más activos: Monashees Capital (28 inversiones internacionales), Redpoint Ventures (6 inversiones internacionales), SP Ventures (4 inversiones internacionales).
- Top 3 de los sectores invertidos: empresas software, empresas de internet, y agrobusiness.
- Preferencias por etapas y tamaño de ticket: etapas seed, con un tamaño de ticket promedio de 1 millón de dólares por transacción.
- Características: más allá de tener preferencias a empresas americanas también existe cierta preferencia a empresas colombianas.

CHILE

- N° de inversiones internacionales 2000-julio 2020: **160**
- Inversionistas internacionales más activos: Startup Chile (45 inversiones), Magma Partners (13 inversiones), Aurus Capital (10 inversiones).
- Top 3 de los sectores invertidos: internet, ecommerce, y software.
- Preferencias por etapas y tamaño de ticket: etapas seed, con un tamaño de ticket promedio de 800 mil dólares por transacción.

ARGENTINA

- N° de inversiones internacionales 2000-julio 2020: **178**
- Inversionistas internacionales más activos: Kazec Ventures (87 inversiones), NXTTP Lab (49 inversiones), Primary Ventures (9 inversiones).
- Top 3 de los sectores invertidos: ecommerce, servicios financieros, y software.
- Preferencias por etapas y tamaño de ticket: etapas seed, con un tamaño de ticket promedio de 1 millón de dólares por transacción.



QUINTO HITO

Preferencia por empresas extrarregionales

Una particularidad de los inversionistas latinoamericanos es que a la hora de internacionalizar su portafolio de capital de riesgo, prefieren los activos fuera de Latinoamérica en detrimento de aquellos situados en otros países de la región, es el caso de los inversionistas mexicanos o chilenos quienes prefieren invertir en capital de riesgo americano a invertir por ejemplo en empresas brasileras o argentinas.

En este sentido, del total de las inversiones internacionales realizadas por éstos, el 73% son en empresas fuera de Latinoamérica, que operan en Estados Unidos preferentemente y en Europa (Gráfico 7).

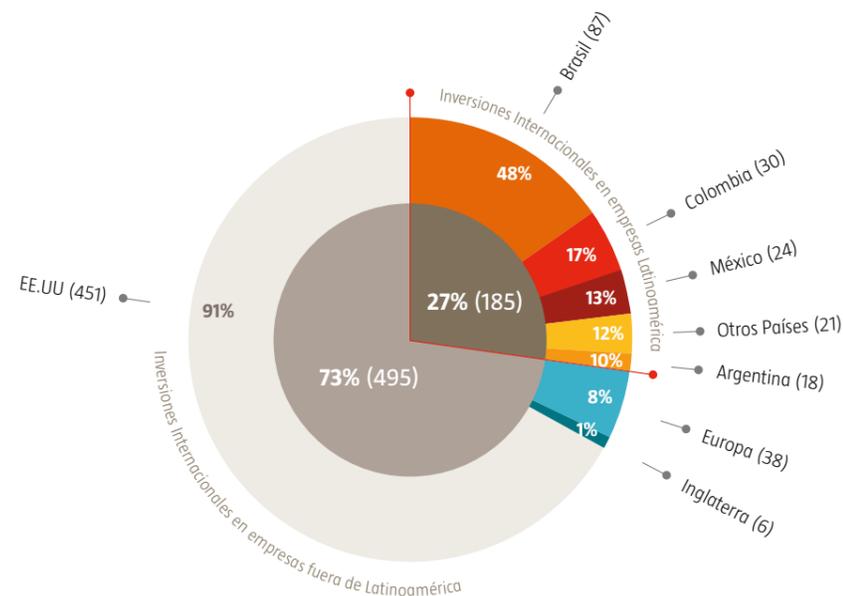
Dentro de este 73%, sin lugar a dudas, la preferencia es hacia el mercado americano y sus empresas, seguido por empresas europeas, particularmente en empresas españolas. Cabe destacar aquí que, los inversionistas mexicanos son los más activos a la hora de invertir en empresas fuera de Latinoamérica, y lo hacen en su

mayoría en capital de riesgo americano. La cercanía geográfica y/o el desarrollo de las relaciones comerciales Estados Unidos-México que resultaron en un creciente interés de los inversionistas mexicanos en empresas americanas.

En el caso de las inversiones internacionales dentro de Latinoamérica, se advierte preferencia hacia el capital de riesgo brasiler. En este sentido, tomando los datos el año 2019, del total movilizado en la industria de capital emprendedor el 50% se invirtieron en empresas brasileras, seguido por las inversiones en empresas mexicanas con un 22,7%.

Finalmente, en cuanto a moneda respecta, se observa la preponderancia del dólar americano como moneda de transacciones para las inversiones. Del total de las transacciones internacionales registradas históricamente, 502 (74%) fueron realizadas en dólares americanos y sólo 38 (6%) en euros.

Gráfico 7
Distribución de la localización geográfica de las inversiones (% sobre total y número de operaciones)



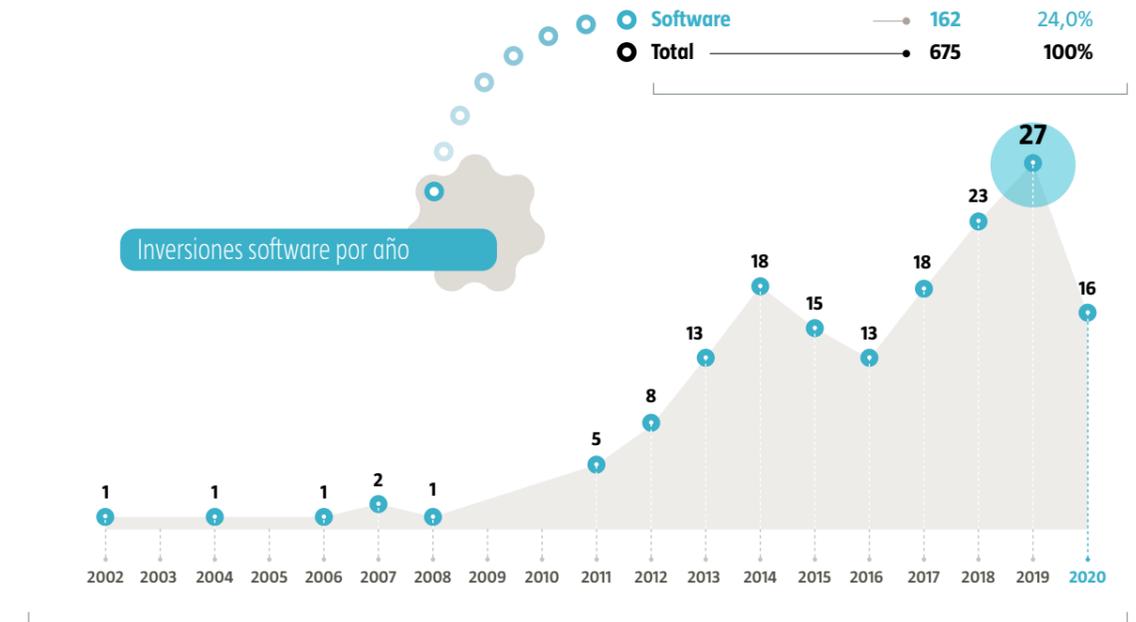
SEXTO HITO

Preferencia por las inversiones en sectores ligados al internet, comunicaciones y tecnología (ICT)

En cuanto a sectores, es clara la predilección de los inversionistas hacia empresas de ICT, especialmente a la industria del software que a su vez engloba y provee servicios para varios verticales (servicios de nube, software a medida, aplicaciones móviles, social media, etc.). (Gráfico 8).

Gráfico 8
Principales sectores de inversión

RONDA	NÚMERO DE TRANSACCIONES	%
● Biotecnología	37	5,5%
● Servicios Financieros	73	10,8%
● Internet	85	12,6%
● Comercio Electrónico	101	15,0%
● Software	162	24,0%
● Total	675	100%





Encuesta

A. RAZONES POR LAS CUALES LOS INVERSIONISTAS LATINOAMERICANOS INVIERTEN EN VENTURE CAPITAL EN EL EXTRANJERO

Con el objetivo de conocer el conjunto de variables y condicionantes que explican el comportamiento y las motivaciones del inversor latinoamericano en lo relativo a venture capital, se llevó a cabo una encuesta a los 20 gestores de fondos de capital en riesgo más activos procedentes de diferentes países latinoamericanos que activamente invierten a través de sus fondos gestionados en inversiones de capital de riesgo.

Los resultados apuntan a cuatro causas fundamentales por las que los inversores latinoamericanos invierten en el exterior:

1. ACCESO A TECNOLOGÍAS ESPECÍFICAS

Se explica por la dificultad de encontrar empresas en ciertos sectores y especializaciones en el mercado local por lo que deben buscar en otros países. En todo caso, la producción de buenas compañías o activos invertibles difiere por países lo que determina el cumplimiento de la tesis de inversión a nivel interno o externo. Por ejemplo, es muy probable que debas invertir en Estados Unidos o Europa si se persigue exposición a tecnologías muy específicas como puede ser el área de biotecnología.

2. AMPLITUD Y PROFUNDIDAD DEL MERCADO

Los gestores señalan que las inversiones en empresas en mercados desarrollados como Europa o Estados Unidos, ofrecen una mayor solidez en términos de mercado que las locales, particularmente en empresas ligadas al internet, donde el promedio de gasto de un consumidor americano triplica al de un latinoamericano.

3. ESTABILIDAD MONETARIA

Los gestores prefieren invertir en economías desarrolladas en base a que las ganancias y resultados de esas empresas no se ven erosionadas por movimientos bruscos de la moneda. En el caso particular de Argentina es evidente que muchos inversionistas evitan invertir localmente debido a la inestabilidad monetaria, causada por movimientos macroeconómicos adversos.

4. CAPACIDADES TECNOLÓGICAS

Muchos inversionistas consideran que los avances tecnológicos y productivos se producen en países desarrollados y que muchas empresas latinoamericanas copian o reproducen productos y servicios con adaptaciones culturales. En ese sentido, todos coinciden que prefieren empresas líderes en su segmento (cualquiera sea su nacionalidad) que seguidores, por más que estos últimos tengan condiciones de inversión más convenientes (como valoraciones, menor competencia).

B. POSIBLES BARRERAS A UNA MAYOR INVERSIÓN DE LOS FONDOS EN EL EXTERIOR

Los gestores consultados indican que existen tres causas fundamentales que operan como obstáculos a una mayor posición por parte de los fondos latinoamericanos a activos en el exterior en el sector tecnológico.

1. LIMITACIONES EN SUS TESIS DE INVERSIÓN

Muchos gestores apuntan a si bien les gustaría invertir en otros continentes, las tesis de inversión de sus fondos no se lo permiten. Aquí aclaran que muchos de sus inversionistas al ser entidades de desarrollo, obligan a que el capital aportado sea utilizado en sólo en empresas de Latinoamérica.

2. DESCONOCIMIENTO DE MERCADO

Los gestores indican que tienen dificultades para conocer y tener acceso a oportunidades de inversión fuera de sus países. La mayoría de ellos se sienten cómodos invirtiendo localmente ya que conocen el ecosistema y también cuales son las mejores empresas.

3. ASPECTOS CULTURALES

Los gestores afirman que, si bien la barrera del idioma no es un factor decisivo a la hora de realizar una inversión, sí reconocen que facilita mucho el proceso de debida diligencia (*due dilligence*).



Nota

A efectos de puntualizar, el estudio se desarrolló en base a tres definiciones que son fundamentales a la hora de precisar su alcance:

- **Inversionistas Latinoamericanos:** es aquel que invierte o su tesis de inversión es invertir "principalmente" en activos de capital en riesgo que se encuentren o cuyas operaciones principales se desarrollen en países de Latinoamérica, por ejemplo, Dila Capital quién es un gestor de origen mexicano, se considera como un inversor local porque su estrategia de inversión y sus inversiones van dirigidas hacia empresas mexicanas, sin perjuicio de que también se registran algunas inversiones en los portafolios de sus fondos en empresas de origen estadounidenses.
- **Capital de Riesgo:** abarca únicamente inversiones de capital de riesgo, es decir, no incluye empresas que cotizan en mercados públicos. Asimismo, tampoco incluye proyectos de inversión, como podrían ser los de infraestructura (puertos, carreteras) o real estate.
- **Inversiones Internacionales:** aquellas realizadas por un inversionista en empresas extranjeras cuya actividad principal sea ejercida fuera del país del inversionista.



Santiago, Chile

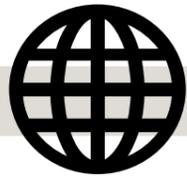
Monográfico país: inversiones directas chilenas en el mundo



Mario Benavente, PhD

Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales
Ministerio de Relaciones Exteriores de Chile

El capítulo es resultado del monitoreo de la actividad inversionista en el mundo, que realiza la División Cadenas Globales de Valor (DCGV) de la Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales, del Ministerio de Relaciones Exteriores de Chile. La DCGV es dirigida por Alvaro Espinoza y, además del autor, han contribuido al trabajo los profesionales de esta DCGV Constanza Manosalva y Luciano Cuervo.



Principales conclusiones

- El total de inversión chilena directa en el exterior alcanza actualmente 128.832 millones de dólares, lo que equivale casi al 47% de toda la inversión extranjera directa materializada en Chile. Esta relación entre inversión de salida y de entrada al país, con mínimas fluctuaciones, se mantiene durante casi todo el último decenio.
- La presencia de capitales chilenos en los mercados externos se ha visto favorecida por cinco elementos centrales: mejora del riesgo-país y consecuente acceso a las fuentes de financiamiento, procesos de privatizaciones en diversos países, especialmente de América Latina, integración económica a nivel mundial, y conformación de una red de convenios intergubernamentales que genera un ambiente propicio y de confianza para el comercio y las inversiones directas. Asimismo, el limitado tamaño del mercado local también ha empujado a las empresas chilenas hacia una mayor diversificación.
- La inversión en el exterior ha permitido una mejor utilización de las ventajas competitivas desarrolladas, asegurar la presencia en los diferentes mercados, acceder a mayores economías de escala, mejorando la eficiencia de los procesos productivos, y abrir puertas para una mayor especialización y diversificación, con el consiguiente impacto positivo sobre el factor trabajo.
- Un significativo grupo de unas 60 empresas chilenas cuenta con presencia inversionista en cuatro o más países, exhibiendo un alto grado de descentralización en su gestión, así como en un notable incremento de la facturación externa en sus ingresos. En conjunto, más de 1.250 empresas chilenas ejecuta más de 3.300 proyectos de inversión internacional.

- Aunque existen inversiones chilenas en más de 60 países distribuidas en todas las regiones del mundo, la mayoría se concentran en la región latinoamericana (81,1% del total). Diez países concentran un 92,1% de las inversiones materializadas: Brasil, Perú, Colombia, Argentina, Estados Unidos, Uruguay, México, Canadá, Alemania y España.
- El sector servicios concentra un 49,6% del total de las inversiones directas generadas desde Chile, seguido por la industria con un 22,4%.
- El empleo creado por la inversión chilena en el exterior alcanza a casi 867.500 puestos de trabajo entre empleo directo (78,6%) y empleo indirecto (21,4%).
- En los últimos años la inversión chilena directa en el exterior (IED) ha ido en constante aumento, reflejando la fortaleza de las empresas nacionales y el compromiso del país para fortalecer su integración en la economía mundial. Hasta el momento inmediatamente previo al comienzo de la crisis sanitaria global las empresas continuaban abordando negocios cualitativamente nuevos y de mayor envergadura, tanto desde el punto de vista financiero, como productivo, comercial y de desarrollo tecnológico.

A. FACTORES PARA LA INVERSIÓN EN EL EXTERIOR

Como lo han demostrado la práctica y numerosas entrevistas a inversionistas chilenos de variada magnitud, los flujos de inversión directa de Chile hacia mercados externos se motivan principalmente por una necesidad de contrarrestar el limitado tamaño del mercado local, así como su estrecha especialización y limitada diversificación, aspectos que inhiben la aplicación de economías de escala. Un fuerte incentivo a esta inversión conforma la apertura de mercados externos y la consolidación de marcos normativos al amparo de los diferentes acuerdos económico-comerciales suscritos por el Estado chileno. Adicionalmente, aunque en grado bastante menor a los años noventa, siguen motivando este proceso tanto la privatización de empresas, como la ventaja que otorga al empresariado chileno la experiencia de haber desarrollado exportaciones a determinados mercados durante un período prolongado. Durante la última década, un estímulo adicional ha surgido de las oportunidades desveladas al calor de la severa crisis financiera que afectó a la economía mundial, y cuyos efectos aún persisten, así como aquellas derivadas de la compleja situación generada por la guerra comercial entre Estados Unidos y China.

En el marco de la internacionalización de la economía chilena, si bien muchos empresarios nacionales han formado empresas en el exterior sin participación de terceros, es creciente el número de quienes incursionan en el exterior acompañados por inversionistas extranjeros que operan en Chile o en asociación con empresarios locales. Esta tendencia se vio particularmente reforzada a partir del año 2007, cuando gracias a la consolidación de los acuerdos económico-comerciales suscritos por Chile, numerosas empresas extranjeras radicadas en nuestro país, comenzaron a dar preferencia a la alianza con empresarios chilenos para implementar su expansión hacia otros mercados latinoamericanos, asegurando un mejor entendimiento de la cultura regional y desarrollando un management más efectivo, además de hacer un mejor aprovechamiento de los acuerdos internacionales suscritos por Chile.

La consolidación de este proceso de multinacionalización de las empresas nacionales, y que se inicia a mediados de los años 90, ha permitido que un significativo grupo de más de 80 empresas cuente con presencia inversionista en tres o más países, exhibiendo un alto grado de

descentralización en su gestión, así como en un notable incremento de la facturación externa en sus ingresos. De ellas, casi 60 empresas tienen presencia en 4 o más países. De este mismo grupo, 22 empresas mantienen inversiones directas en 7 o más países.

La inversión directa de capitales chilenos en el mundo se ha consolidado como un proceso relativamente homogéneo, en estrecha concordancia con la evolución de la economía nacional, las oportunidades que genera la economía mundial, principalmente regional, y que respeta los propios tiempos de madurez de las inversiones.

De una parte, se trata de un proceso impuesto por la necesidad de alcanzar mayores economías de escala, acceder a mercados de mayor envergadura y de proyectar hacia el exterior aquellas competencias que las empresas nacionales han incubado en nuestro país. De otra, estas empresas han sabido aprovechar de manera creativa las oportunidades que generan el desarrollo de otras economías, principalmente en el plano regional, así como los procesos de integración económica a partir de los años noventa.

Estas condiciones permiten que gran parte de las inversiones chilenas se concentren en la región latinoamericana (81,1% del total) y, además, facilitan la comprensión de los mayores tiempos de maduración que requieren estas inversiones, dependiendo de las características que presentan los diferentes destinos. Ello explica, por ejemplo, el hecho de que el crecimiento de estas inversiones no sea necesariamente ascendente de un año a otro, mostrando un marcado comportamiento cíclico.

En el caso de Chile, podemos identificar cinco grandes períodos de inversión directa en el exterior. El primero abarca de 1990 a 1995 y, principalmente, responde a la fuerte expansión de las inversiones en la industria, la energía y otros servicios en Argentina. El segundo, comprende entre los años 1996 y 2001, se caracteriza por la expansión de las inversiones en los sectores de generación y distribución de energía eléctrica, ahora también en Perú, Colombia y Brasil. El tercer período, entre los años 2002 y 2007, ya concluidas las grandes inversiones en electricidad, muestra una gran actividad en el desarrollo de industrias manufactureras (principalmente Argentina y Perú), así como los servicios de transporte aéreo (Argentina, Perú y Estados Unidos).

Un cuarto ciclo se inició el año 2008 con el centro de atención puesto en Brasil, Colombia y Perú, concluyendo el año 2015, caracterizado por el fuerte incremento de las inversiones en las esferas de los servicios, particularmente el retail, el transporte aéreo y la industria manufacturera. La información recopilada indica que los años 2016-2019 abrieron la puerta a un nuevo ciclo de inversiones en el exterior, ahora fuertemente marcadas por inversiones en el sector industrial (Argentina, Brasil, México, Perú), así como en servicios (Alemania, Brasil, Ecuador, Estados Unidos, México) e infraestructura (Brasil, Perú).

Un elemento particular en todo este proceso ha sido el carácter altamente competitivo demostrado por las inversiones chilenas en los países destino, lo que se ha visto acompañado, además, por una fuerte transferencia de tecnologías en diversos rubros, así como una importante contribución a la generación de empleo local.

La presencia de capitales chilenos en los mercados externos se ha visto favorecida por cuatro elementos centrales:

1. La influencia ejercida por la consolidación de los procesos de democratización en los diferentes países de la región que, particularmente en el caso chileno, contribuyó a optimizar el propio riesgo-país, facilitando de esta manera el acceso a las fuentes de financiamiento.
2. El desarrollo acelerado de los procesos de privatizaciones en diversos países, especialmente de América Latina, que generaron numerosas oportunidades de inversión.
3. Avance de los procesos de integración económica a nivel mundial, entre ellos América Latina, generando tanto nuevas oportunidades como reviviendo viejas amenazas, consecuencia de los efectos de creación y desviación de comercio.
4. Conformación de una red de convenios intergubernamentales que genera un ambiente propicio y de confianza para el comercio y las inversiones.

Las oportunidades de inversión surgidas de la crisis económica internacional se manifiesta con fuerza en el entorno latinoamericano, en particular vía deterioro de los términos de intercambio de los principales productos exportados por la región, y por los flujos de inversiones extranjeras.

La suma de estos elementos tiene un impacto directo sobre la estructura productiva y exportadora del país, por cuanto permite una mejor utilización de las ventajas competitivas desarrolladas; asegura presencia en los diferentes mercados y -por ende- la permanencia en el tiempo de los canales de comercialización externa; permite acceder a mayores economías de escala, mejorando la eficiencia de los procesos productivos; abre puertas para una mayor especialización y diversificación de ellos, con el consiguiente impacto positivo sobre el factor trabajo. Por último, como lo muestra el caso de numerosas empresas chilenas, se generan nuevas bases de exportación hacia otros mercados de la región.

Son numerosas las empresas que, aprovechando la conjunción de los elementos mencionados, salen a la búsqueda de nuevos mercados para el desarrollo de proyectos de inversión directa. Según diversas estimaciones, solo para el año 2020, las empresas chilenas han contado con disponibilidad de caja para enfrentar nuevas inversiones hasta por unos 16.000 millones de dólares.

B. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INVERSIÓN CHILENA EN EL MUNDO

Durante el período comprendido entre los años 1990 y 2019, el total de inversión chilena directa materializada en el exterior alcanzó la suma de 128.832 millones de dólares, distribuidos en más de 60 países de América, Europa, Asia, Oceanía y África.

Un número superior a 1.250 empresas chilenas ejecutó más de 3.300 proyectos en el exterior. Así, la integración de Chile a la economía mundial se materializa no sólo con los acuerdos comerciales de bienes y servicios, sino también a través de una activa participación en el movimiento de capitales vinculados de manera directa a la creación de valor en diversas latitudes.

Gráfico 1

Inversiones directas chilenas en el mundo (millones de dólares), 1990 - 2019

Flujos anuales



Fuente: Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales. División Cadenas Globales de Valor.

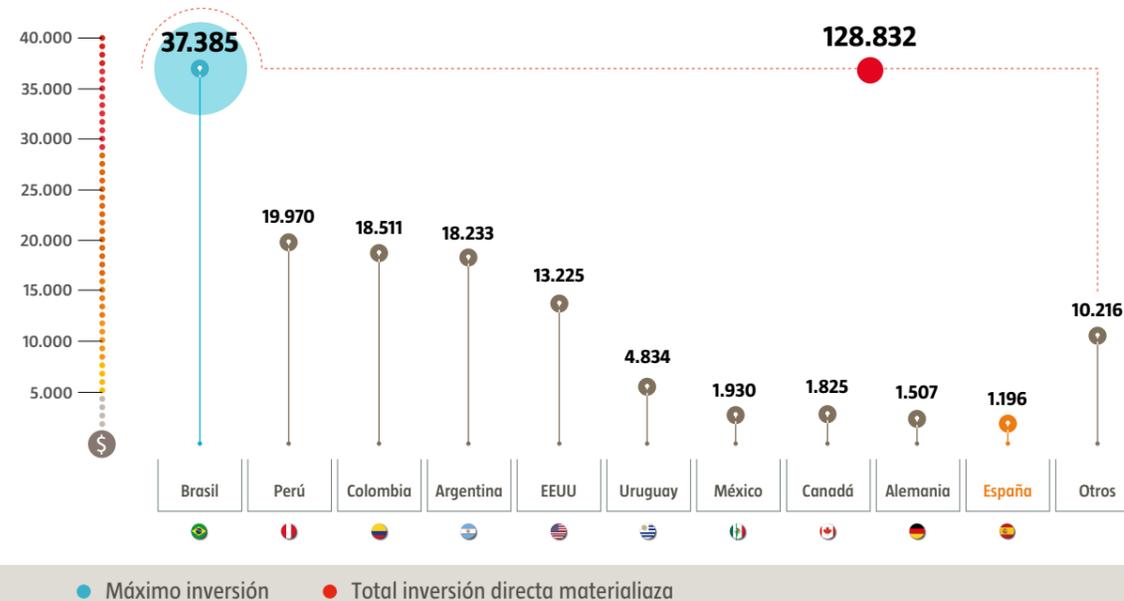
Diez países concentran un 92,1% de las inversiones materializadas a la fecha, ellos son: Brasil, Perú, Colombia,

Argentina, Estados Unidos, Uruguay, México, Canadá, Alemania y España.

Gráfico 2

Inversión directa chilena en el mundo por países (millones de dólares), 1990 - 2019

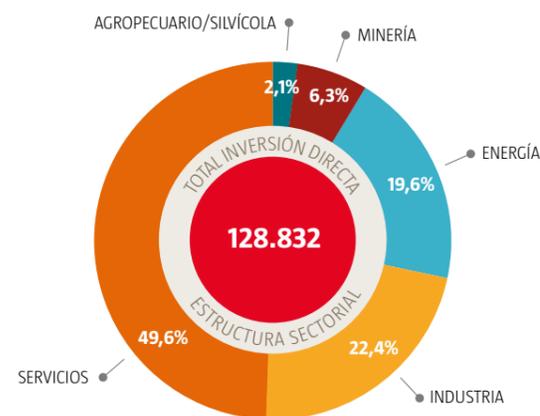
Principales destinos



Fuente: Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales. División Cadenas Globales de Valor.

Gráfico 3

Inversión directa chilena en el mundo por sectores (en %), 1990 - 2019



Fuente: Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales. División Cadenas Globales de Valor.

Desde el punto de vista sectorial, el mayor dinamismo de las inversiones chilenas radica en la esfera de los Servicios (49,6% del total) y la industria manufacturera (22,4% del total), cuyo comportamiento no sólo habla del flujo de estos capitales, sino que también es testimonio de las importantes capacidades competitivas alcanzadas por las empresas chilenas, tanto en el plano regional como global.

A) ESTRUCTURA REGIONAL DE LA INVERSIÓN CHILENA DIRECTA EN EL MUNDO

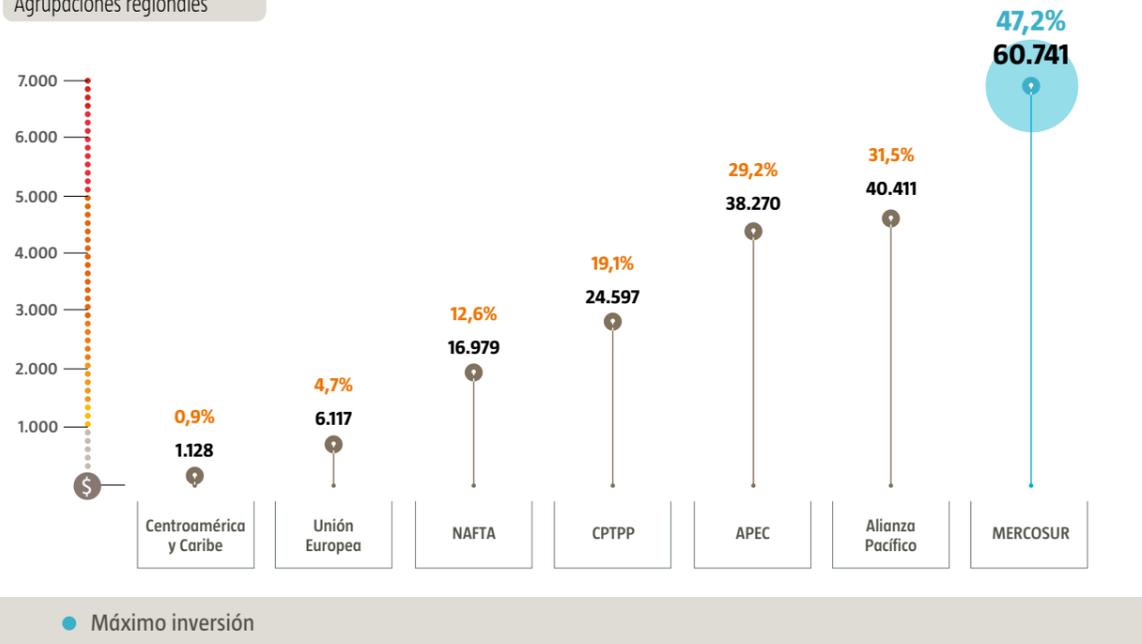
En términos regionales, los países latinoamericanos y del Caribe concentran un 81,1% de la inversión global materializada. De ellos, sólo siete países concentran 97,9% del total, lo que subraya el elevado nivel de concentración regional que presenta la inversión chilena. Un segundo destino lo conforman los países de América del Norte, que capturan un 10,4% del total. Le sigue Europa con un 4,8%; Oceanía con un 0,7% y Asia, con un 0,4%.

En términos de principales agrupaciones regionales con los que Chile ha suscrito acuerdos económico-comerciales, los países del MERCOSUR acumulan un 47,2%; los países que componen la Alianza del Pacífico capturan un 31,5%; las economías de APEC reúnen un 29,2%; mientras que los países agrupados en el CPTPP alcanzan a un 19,1%. Los países del NAFTA reúnen un 12,6%, mientras que la Unión Europea atrae un 4,7%. Finalmente, los países de Centroamérica y El Caribe reciben sólo un 0,9% de las inversiones directas que empresas chilenas realizan en el exterior.

Gráfico 4

Inversión directa chilena en el mundo por agrupaciones regionales (millones de dólares y %), 1990 - 2019

Agrupaciones regionales



Fuente: Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales. División Cadenas Globales de Valor.

B) ESTRUCTURA SECTORIAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA CHILENA EN EL MUNDO Y PRINCIPALES DESTINOS

La distribución sectorial alcanzada por la inversión chilena directa en el exterior es fiel reflejo de las capacidades competitivas desarrolladas por estos capitales, tanto en materia de servicios (entre los que destacan: retail,

tecnologías de la información, servicios inmobiliarios y de construcción, transporte aéreo y marítimo), uso eficiente de recursos naturales (generación, transmisión y distribución de electricidad; energía; minería; recursos forestales), como en la generación de valor agregado industrial (manufactura, metalmecánica, metalurgia, papel y celulosa, química y farmacia).

Gráfico 5

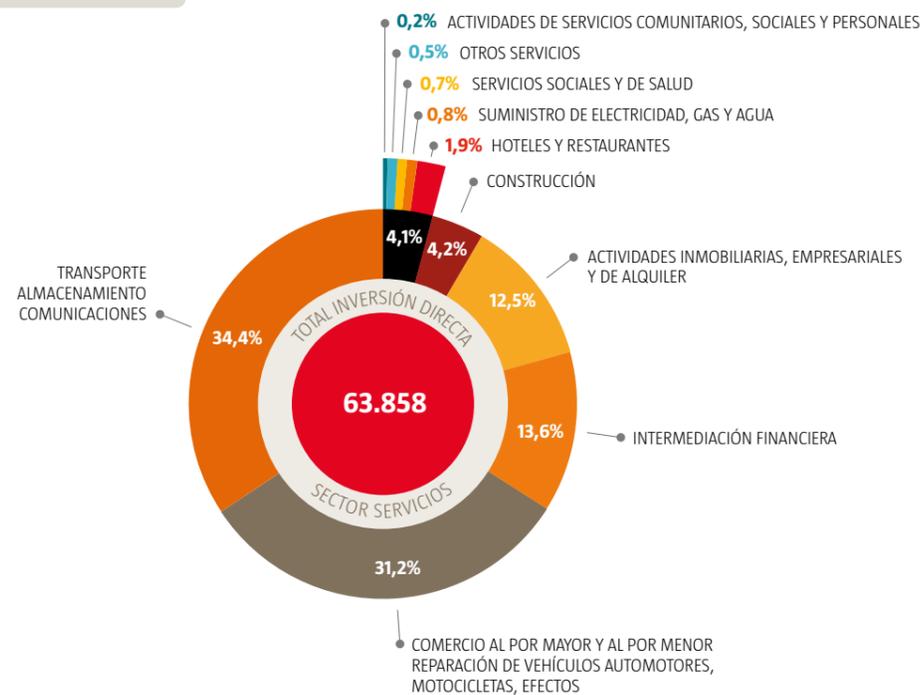
Empresas chilenas multinacionales con inversiones directas en 4 o más mercados



Fuente: Monitoreo de las Inversiones Chilenas Directas en el Exterior. División Cadenas Globales de Valor. Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales.
Nota: Esta información procede de páginas webs de las empresas.

Gráfico 6
Inversión directa chilena en el mundo por ramas de actividad (en %), 1990 - 2019

SERVICIOS: estructura intra sectorial



Fuente: Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales. División Cadenas Globales de Valor.

Desde este punto de vista, la expansión de la inversión chilena directa mantiene su carácter horizontal, toda vez que se continúa haciendo en el extranjero lo que se hace bien dentro del país.

La información recopilada para el período 1990-diciembre 2019 muestra que los capitales chilenos se orientan principalmente hacia los servicios (49,6%); la industria (22,4%) y, en tercer lugar, el sector energía (19,6%). Una participación menor muestra la inversión en el sector minería (6,3%) y agropecuario/silvícola (2,1).

La inversión total en el sector de servicios se eleva a 63.585 millones de dólares, los que se distribuyen principalmente en transporte, almacenamiento y

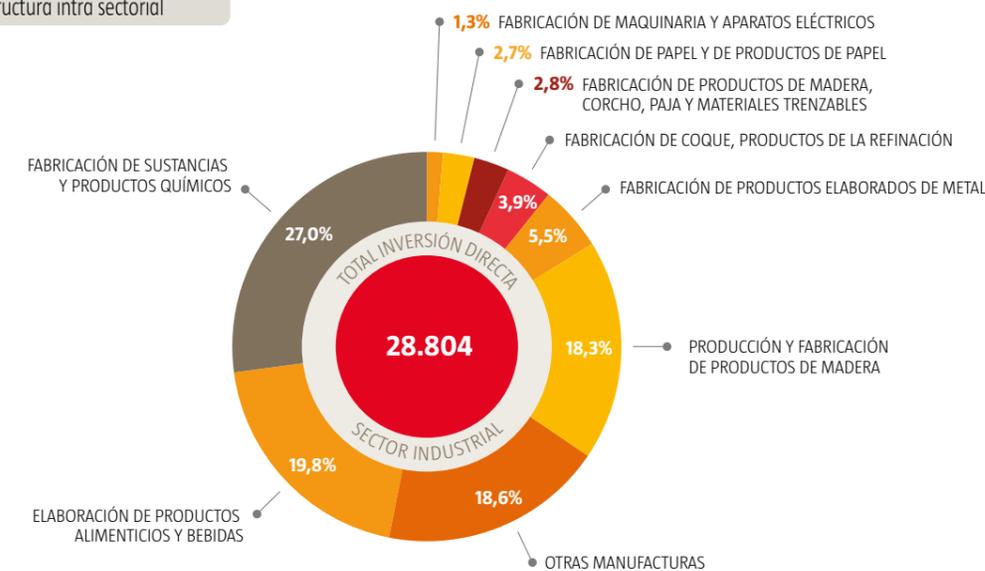
comunicaciones (34,4%); comercio al por mayor y menor (31,2%); intermediación financiera (13,6%); actividades inmobiliarias y empresariales (12,5%); construcción (4,2%); hoteles y restaurantes (1,9%); otros (2,2%).

El sector industria, por su parte, concentra inversiones por un total de US\$ 28.804 millones, las que se distribuyen en: fabricación de sustancias y productos químicos (27,0%); elaboración de productos alimenticios y bebidas (19,8%); otras manufacturas (18,6%); producción de madera y fabricación de productos de madera (18,3%); fabricación de productos elaborados de metal (5,5%); fabricación de coque, productos de la refinación (3,9%); otros, que suman un 6,8%.

Gráfico 7

Inversión directa chilena en el mundo (ramas industriales, en %), 1990 - 2019

INDUSTRIA: estructura intra sectorial



Fuente: Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales. División Cadenas Globales de Valor.

C) INVERSIÓN CHILENA DIRECTA Y CREACIÓN DE EMPLEO

Un aspecto notable de la inversión directa de Chile en el exterior, y que registra un importante impacto en la percepción ciudadana de los países receptores,

radica en su capacidad generadora de empleo. A nivel de principales países, el empleo creado por estas inversiones alcanza a casi 867.500 puestos de trabajo entre empleo directo (78,6%) y empleo indirecto (21,4%).

Gráfico 8

Inversión directa de Chile en el exterior (empleo movilizado - número de personas), 1990 - 2019

	EMPLEO DIRECTO	%	EMPLEO INDIRECTO	%	EMPLEO TOTAL	%
Brasil	369.376	54,1%	27.693	14,9%	397.069	45,8%
Perú	113.158	16,6%	51.698	27,9%	164.856	19,0%
Argentina	65.944	9,7%	59.125	31,9%	164.856	14,4%
Colombia	71.081	10,4%	16.633	9,0%	125.069	10,1%
Uruguay	12.577	1,8%	4.945	2,7%	87.714	2,0%
Venezuela	2.956	0,4%	14.308	7,7%	17.522	2,0%
México	12.880	1,9%	3.492	1,9%	17.264	1,9%
Bolivia	8.807	1,3%	850	0,5%	16.372	1,1%
Ecuador	5.595	0,8%	3.925	2,1%	9.657	1,1%
EEUU	3.936	0,6%	1.362	0,7%	5.298	0,6%
Paraguay	4.638	0,7%	72	0,0%	4.710	0,5%
Bélgica	3.055	0,4%	60	0,0%	3.115	0,4%
Costa Rica	2.251	0,3%	68	0,0%	2.319	0,3%
China	1.711	0,3%	488	0,3%	2.199	0,3%
Bahamas	1.474	0,2%	-	0,0%	1.474	0,2%
Canadá	1.231	0,2%	-	0,0%	1.231	0,1%
Francia	600	0,1%	-	0,0%	600	0,1%
España	180	0,0%	349	0,2%	529	0,1%
Guatemala	257	0,0%	-	0,0%	257	0,0%
Otros	515	0,1%	200	0,1%	715	0,1%
TOTAL GENERAL	682.222	100%	185.268	100%	867.490	100%

Fuente: Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales. División Cadenas Globales de Valor.



LA INVERSIÓN CHILENA DIRECTA EN EL EXTERIOR Y EL POTENCIAL DE LOS ENCADENAMIENTOS PRODUCTIVOS

Un aspecto interesante que surge de la experiencia de las inversiones chilenas directas en el exterior se refiere a la capacidad, aún incipiente, de potenciar encadenamientos productivos en bienes y servicios con las empresas de los países receptores, facilitando el mejoramiento de los procesos productivos a través de tecnología, calidad y la transferencia de know-how, así como mejorando su competitividad. Esta capacidad permite que muchos países de la región manifiesten su interés en transformarse en receptores de inversiones directas provenientes desde Chile. De otra parte, son numerosas las empresas extranjeras que ven en esta aptitud de las empresas chilenas un potencial para su expansión en la región latinoamericana.

Tal es el caso, por ejemplo, de la empresa chilena hortifrut, cuyo modelo de negocios se basa en la integración de sus operaciones a través de toda la cadena de valor, poniendo especial énfasis en los dos extremos de esta cadena: la genética y la comercialización al cliente final, pasando por el seguimiento de sus productos desde el desarrollo varietal hasta su distribución, permitiéndole administrar, medir y flexibilizar toda la cadena. La presencia geográfica de la empresa y sus asociados en casi 10 países, le permite disponer de una oferta continua de todos los *berries* durante las 52 semanas del año y la ubica como el principal vendedor de este producto en el mundo.

Un segundo ejemplo lo brinda la relación de inversión existente entre las empresas CMPC de Chile y forsac del Perú. Esta última, utilizando los insumos proporcionados por la empresa desde Chile, se posiciona actualmente como el principal proveedor de sacos multipliego del mercado peruano, gracias al permanente incremento de capacidad instalada e introducción de nuevas tecnologías que le permiten entregar sacos innovadores, de alta calidad y excelente desempeño, posicionando a la empresa como un actor relevante en las exportaciones de envases a los mercados de Latinoamérica y a Estados Unidos.

Las inversiones desarrolladas por las empresas del grupo sigdo koppers, cuyo foco estratégico se dirige a proveer servicios y productos para la minería e industria, le han permitido posicionarse en las principales etapas de la cadena de valor de la minería, a saber: desarrollo, operación, proceso, venta y logística. Con presencia en Argentina, Australia, Bélgica, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, Estados Unidos, Francia, Indonesia, Perú y Tailandia, entregan un servicio integral a sus clientes, alcanzando elevados niveles de eficiencia, calidad y seguridad en las operaciones. Estos incluyen ingeniería, construcción, montaje electromecánico, gestión de suministros nacionales e internacionales, fabricación y comercialización de explosivos industriales, transporte local y logística.

Son numerosos los ejemplos de encadenamientos que también brinda el sector de los servicios, en especial si se considera la implementación de un conjunto de actividades, necesarias para la producción de un bien o servicio, a lo largo y ancho de una amplia y variada geografía (regiones, países, etc.).

En el ámbito de los servicios, la presencia de empresas chilenas en la generación de cadenas de valor constituye un fenómeno de rápido crecimiento que arranca desde fines de los años 90 del siglo XX, y se consolida a comienzos del nuevo milenio. Son numerosas las empresas que, al calor de la rica gama de acuerdos económico-comerciales suscritos por Chile comienzan a complementar los tradicionales flujos de bienes, con servicios variados e innovadores en áreas como: servicios financieros, telecomunicaciones, servicios digitales y audiovisuales, prestación de servicios de salud, así como de transporte de variado tipo, logística y almacenaje.

Lo anterior se complementa con la experiencia de las empresas chilenas en el exterior que potencian sus inversiones directas, principalmente en el entorno regional, a través de asociaciones estratégicas con las empresas de los países receptores, facilitando el mejoramiento de los procesos productivos a través de tecnología, calidad y la transferencia de know-how, así como mejorando su competitividad. Esta capacidad permite que muchos países de la región manifiesten su interés en transformarse en receptores de inversiones directas provenientes desde Chile. De otra parte, son numerosas las empresas extranjeras que ven en esta aptitud de las empresas chilenas un potencial para su expansión en la región latinoamericana.

Actualmente, más de 800 empresas nacionales han optado por desarrollar sus inversiones en el exterior como una forma de proyectar sus servicios hacia terceros mercados, en más de 2.000 proyectos. Estas inversiones se elevan a 63.858 millones de dólares, lo que representa un 49,6% del total de las inversiones directas que empresas chilenas realizan en el mundo.

Tal es el caso del Grupo Chilefilms, actualmente el conglomerado de empresas más importante del rubro audiovisual en la región latinoamericana, con presencia en Chile, Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú y Venezuela. El holding posee varias unidades de negocios, los cuales, en su conjunto, ofrece la más moderna y completa plataforma de servicios para televisión, publicidad y cinematografía, así como la distribución de contenidos vía satélite para cines del grupo Chilefilms, con cobertura en toda Latinoamérica.

Otro caso emblemático es desarrollado por sonda, autodefinida como la principal red latinoamericana de servicios de tecnologías de la información (TI), cuya misión es agregar valor a las actividades y negocios de sus clientes mediante el mejor uso de las tecnologías de la información; y con un quehacer basado en procesos de mejora continua y en el desarrollo de proyectos de integración y *outsourcing*, así como en servicios de *data center* y *cloud computing*, *managed device services* (MDS), *application management services* (AMS), consultoría de TI, soporte de infraestructura y *service desk*. sonda está presente en otros 9 países de la región Latinoamericana: Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, Perú y Uruguay.

SAAM - Servicios de Transporte y logística portuaria y extraportuaria, es una empresa chilena que pertenece al grupo de las multilaterales, con una profunda inserción en mercados internacionales. Tiene operaciones en 12 países de América; 10 terminales portuarios operados; presencia en 79 puertos. Su cadena de valor contempla: servicios de almacenaje; Servicios de transporte naviero, vial y aéreo; operación de remolques en gran parte de los puertos y países en las costas de Atlántico y del Pacífico.

Un último ejemplo lo brinda Empresas banmedica en Colombia y Perú, que aprovecha el potencial desarrollado por sus inversiones en ambos países, para ofrecer una compleja gama de servicios de salud, a través de un sistema de empresas, clínicas, laboratorios especializados, Centros Médicos, Isapres y Unidades de Rescate Médico. Posee una infraestructura hospitalaria de alto nivel, así como profesionales altamente capacitados. La empresa presenta un elevado nivel de integración "hacia adelante" y "hacia atrás" para la prestación de sus servicios. En el primer caso, los principales clientes corresponden a su cartera de afiliados, los pacientes que se atienden en las clínicas y centros médicos del Grupo. En el segundo, actúan los principales proveedores del mercado: las distintas instituciones de salud, proveedores de materiales e insumos médicos, mantención de equipos, profesionales médicos, red de laboratorios y consumos básicos, entre otros.

Ejemplos similares son posibles de apreciar hoy en la actividad desarrollada por inversionistas chilenos en otros rubros, tales como: la producción de papel y derivados, procesamiento de la madera, así como la prestación de variados servicios (tecnologías de la información, ingeniería, transporte naviero y logística portuaria), entre otros.

C. PRINCIPALES EFECTOS DE LA CRISIS SANITARIA GLOBAL SOBRE LAS INVERSIONES CHILENAS DIRECTAS EN EL MUNDO

Como consecuencia de la crisis sanitaria global los flujos de las inversiones chilenas en el exterior se contrajeron fuertemente. Según la base de datos Global Latam de ICEX-Invest in Spain en los primeros 3 trimestres de 2020 las inversiones chilenas en el exterior fueron de 5.353 millones de dólares, y se espera una ligera contracción respecto a la inversión emitida el año anterior (8.428 millones).

A fines del año 2019, el mundo comenzó a tomar conocimiento del rápido avance de un virus que registró su primera aparición en China. En esos momentos la opinión pública no se imaginaba que solo en unos pocos meses más todos los países de la región se verían duramente golpeados por una Pandemia de carácter global, con efectos no solo en el plano interno, restringiendo la producción y las exportaciones, sino también limitando el consumo productivo e individual. El impacto sobre la fuerza laboral ha sido demoledor: solo en Chile se han perdido casi 2 millones de puestos de trabajo, con el consiguiente efecto sobre las familias de cada chileno.

Mientras tanto, más allá de las medidas implementadas por las autoridades, el virus continúa su marcha dejando un rastro de muerte, desolación y miseria.

Este es el mismo cuadro que enfrentan las empresas chilenas que han desarrollado inversiones en el exterior, en esos mismos mercados que este informe ha destacado en páginas anteriores, afectando el movimiento del trabajo y la capacidad de consumo de las empresas y de las personas. Cada empresa ha sentido los efectos directos de las diferentes medidas restrictivas que los países han debido adoptar para evitar la propagación del virus. Entre ellas, estados de cuarentenas totales o parciales, implementación de restricciones al libre desplazamiento de las personas, así como la prohibición de reunión para grupos de personas en todos los ámbitos de la vida diaria, sean estos, escuelas y universidades; empresas y oficinas; centros deportivos y centros culturales; autobuses y transporte aéreo; etc. Dependiendo de cada esfera de actividades, las situaciones y nivel de afectación varían en forma consistente, siendo la tendencia a la contracción la tónica predominante.

Aún en este escenario, hay un grupo de empresas, especialmente aquellas vinculadas a servicios de primera

necesidad que han mantenido, e incluso incrementado, la demanda. Ello ha sido particularmente notorio para las empresas del generación, transmisión y distribución de energía eléctrica; las empresas de agua potable y servicios de telecomunicaciones; la producción de papel y derivados, procesamiento de la madera, así como la prestación de variados servicios (tecnologías de la información, ingeniería, transporte naviero y logística portuaria), entre otros. No obstante, los efectos de la crisis sanitaria sobre este incremento del volumen de negocios también se han manifestado a través de la interrupción de la cadena de pagos, particularmente por parte del consumo ciudadano y de las empresas pequeñas y medianas.

En el sector de la **energía eléctrica**, las empresas han optado por mantener medidas como trabajo a distancia para todas las personas con labores no esenciales para asegurar la continuidad del negocio; separación de equipos de trabajo; aplazamiento de mantenimientos mayores planificados; cierre de las oficinas comerciales y un reforzamiento de sus canales digitales, entre otras. Los principales efectos para las empresas del rubro se han visto en el aumento de las pérdidas por deterioro de cuentas por cobrar, originados principalmente por los efectos de mayor morosidad generados por covid-19.

La industria de **bebidas y alimentos**, que cuenta con importantes inversiones en numerosos países de la región latinoamericana, registra durante el primer semestre de 2020 un importante deterioro en sus resultados, como consecuencia de la contracción de las ventas y, derivado de lo anterior, por una disminución de los precios promedios. Este desempeño estuvo asociado en gran medida a las restricciones del covid-19, que impactaron profundamente ocasiones de consumo de alto margen, principalmente a través del cierre del canal *on premise*, producto del cierre de restaurantes y bares; además de una fuerte contracción del consumo de empaques individuales, especialmente en aguas, jugos y bebidas funcionales. La caída de los volúmenes fue más profunda en los países con mayores restricciones debido a la pandemia.

Otras industrias, como la **metalurgia**, se han visto beneficiadas por el mejoramiento de los precios internacionales como, por ejemplo, el precio del hierro, cuya demanda ha aumentado. Los ejecutivos de las empresas coinciden en la necesidad de potenciar la relación de interdependencia que existe entre las distintas empresas asociadas. Se incrementa el potencial del sector siderúrgico orientado a la reactivación de las actividades mineras y de construcción.

Pero, no todos los precios de los *commodities* se han visto beneficiados. Tal es la situación de menores ingresos que se registra en el negocio de la **celulosa**, producto de la contracción de los precios de la materia prima. Las empresas del rubro, sin embargo, han señalado que, pese a la inestabilidad e incertidumbre que sigue viviendo gran parte del mundo, la mantención regular de sus operaciones ha permitido seguir abasteciendo a los principales mercados con sus productos.

En la **construcción**, particularmente como resultado de las limitaciones al desplazamiento de las personas y a la necesidad de mantener distancia social, se registró una fuerte desvinculación de trabajadores, al tiempo que se han limitado las acciones que permitan profundizar sus negocios. Los mayores impactos se registran en el negocio inmobiliario y en las concesiones. En situaciones que se repiten tanto en Chile, como en los países donde registran inversiones, las empresas informan que tienen departamentos que están terminados y pagados por la gente, y que no han podido ser entregados, porque la gente no ha podido firmar la escritura a raíz de que los notarios están en cuarentena. Por este motivo, las empresas han decidido congelar la compra de terrenos, paralizar obras y no incurrir en nuevas inversiones. Proyectos que se esperaba escriturar durante este año, han debido ser postergados para el próximo, lo que implica que la utilidad asociada a ellos también se desplazará a 2021.

Un pilar de apoyo para la construcción ha estado conformado por contratos de construcción para la minería, obras de montaje industrial, contratos de servicios de maquinarias y contratos de transmisión eléctrica.

Las empresas del sector **financiero** también se han visto afectadas por los cortes en las cadenas de pagos. Por ejemplo, la adopción de medidas administrativas que suspenden los cobros de peajes en las redes viales ha afectado las inversiones realizadas por distintos fondos de inversión, así como los financiamientos otorgados por el sistema bancario.

En el ámbito de las **telecomunicaciones**, si bien las empresas registran un buen desempeño en los mercados donde operan, optan por contraer sus programas de inversiones. En general, se indica, este es un negocio muy resiliente a las crisis, ya que la necesidad de las personas por comunicarse se incrementa, particularmente en situaciones de afectación global. Por este motivo, las empresas han buscado reorientar sus recursos a fortalecer las redes existentes, con particular acento en

el desarrollo del negocio móvil y de hogar. No obstante, en algunos países, la prohibición de cortes de servicios básicos por no pago prácticamente ha duplicado los niveles de morosidad.

La industria de servicios de **transporte aéreo** de personas se ha visto severamente afectada, golpeando de manera sensible a una de las principales transportistas latinoamericanas, con fuertes inversiones en Brasil, Argentina, Perú, Colombia, Ecuador, entre otros países. Las excepcionales circunstancias provocadas por la Pandemia han causado un colapso de la demanda y han detenido a la aviación global y sus ingresos. La situación empeoró luego de que los EEUU restringieran el ingreso de extranjeros procedentes de Brasil. No obstante, esta y otras empresas han implementado una serie de medidas dirigidas a mitigar el impacto de esta disrupción sin precedentes en la industria, incluyendo medidas como solicitudes de quiebra y el cierre de operaciones o congelamiento de inversiones en curso. El caso más extremo ha estado marcado por el retiro de LATAM del mercado argentino.

El **retail** se ha visto muy complicado producto del cierre de comercios y malls, lo que ha llevado a reprogramar parte sustantiva de las inversiones, a la vez que se mantienen o potencian las inversiones orientadas a fortalecer los canales digitales. También aquí los principales elementos detonantes han sido las cuarentenas, las restricciones a la movilidad, el necesario distanciamiento social, las disposiciones administrativas que han obligado al cierre de centros de aglomeración de personas y, finalmente, la contracción de la capacidad adquisitiva de la población por el incremento del desempleo. Una parte de este sector, además, se ha visto fuertemente afectado por el ambiente político y económico que se registra en países de la región, particularmente en Argentina, donde ya son varias las empresas que, ante la conjunción de factores políticos, económicos y sanitarios, han optado por el retiro de sus actividades.

Otros segmentos del retail como, por ejemplo, la **comercialización de gas**, han visto reducir sus volúmenes de comercialización, ya que, si bien el consumo de gas residencial se ha logrado mantener estable en el período, los resultados han visto afectados por las restricciones impuestas a otros segmentos de clientes, como comercios e industrias, que debieron suspender sus operaciones debido a las cuarentenas.



Nota metodológica

El registro oficial y sistemático de los flujos de capitales hacia el exterior radica en el Banco Central de Chile, único organismo responsable del registro de la inversión chilena en el exterior y su compilación en la Balanza de Pagos, principalmente a través de Capítulo XII del Compendio de Normas Cambios Internacionales.

Con el fin de asegurar información adicional y actualizada sobre las principales características y tendencias que presenta la inversión directa de capitales chilenos en los mercados externos, la Subsecretaría de Relaciones Económicas Internacionales de la Cancillería chilena (SUBREI) incorporó en su gestión el permanente monitoreo del comportamiento de esta variable. Los datos recopilados en el marco de este monitoreo, y analizados en el presente informe, comprenden el período transcurrido entre el 1º de enero de 1990 y el 31 de diciembre de 2019, constituyendo información preliminar y sujeta a ajustes futuros. Los resultados del estudio difieren de las cifras oficiales entregadas por el Banco Central, debido a las diferencias metodológicas y fuentes de información empleadas en cada caso.

A partir del análisis de los datos obtenidos de fuentes abiertas, el estudio utiliza como criterio de cuantificación el concepto de capital movilizado por empresas e inversionistas radicados en Chile, sean estas personas naturales o jurídicas. En la medida que la información disponible lo permite, este concepto incluye no sólo el aporte de capital realmente materializado por las empresas en el exterior, sino además los créditos garantizados a la empresa filial, la reinversión de utilidades, el aporte de otros socios no controladores y otras formas de financiamiento, así como el retiro de inversiones. En la misma medida, esta definición incorpora aquellas inversiones que la empresa receptora materializa en terceros destinos.

En aras de una mayor precisión, el monitoreo desarrollado por la SUBREI excluye aquellas inversiones que, no obstante haber sido anunciadas, las empresas aún no han logrado materializar o cuya implementación se proyecta para períodos venideros. Adicionalmente, existiendo antecedentes fehacientes, se restan aquellos proyectos de inversión que han sido vendidos a terceros, o simplemente cerrados. Para la realización del presente informe, además, se ha revisado la información disponible, descartando aquellos casos para los cuales no ha sido posible obtener información de seguimiento durante los últimos años.

Las inversiones en el exterior de empresas chilenas que han sido adquiridas por capitales extranjeros se abordan considerando lo siguiente: a) Son consideradas como inversiones chilenas directas en el exterior, las inversiones realizadas por una persona jurídica chilena, objeto de inversión extranjera, pero que mantiene su matriz en Chile y cuyas inversiones en el exterior se realizan de acuerdo a la normativa nacional, con el consiguiente efecto sobre la Balanza de Pagos de Chile.; b) Dejan de considerarse como parte de este informe aquellas inversiones que se realizaron por una empresa chilena, objeto de inversión extranjera, pero cuya matriz ahora se ubica fuera de Chile.

En virtud de una insuficiente sistematización y cobertura de la información sobre las inversiones directas de capitales chilenos en el extranjero, el monitoreo desarrollado por la SUBREI no busca entregar cifras definitivas sobre los montos invertidos en el exterior, sino consignar las principales tendencias que caracterizan a este proceso. Sin embargo, toda la información disponible ha sido debidamente revisada y adecuadamente contrastada.



Inversiones latinoamericanas en España



Adrián Blanco Estévez

LATAM-DESK
ICEX - Invest in Spain



Durante los últimos años América Latina se ha convertido en uno de los principales inversores en España, que constituye para el capital latino un destino de inversión de largo plazo, con una elevada estabilidad a nivel macroeconómico (sin volatilidad cambiaria) e institucional (con certidumbre jurídica). Respecto a las inversiones empresariales, España también tiene capacidad para aportar talento y tecnología, y es percibida como un destino idóneo para tener una mayor exposición y entrar al mercado europeo, a través de un país con el cual se comparten numerosos vínculos históricos, culturales e idiomáticos. Respecto a las inversiones de carácter más financiero España complementa las carteras inversoras latinoamericanas en activos de rentabilidad moderada pero con un riesgo muy bajo, hecho que resulta atractivo al compensar una exposición a mercados caracterizados por una mayor incertidumbre.

La región latinoamericana, de forma conjunta, se ha convertido en el cuarto mayor inversor en España en términos acumulados, solamente por detrás de Estados Unidos, Reino Unido y Francia (Gráfico 1). La IED latina acumulada en España, según los últimos datos oficiales españoles, es de 42.663 millones de euros, un 9,2% del total (datos a 31/12/2018). Si sumamos las inversiones en ETVE (Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros, el régimen de holding español), la región sería el tercer mayor inversor en España con 61.104 millones de euros, un 12% del total recibido.

De este modo las relaciones de inversión bilaterales, si bien continúan estando desequilibradas en favor de España, han tendido hacia un mayor equilibrio en los

últimos años. La IED española en la región es de 164.615 millones de euros (142.224 millones de euros no ETVE más 22.391 millones en ETVE), con lo cual la IED en sentido América Latina hacia España representa el 37% del sentido contrario. Esto supone 15 puntos más que en 2010, cuando esta proporción era del 22%.

Es asimismo destacable que la llegada de capital latinoamericano hacia España se produce fundamentalmente en forma de IED, esto es capital con vocación de permanencia y largoplacista, frente a otras tipologías inversoras. Frente a los 61.104 millones de euros de IED, la posición en valores negociables (acciones, fondos de inversión, deuda pública y privada) es muy inferior, y América Latina mantiene 3.212 millones de euros en España (21/12/2018), solamente un 0,3% del total, y está altamente concentrada en acciones, siendo su posición en fondos de inversión y deuda muy escasa.

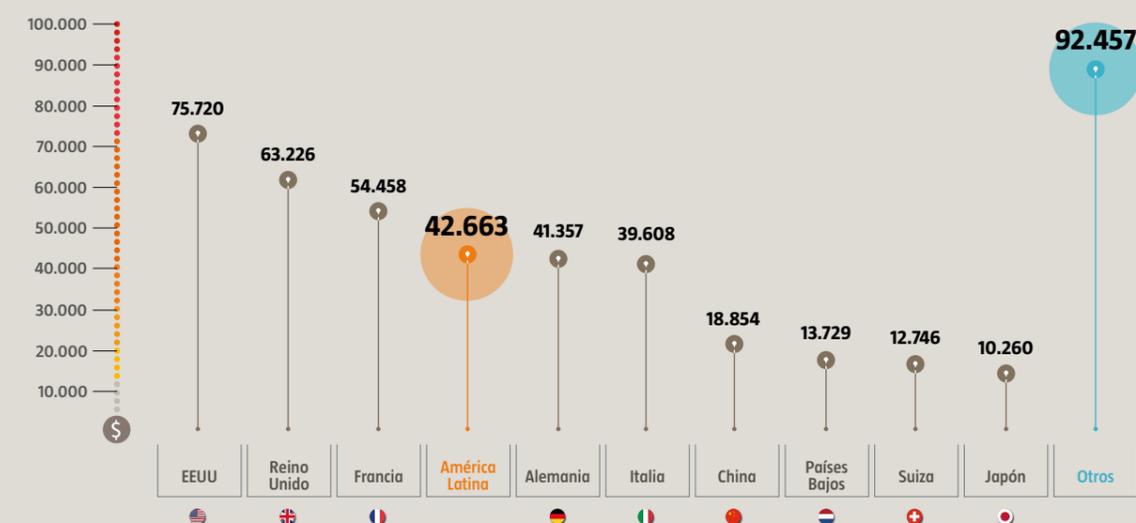
La IED se produce fundamentalmente por la vía de las reinversiones y ampliaciones de actividad por parte de empresas ya preestablecidas (por ejemplo la ampliación de la inversión del grupo mexicano Alsea en nuevos restaurantes), y en menor medida proyectos de inversión nueva, siendo las inversiones vía fusión y adquisición más residuales (aunque cuando se producen alcanzan un elevado volumen). Otras formas de llegada de capital latino hacia España quedan fuera del radar estadístico y son muy complicadas de estimar, especialmente en el caso de inversiones de bajo importe así como en operaciones en el sector inmobiliario.

Por lo que respecta a la distribución por países, de acuerdo con datos oficiales españoles, México es el primer inversor latino en España (y sexto en términos generales) con 26.528 euros, un 62,2% del total (un 46,7% si se incluye la inversión en ETVE). El segundo país sería Venezuela, con 5.539 millones de euros (inversión altamente concentrada en la operación de inversión de Abanca sobre las cajas gallegas), un 13% del total, y el tercero Argentina con 5.252 millones, un 12,3%

del total. Es destacable además el papel de algunos países latinoamericanos, que no son origen último de capital pero que actúan como economías de tránsito. A este respecto destaca Uruguay con 6.557 millones de euros, solamente superado por Países Bajos, Luxemburgo y Portugal como país de tránsito de inversión extranjera hacia España. Otras economías latinas con un papel destacado a este respecto serían Panamá, Belice, Barbados e Islas Vírgenes Británicas.

Gráfico 1

10 principales inversores en España (stock) (millones de euros)



Fuente: Registro de Inversiones. Datos a 31/12/2018 extraídos a 30/1/2021.

Las bases de datos privadas ofrecen una perspectiva complementaria a las estadísticas oficiales, y contribuyen a obtener una visión más rica de la realidad de la inversión latinoamericana en España. De acuerdo con los anuncios de inversión de proyectos greenfield registrados en la base de datos FDI Markets, las empresas latinoamericanas han realizado un total de 216 proyectos de inversión en España realizados por 132 compañías (desde enero 2003 a noviembre de 2020). Estas operaciones evidencian la gran importancia no solamente de la inversión latina para España, sino también de España para la expansión de las empresas latinoamericanas. Así, España es el segundo país

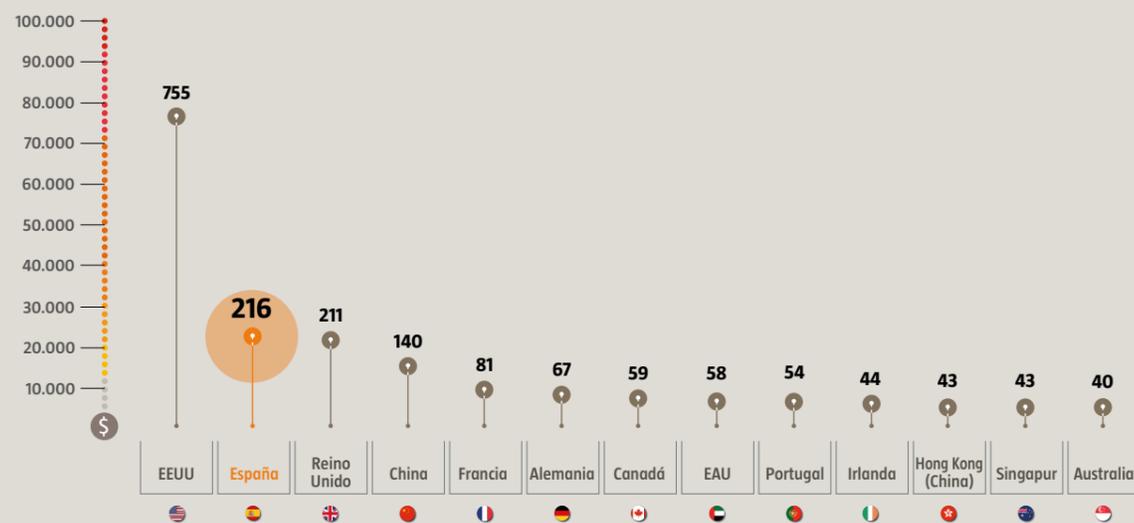
del mundo en recepción de proyectos de inversión latinoamericana fuera de América Latina, solamente por detrás de Estados Unidos. Además, en la comparativa con otros países europeos, se pone de manifiesto que España es claramente la puerta escogida por los países latinoamericanos en la Unión Europea. El número de proyectos es muy superior a los 81 de Francia, los 67 de Alemania, o los 54 de Portugal (Gráfico 2). El conjunto de proyectos de inversión latina en España ha generado 11.826 puestos de trabajo. Cabe destacar que los años en los que se produjeron una mayor cantidad de proyectos fueron 2018 y 2019, los dos ejercicios anteriores a la crisis del covid-19.

Las 135 empresas latinoamericanas establecidas, operan principalmente en el sector servicios y sus distintas ramas, y en la parte media-alta de la cadena de valor. Los principales proyectos se han producido en los sectores de servicios financieros (38 proyectos), seguidos de software y TIC (36), alimentación y bebidas (21), textil (21) y servicios de negocio (17). Por su parte las empresas latinoamericanas con mayor número de

proyectos son la entidad financiera ecuatoriano Banco Pichincha (25 proyectos), la cementera mexicana CEMEX (10 proyectos), la empresa de moda brasileña Havaianas (7), la mexicanas de alimentación Bimbo (7) y la compañía de decoración y obra Cristal Glass (6), la siderúrgica brasileña Sidenor (6), la naviera chilena Agunsa (6), y la farmacéutica argentina Chemo (4) y la firma de moda Paez (3) (Gráfico 3).

Gráfico 2

Países europeos de destino de los proyectos de inversión latinoamericana (número de proyectos)



Fuente: FDI Markets. Datos de 2003 hasta 30/11/2020, extraídos el 20/01/2021.

Gráfico 3

Principales empresas latinoamericanas por proyectos de inversión en España



LA IED LATINA EN ESPAÑA SE INCREMENTA DURANTE LA PANDEMIA

Como era de esperar la crisis económica desatada por el covid-19 impactó fuertemente en la IED registrada en todo el mundo, con una caída del 42% en 2020 de acuerdo con datos de la UNCTAD. Esta situación afectó de forma irremediable a la región, que vio como retrocedían un 37% sus inversiones entrantes desde el exterior. En la salida de capitales, de acuerdo con la base de datos Global Latam de ICEX-Invest in Spain, las inversiones desde la región se desplomaron un 90%, si bien esto se debe fundamentalmente al mal comportamiento de Brasil, mientras que el retroceso en otros países fue menor.

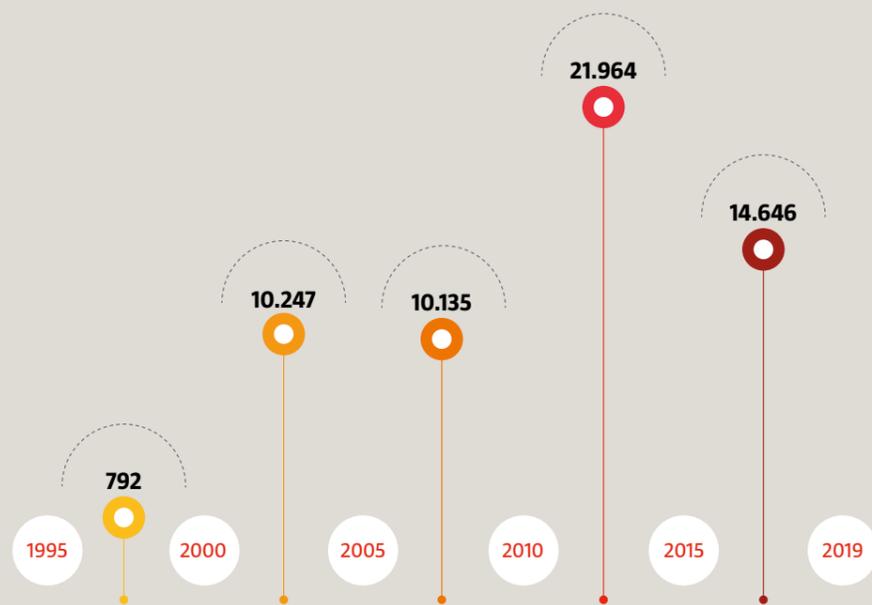
La crisis desatada por el covid-19 corta una trayectoria muy positiva de las inversiones latinoamericanas en España. El desembarco del capital latino comenzó a producirse principalmente a partir del año 2000 y los años sucesivos, superándose en esa década los 10.000 millones de euros. Esa inversión alcanzó su máximo en el quinquenio 2010-2014 con 21.964 millones, y se redujo, aunque manteniendo unos niveles elevados en el periodo 2015-2019 (Gráfico 4). En los últimos años, y con excepciones puntuales, la inversión latina anual se situó entre los 2.000 y los 4.000 millones de euros, siendo la media desde 2010 de 3.800 millones de euros. En 2020, pese a la pandemia, la inversión latinoamericana en España se incrementó un 45% hasta los 5.050 millones de euros, muy por encima de la media histórica. Este

incremento se debió fundamentalmente a la fuerte inversión en las holding españolas de las grandes empresas latinoamericanas. Si aislamos las inversiones en holdings, la inversión en España fue de 968 millones de euros de en 2020, un nivel sustancialmente inferior a lo recibido en 2019 y similar al de 2018. Se trata de una caída del 38,4% respecto a la media anual de la inversión latinoamericana (no holding) en España durante los últimos 10 años. En todo caso, numerosas operaciones podrían estar *on hold*, a la espera de que se disipe la incertidumbre económica, y podrían materializarse en 2021 y 2022.

Desde el mes de marzo hasta noviembre de 2020, se produjeron 13 proyectos de inversión por parte de inversores latinoamericanos en España, un número significativamente inferior a los 24 proyectos de inversión registrado en el mismo periodo del año anterior. En todo caso, la caída de la actividad internacional por parte de las empresas latinas no significa en absoluto que se hayan detenido las operaciones de inversión en España. Además de las reinversiones de empresas ya previamente establecidas, que son habitualmente el principal canal por el que se produce la IED, también existen novedosos proyectos que se han materializado en este 2020. Por ejemplo, la compañía de servicios financieros brasileña IG4 abrió oficinas en Madrid, a la vez que abrió en Lima, buscando expandir su mercado en el sur de Europa, al igual que la también financiera brasileña Credits, especializada en la comparativa entre productos financieros, que abrió en Valencia su centro tecnológico. La empresa venezolana Empresas Polar abrió en Madrid una planta de congelados y refrigerados, con el objetivo de llegar a los supermercados y grandes distribuidoras de alimentos españoles, y la consultora argentina Olivia, o la empresa de desarrollo de software también argentina Veritran, comenzaron su expansión inversora en España este 2020. Asimismo, la mexicana especializada en datos Kio Networks o la también mexicana de creación de marca Navelix, anunciaron su establecimiento en España, y el Banco Central Iberoamericano de Integración Económica (BCIE) anunció una apertura en España para gestionar el negocio europeo.

Gráfico 4

Evolución de la IED latinoamericana en España (millones de euros), 1995 - 2019



Fuente: Registro de Inversiones.

Gráfico 5

Proyectos de inversión latinoamericanos anunciados en España en 2020



Fuente: FDI Markets.

CONSTRUYENDO RELACIONES BASADAS EN LA TECNOLOGÍA: EL CAMBIO DE PATRÓN INVERSOR LATINOAMERICANO EN ESPAÑA

En los últimos años venimos asistiendo a un mayor interés del capital latinoamericano por explorar oportunidades de negocio y realizar inversiones en el sector tecnológico español. Esto puede analizarse desde la perspectiva de los fondos de capital privado o por el lado de las startups que se implantan en España. Respecto de los primeros, según la base de datos Global Latam de ICEX-Inves in Spain en base a información de Preqin, se han producido al menos 45 operaciones de participación de venture capital latino en España, concentrados especialmente en los últimos años, cuando han confluído la consolidación de las gestoras latinoamericanas y el despegue del ecosistema español de emprendimiento. Se trata principalmente de operaciones en los primeros tramos de inversión de empresas tecnológicas jóvenes españolas, con un volumen de inversión habitual entre 1 y 5 millones de dólares. En algunas ocasiones, se trata de operaciones sindicadas junto con inversores españoles, como la operación sobre la empresa de software de gestión de centros de belleza y bienestar Bewe, que fue liderada por el fondo mexicano Dila Capital y el español Seaya Ventures.

Por países, del total de operaciones existe, al igual que con inversores más tradicionales, una abrumadora presencia de inversores mexicanos, que concentran 31 de las 45 operaciones. Le siguen Brasil y Chile, con 4 operaciones cada uno, y también han realizado operaciones fondos procedentes de Argentina, Colombia, Uruguay y Panamá. Por lo que se refiere a sectores y verticales, encontramos una importante variedad de intereses siempre centrados en las soluciones tecnológicas. Por ejemplo, en fintech (soluciones tecnológicas para la industria financiera) el fondo argentino Kaszek Ventures lideró una ronda sobre la startup de banca abierta barcelonesa Belvo; Mexico Ventures participó en una ronda junto con la hispano israelí Swaanlab sobre la española de gestión de flotas Pulpomatic; la brasileña WOW Aceleradora invirtió, junto con distintos inversores privados españoles, en la startup de conexión y automatización de hojas de cálculo Sheetgo.

En definitiva, existe un creciente interés por el capital latinoamericano en invertir en activos menos tradicionales, centrados en tecnología. Si bien estos vehículos han estado muy centrados en las oportunidades dentro de la propia región o en Estados Unidos, cuando miran hacia Europa observan España como un mercado prioritario. Su vibrante ecosistema de emprendimiento, con precios de compañías más atractivas que otras plazas europeas, va ganando espacio entre la inversión tecnológica latina. Aunque los números

agregados sean todavía modestos, existe un enorme margen de recorrido para una mayor presencia del capital latino en las empresas tecnológicas españolas, que pasa por la construcción de puentes entre actores de los ecosistemas de hubs como Ciudad de México, Sao Paulo, Bogotá o Santiago, como Madrid, Barcelona o Valencia.

En segundo lugar, desde la perspectiva de las propias compañías tecnológicas y startups, al llevar a cabo procesos de internacionalización menos intensivos en consumo de recursos que las compañías tradicionales, parecen haberse visto menos afectadas en sus planes de establecimiento en el exterior. Así, detrás de operaciones con un mayor peso estadístico y haciendo poco ruido, en los últimos años España se ha consolidado como un destino muy relevante para las startups latinoamericanas que tienen como objetivo internacionalizarse en Europa. Esto sería resultado por un lado de factores *push* como son el incremento del número de compañías jóvenes tecnológicas en la región, su mayor capacidad de acceso a financiación, talento y capacidad de gestión, así como su búsqueda de diversificación y nuevas bolsas de consumidores que le permitan realizar un escalamiento necesario para la rentabilidad de sus proyectos. Así como factores macroeconómicos o institucionales que impulsan a las startups a economías caracterizadas por una mayor estabilidad, especialmente en los tipos de cambio y la regulación. También sería resultado de factores *pull*, como serían el creciente atractivo del ecosistema de emprendimiento español, que actualmente está en niveles récord de inversión, y con una gran involucración de corporaciones, sector privado y fondos internacionales. Esto vendría a sumarse a factores idiomáticos, culturales e históricos que facilitan el desembarco de emprendedores latinoamericanos en España.

En todo caso, no todos los países latinoamericanos internacionalizan sus startups hacia España con la misma intensidad, y aunque son muy numerosas las startups que cuentan con clientes españoles, el número de compañías que se han implantado en España es más reducido. Posiblemente el país con mayor número de startups y emprendedores en España sea Argentina, que cuenta con numerosas compañías en distintos sectores de actividad, como Im Packing, dedicada a la trazabilidad de frutas y hortalizas o VU Security, especializada en prevención de fraude e identidad. Otros países latinoamericanos con startups establecidas en España son Brasil, con la firma de comercio electrónico VTEX, la *fintech* Credits o la plataforma de codificación Digibee, Colombia con la edtech Platzi o Perú con la firma de turismo ITurismo. En todo caso, es esperable que la proliferación de contactos y misiones comerciales, las alianzas ya creadas, así como las distintas iniciativas de innovación abierta llevadas a cabo en la región por grandes compañías españolas, desemboquen en una mayor cantidad de startups latinoamericanas establecidas en España en los próximos años.



Instituciones



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 Secretaría 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 online: 114210185

Depósito Legal: M-4520-2021



Secretaría General
Iberoamericana
Secretaria-Geral
Ibero-Americana



GOBIERNO
DE ESPAÑA



MINISTERIO
DE INDUSTRIA, COMERCIO
Y TURISMO

ICEX

**INVESTIN
SPAIN**