



Impacto de la crisis internacional sobre la inversión extranjera directa en América Latina

Alejo Espora,
Rafael López Monti &
Ricardo Rozemberg

Introducción: La crisis internacional y su impacto sobre América Latina

1. La economía mundial continúa siendo golpeada por los efectos negativos de una crisis financiera global que ha recrudecido en el último bimestre, con una marcada reducción del ritmo de crecimiento de la actividad económica y del comercio de bienes y servicios hasta uno de los niveles más bajos de los últimos años. En este sentido, América Latina enfrenta actualmente una confluencia de shocks externos negativos, basados en una paralización del mercado de crédito mundial, una reversión de los flujos de capitales, un debilitamiento de la demanda externa y un descenso de los precios de las principales materias primas de exportación. Este nuevo escenario marca un drástico cambio respecto de las favorables condiciones internacionales en las que la región se desarrolló desde comienzos de la presente década hasta mediados de 2007.

2. Si bien resulta difícil definir con certeza el impacto final que los recientes desarrollos económicos tendrán sobre la actividad global, existe consenso acerca de que la economía mundial continuará debilitándose en los trimestres venideros. Luego de evidenciarse en el último quinquenio un sostenido y elevado crecimiento global, el Producto de las principales economías avanzadas se desaceleró marcadamente en el corriente año, a la vez que también empezó a registrarse una menor expansión en regiones emergentes que hasta ahora seguían creciendo a tasas similares a las de años previos, aunque todavía presentan cierta resistencia al actual escenario mundial. En otras palabras, la idea de un “desacople” entre las economías avanzadas y emergentes virtualmente ha desaparecido.

3. Sin embargo, el escenario más probable sigue siendo uno en el que los países desarrollados se desaceleran de manera marcada (no descartándose incluso que algunos de ellos ingresen a una recesión), mientras que las economías emergentes (incluidas las latinoamericanas) si bien presentarían mermas en sus tasas de crecimiento, avanzarían a tasas cercanas a su potencial. Así, los países en desarrollo brindarían el principal aporte al PIB mundial en 2009, impulsados por su demanda doméstica. Según estimaciones del FMI el próximo año el PIB global se expandiría 3,9%, por debajo del promedio de los últimos cinco años (4,7%), con sólo 0,8 puntos porcentuales de aporte de las economías desarrolladas.

4. En este marco, América Latina ha ingresado al reciente período de turbulencia financiera global desde una posición de menor vulnerabilidad relativa respecto de anteriores episodios de volatilidad internacional. Entre otros factores, posiciones fiscales y externas más sólidas, menores niveles de deuda pública, marcos de política monetaria y cambiaria más flexibles que en el pasado, sumados a la sustancial acumulación de reservas de los últimos años, dotan a la región de una mayor robustez para enfrentar shocks externos.

5. Las mejoras en la cuenta corriente y en los resultados fiscales de los países de América Latina, redujeron sus necesidades de financiación externa. Esta menor dependencia del financiamiento externo ha sido un elemento fundamental para que estas

Crecimiento de la inversión extranjera directa en los últimos años, a nivel global y regional

economías se vean menos afectadas por los episodios de volatilidad en los mercados financieros mundiales. Asimismo, el cambio observado en la composición de los pasivos de los distintos países a favor de una mayor participación de la deuda pública y privada en moneda local, también morigeró la influencia de las turbulencias externas sobre las respectivas economías nacionales.

6. Paralelamente, como parte del conjunto de políticas aplicadas, la amplia mayoría de los países de América Latina llevaron a cabo una acumulación prudential de reservas internacionales que les permitió disminuir la volatilidad de las variables monetarias, cambiarias y financieras durante la etapa de auge, a la vez que pudieron reaccionar enérgicamente para amortiguar el impacto del reciente cambio de escenario, utilizando parte de los recursos acumulados en los años pasados.

7. Ello no significa que los países de la región puedan lograr mantenerse aislados de la turbulencia internacional. Por el contrario, diferentes mecanismos de transmisión generan riesgos e incertidumbre –de mayor o menor magnitud- para el desenvolvimiento de los países latinoamericanos. En particular, el deterioro de la economía global afectaría a América Latina principalmente a través de los canales comercial y financiero, aunque el primero en mayor medida que el segundo, dada la creciente apertura comercial evidenciada en los últimos años en la región, a la vez que se redujera la dependencia del financiamiento externo. En primer lugar, la importante desaceleración de Estados Unidos y la Zona Euro, sumada a la potencial ralentización de las regiones emergentes (en especial de Asia), impactaría negativamente en las cantidades vendidas externamente por los países latinoamericanos, a lo que se agrega la importante caída verificada en los precios internacionales de los principales productos de exportación, en su mayoría materias primas. Asimismo, la disminución de las remesas desde las economías desarrolladas (Estados Unidos y la Zona Euro) afectarían a los principales países receptores de las mismas, en especial de Centro América. Así, se proyecta para este año y el próximo una merma en los superávit comerciales y de cuenta corriente de la región, llegando en determinados países a valores negativos.

8. En términos del impacto de las turbulencias sobre las variables financieras de los países emergentes en general y de América Latina en particular, se aprecia en lo que va del corriente año un deterioro generalizado, más acentuado en los últimos meses. Recientemente se registró una importante caída de los índices bursátiles, una ampliación de los *spreads* de deuda soberanos y una reversión en la tendencia a la apreciación de las monedas locales prevaleciente hasta mediados del corriente año, acompañando los acontecimientos en las economías desarrolladas. A ello se suma una creciente inestabilidad financiera a nivel local, que dificulta el normal funcionamiento de los mercados de crédito y podría acelerar la fuga de capitales y la caída de los valores de los activos, con impactos negativos sobre la inversión y la economía real.

9. En este contexto, y ante la gravedad de la crisis financiera global, hubo *flight to quality* que afectó a la generalidad de los activos de las economías emergentes, incluyendo a los países de alta ponderación que hasta el momento venían mostrando un impacto acotado ante las turbulencias (con Brasil y Rusia como casos emblemáticos). Así, actualmente se presenta un marco externo adverso que afectará a los flujos de capitales orientados a las economías en desarrollo, a diferencia de lo observado a lo largo de los últimos años, de amplio acceso al financiamiento y a la inversión internacional.

10. En 2007 la Inversión Extranjera Directa (IED) a nivel global alcanzó un máximo histórico de 1,83 billones de dólares, superando los 1,4 billones registrados en el 2000. Con este record la IED mundial completa su cuarto año de crecimiento a una tasa promedio anual de 34,4%. Los flujos de inversión se redujeron fuertemente luego de la crisis del 2001, en especial hacia los países desarrollados, recuperando su ritmo de crecimiento en el 2004.

11. Varios son los factores que explican la buena performance en los últimos cuatro años. Por un lado, el crecimiento sostenido en la mayor parte del mundo durante el período 2004-2007 favoreció el repunte de los flujos de inversión, tanto de cartera como de capital, mientras que las mayores ganancias del sector corporativo se transformaron en una importante fuente de financiamiento para fusiones y adquisiciones en busca de mayor competitividad y mercados externos. Al mismo tiempo, los altos precios de commodities generaban importantes excedentes, atrayendo nueva inversión hacia los países exportadores de materias primas.

12. En términos regionales, las economías en transición (en especial el este de Europa) son el grupo de países donde más crecieron los flujos de IED durante el período 2004-2007, a una tasa promedio anual de 44%, seguidos por las economías desarrolladas (36%) y los países en desarrollo (29%). En términos absolutos los países desarrollados continúan siendo el principal grupo de atracción de IED a nivel mundial, liderado por los Estados Unidos y la Unión Europea. En su mayor parte estas inversiones se orientan a fusiones y adquisiciones, estimuladas por las favorables condiciones financieras internacionales observadas hasta mediados del 2007. Por su parte, de la mano de China e India, los países asiáticos en desarrollo absorben la mayor proporción de la inversión destinada a economías emergentes.

13. Dentro del mundo en desarrollo, América Latina también se ha beneficiado de un mayor ingreso de inversión productiva durante el período 2004-2007 (Gráfico 1). En efecto, en los últimos cuatro años los flujos de IED hacia AL crecieron a una tasa promedio anual del 25%, siendo la región en desarrollo en donde más creció la inversión extranjera en el 2007, alcanzado una cifra récord de 103,6 mil millones de dólares. Durante el período analizado los ingresos de IED aumentaron en toda la región, siendo América del Sur la subregión donde más crecieron, a una tasa promedio anual del 33%. Cabe destacar que a diferencia de la década del noventa, donde las fusiones y adquisiciones lideraban la IED hacia la región, en los últimos años ésta estuvo vinculada fundamentalmente a nuevas inversiones y expansión de existentes, que comúnmente se denominan *greenfield investments*. Este fenómeno se explica por el fuerte crecimiento que experimentó América Latina, y en particular América del Sur, gracias al entonces favorable contexto mundial, junto a precios récord de las materias primas que exporta la región. Como puede observarse en el Gráfico 2 sólo cinco países explican el 86% del ingreso de IED en los últimos cuatro años, incluyendo a México, Brasil, Chile, Colombia y Argentina.

14. La inversión productiva básicamente persigue tres objetivos que pueden llegar a complementarse entre sí. En primer lugar, encontramos la IED orientada a captar la renta de los recursos naturales, constituyendo por lo general nueva inversión para el país receptor. El sector más representativo y dinámico en este caso es la minería en países como Brasil, Chile, Perú, México y algunas

economías Centroamericanas. Por su parte, la IED en hidrocarburos se concentró en Colombia, e incipientes proyectos de inversiones en biocombustibles que reflejan un interés creciente en este sector. En segundo lugar, se destaca la inversión que busca posicionarse en un mercado favorecido por el rápido crecimiento del ingreso real y la demanda de consumo. Aquí los sectores receptores son la industria de bienes de consumo masivo, la automotriz, la banca y la construcción, que motorizó la inversión interna en muchos países de la región. Por último, se observa un patrón que busca menores costos y enclaves de exportación para terceros mercados, siendo México y Centroamérica los principales receptores como puente hacia la economía de los Estados Unidos.

15. Otro fenómeno registrado en los últimos años es el crecimiento de la inversión productiva en el exterior de empresas de origen latinoamericano, las comúnmente llamadas "translatinas". En el período 2004-2007 los flujos al exterior se incrementaron a una tasa promedio anual del 30%, alcanzando su máximo histórico en el 2006 con 44.9 mil millones de dólares. Entre los países que más han invertido en el exterior en los últimos años se encuentran Brasil, México y Chile. Esta tendencia muestra que la internacionalización de las firmas translatinas se viene consolidando no sólo en sectores ya tradicionales como la siderurgia, minería, cemento, petróleo, gas, alimentos y bebidas, sino que se expande además hacia nuevos productos y países, transformándose incluso en una fuente de inversión para la propia región.

La IED a América Latina frente al cambio de escenario internacional

16. La actual crisis financiera internacional desatada en Estados Unidos, con su rápida expansión a todo el mundo desarrollado y en menor medida en desarrollo, genera un escenario de mayor incertidumbre, planteando interrogantes sobre la futura evolución de la inversión productiva a nivel global.

17. Si tenemos en cuenta la reacción de los flujos de IED mundiales frente a otros episodios de inestabilidad internacional, cabría esperar en los próximos semestres una caída de la inversión productiva global. En efecto, los flujos mundiales de IED se vieron afectados por los distintos procesos de inestabilidad de los últimos treinta años. Con la crisis de la deuda de principios de los ochenta la inversión extranjera se contrajo alrededor de un 28%, con caídas distribuidas tanto en los países desarrollados como emergentes, viéndose América Latina muy afectada. Por su parte, en la recesión de principios de los noventa, la IED se contrajo casi un 25% en un solo año, básicamente hacia el mundo desarrollado. Finalmente, con el estallido de la burbuja tecnológica (1999-2000) y los atentados terroristas de 2001, los flujos de IED se redujeron por tres años consecutivos, acumulando una caída del 60%, al pasar de 1,4 billones en el 2000 a 561 mil millones de dólares en 2003. En este último caso las economías desarrolladas fueron las más afectadas pero con importantes caídas de la IED destinada a Latinoamérica.

18. La actual crisis es más profunda y compleja que las anteriores, atacando la confianza del sistema financiero mundial. De todos modos, mientras que la inversión de cartera se ha derrumbado por efecto del crack financiero global, recién a comienzos del 2008 los flujos mundiales de IED comenzaron a desacelerarse pese a que la crisis tuvo sus primeros síntomas a mediados del 2007. Dos razones explican esta mayor resistencia de la IED. Por un lado, en los últimos años muchos proyectos de inversión han sido financiados por ganancias extraordinarias del sector corporativo sin la necesidad de recurrir al mercado de

crédito. Por otro lado, si bien se descarta que la IED podría caer en el corto plazo, estamos frente a un proceso de internacionalización de la producción que ha comenzado hace muchos años y es parte de una tendencia global de la actividad productiva que representa un verdadero sostén de la IED en el largo plazo. Aún así, la dinámica de corto plazo que muestren los flujos de inversión extranjera hacia las distintas regiones del mundo dependerá de varios factores que involucran tanto a los países de origen con sus estrategias globales, como a las propias economías receptoras.

19. La brusca caída de los mercados financieros internacionales ha generado a nivel macroeconómico serios problemas de liquidez y un fuerte ajuste de la oferta de créditos tanto en los EE.UU. y Europa como en las economías emergentes. Mediante el análisis del origen de los flujos de IED hacia Latinoamérica se puede tener una mejor idea del impacto a corto plazo que la crisis global podría tener sobre la inversión extranjera. Los países desarrollados representan en promedio alrededor del 63% de toda la IED recibida por la región durante el período 2003-2007, siendo los Estados Unidos, Países Bajos y España los principales inversores con el 25,1%, 10,6% y 8,0%, respectivamente (Gráfico 3). Por su parte, la incipiente pero creciente inversión intrarregional representa alrededor del 6% del total y está en línea con la internacionalización de las firmas translatinas.

20. Dado este panorama, existen factores que pueden debilitar los flujos de IED hacia América Latina en los próximos semestres luego del récord alcanzado en 2007, en especial al tener en cuenta que la principal fuente de inversión proviene de los países desarrollados, liderados por los EE.UU., epicentro de la actual crisis. Asimismo, a la escasez del crédito se suman las menores ganancias del sector corporativo en un escenario de desaceleración económica mundial, lo que podría afectar negativamente las inversiones provenientes ya no sólo del mundo desarrollado sino también de otras áreas de ingreso medio. Al mismo tiempo, los menores precios de las commodities que exporta la región, tienen el doble efecto de desincentivar la inversión orientada a recursos naturales y disminuir el Ingreso Disponible y el Ahorro Nacional de las economías latinoamericanas por el menor efecto renta de sus términos de intercambio. Esto no parece ser una buena noticia para la región ya que en los últimos cinco años Latinoamérica viene financiando su Inversión bruta Interna con ahorro nacional. Si bien esto la hace por un lado menos vulnerable a la escasez de ahorro externo, no escapa a un contexto de menor crecimiento económico y disminución de la renta extraordinaria proveniente de las materias primas exportables, lo que plantea un interrogante acerca de la sostenibilidad de la inversión regional tanto de origen local como externo.

Conclusiones y la agenda para atraer inversiones

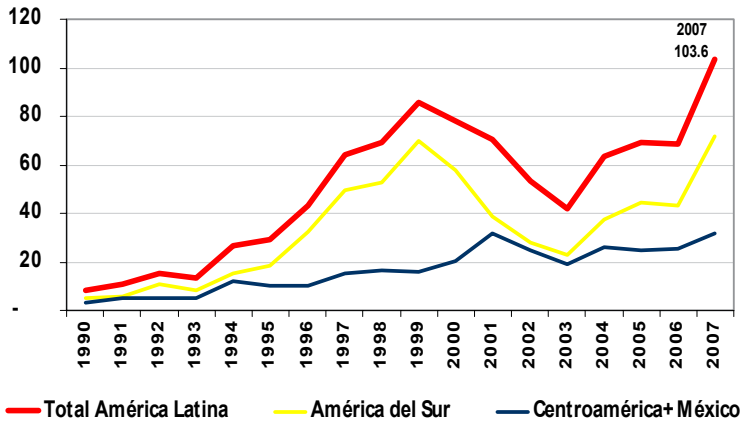
21. América Latina, al igual que otras regiones del mundo en desarrollo, enfrenta un escenario externo de fuerte incertidumbre y volatilidad, menor crecimiento económico y escasez de crédito internacional y local. Así, aunque la IED tenga características que la hacen más estable que la inversión de cartera, cabe esperar en los próximos semestres una mayor desaceleración (o incluso caída) de los flujos de inversión extranjera, sobre todo teniendo en cuenta que los principales proveedores de dichos fondos son los países desarrollados, los cuales actualmente continúan atravesando por una de las mayores crisis de su historia económica reciente. De acuerdo a estimaciones de UNCTAD (previas al recrudescimiento de la crisis) se anticipaba una caída de los flujos globales de

IED de 10% para el próximo año.

22. En este sentido, se espera que las economías emergentes sean las que menos sufran en términos de desaceleración de la actividad económica, impulsadas por la demanda interna, manteniéndose en ellas opciones de inversión productiva más atractivas y rentables que en mercados más maduros y desarrollados. De hecho, proyecciones del IIF (de octubre de 2008) contemplan una

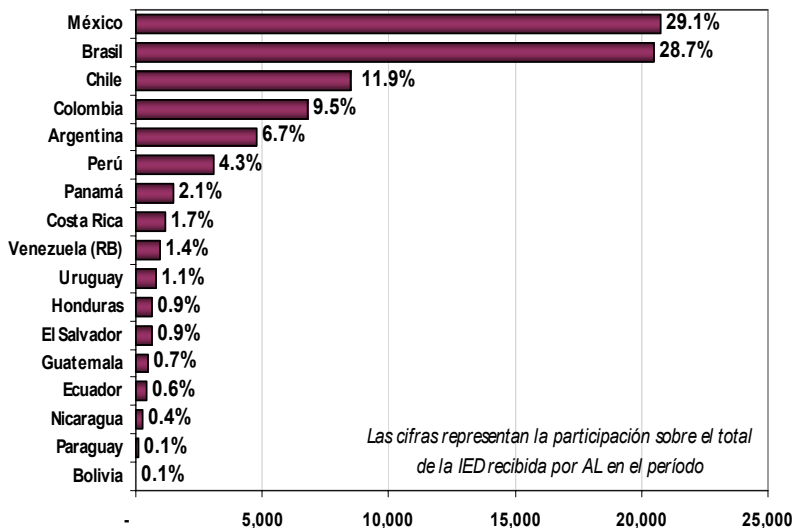
baja de -sólo- 2% para la inversión extranjera destinada a regiones en desarrollo. Adicionalmente, la tendencia hacia la desagregación de la producción a nivel global va a continuar y a profundizarse en los próximos años, por lo que no se prevé un cambio estructural en los negocios de las empresas transnacionales, lo que también ayudaría a amortiguar los efectos de la crisis sobre los flujos de inversión extranjera hacia estas regiones.

Gráfico 1
AMÉRICA LATINA: INGRESOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR SUBREGIÓN
(En miles de millones de dólares)



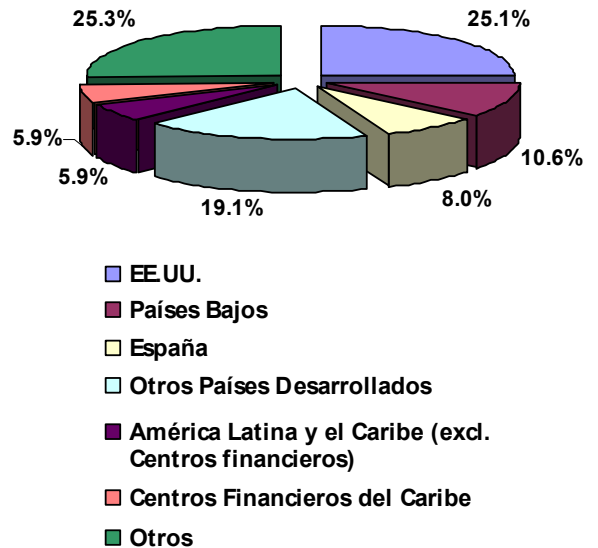
FUENTE: Elaboración propia sobre la base de cifras oficiales, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)

Gráfico 2
AMÉRICA LATINA: INGRESOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍS, PROMEDIO 2004-2007
(En millones de dólares)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de cifras oficiales, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)

Gráfico 3
AMÉRICA LATINA: ORIGEN DE LA IED POR PAÍS, PROMEDIO 2003-2007
(Como porcentaje del Total)



FUENTE: Elaboración propia sobre la base de cifras de la CEPAL (2008)

La serie BRIEF esta en Internet en www.latn.org.ar. Para recibir cada nuevo BRIEF por correo electrónico, por favor, haga su solicitud a latn@latn.org.ar.