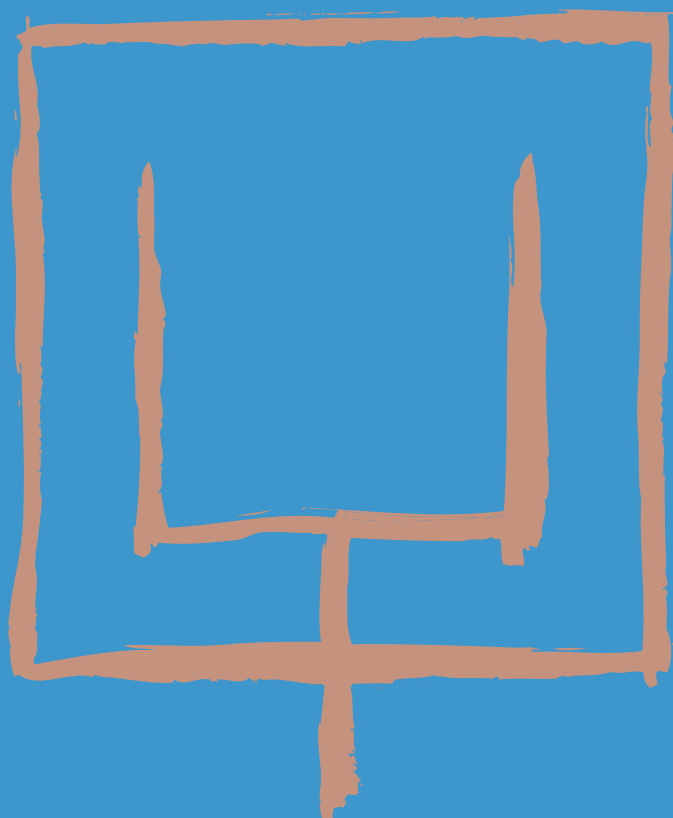


2011



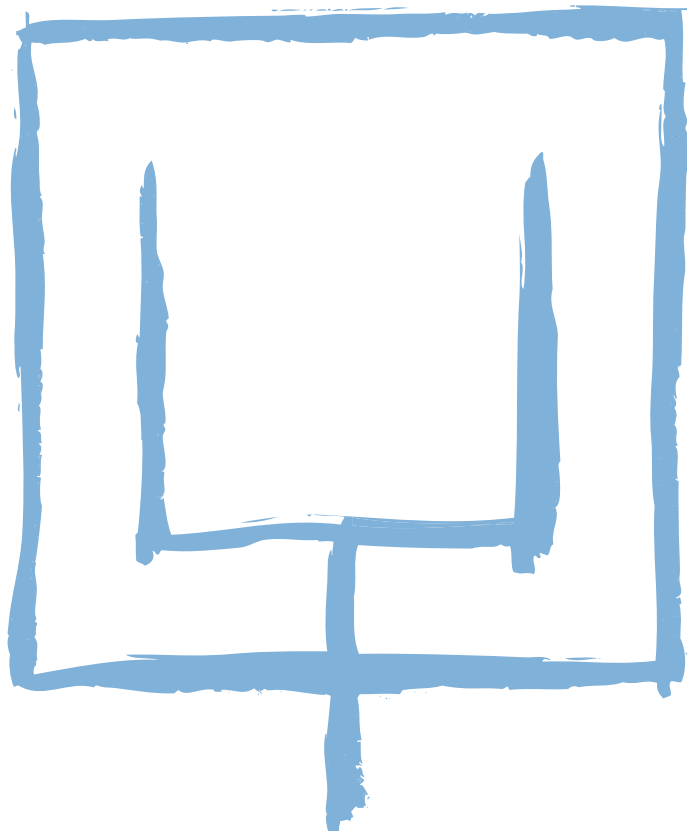
**La inversión extranjera directa**  
en América Latina y el Caribe



NACIONES UNIDAS

CEPAL

2011



**La inversión extranjera directa**  
en América Latina y el Caribe



NACIONES UNIDAS

CEPAL

**Alicia Bárcena**  
Secretaría Ejecutiva

**Antonio Prado**  
Secretario Ejecutivo Adjunto

**Mario Cimoli**  
Director de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial

**Ricardo Pérez**  
Director de la División de Documentos y Publicaciones

El informe correspondiente a 2011 de *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe* es la edición más reciente de la serie anual que publica la Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales de la División de Desarrollo Productivo y Empresarial de la CEPAL. La elaboración estuvo a cargo de Álvaro Calderón, Miguel Pérez Ludeña y Sebastián Vergara, con el apoyo de Nelson Correa, Cristian Jara, David Matesanz, Francisco Javier Sáez y Ángeles Sánchez, bajo la coordinación de Giovanni Stumpo. Además, contribuyeron con insumos Michael Hendrikson, Humberto García, Jorge Mario Martínez Piva, Kohei Yoshida y el consultor Pavlos Dimitratos.

Se recibieron comentarios y sugerencias de Hugo Altomonte, Filipa Correia, Manlio Coviello, Beno Ruchansky, Hugo Ventura, Romain Zivy y los funcionarios de la sede subregional de la CEPAL en México, en particular de Juan Carlos Moreno-Brid.

Se agradece la contribución de los ejecutivos de las empresas consultadas para la elaboración del documento.

La información utilizada en este informe proviene de diversos organismos internacionales, entre otros el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), numerosas instituciones nacionales, sobre todo bancos centrales y organismos para la promoción de inversiones en América Latina y el Caribe, y la prensa especializada.

Las observaciones y sugerencias sobre el contenido de este documento pueden dirigirse a Álvaro Calderón ([alvaro.calderon@cepal.org](mailto:alvaro.calderon@cepal.org)) o a Miguel Pérez Ludeña ([miguel.perez@cepal.org](mailto:miguel.perez@cepal.org)).

#### Notas explicativas

En este informe de *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe* se han empleado los siguientes signos:

Tres puntos (...) indican que los datos faltan, no constan por separado o no están disponibles.

Dos rayas y un punto (-) indican que el tamaño de la muestra no resulta suficiente para estimar la categoría respectiva con una confiabilidad y precisión adecuadas.

La raya (-) indica que la cantidad es nula o despreciable.

Un espacio en blanco en un cuadro indica que el concepto de que se trata no es aplicable o no es comparable.

Un signo menos (-) indica déficit o disminución, salvo que se especifique otra cosa.

El guión (/) puesto entre cifras que expresen años, por ejemplo 1990-1998, indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.

La barra (/) puesta entre cifras que expresen años (por ejemplo, 2003/2005) indica que la información corresponde a alguno de esos años.

La palabra "dólares" se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.

Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

---

Publicación de las Naciones Unidas

ISBN: 978-92-1-221090-2 • ISSN impreso: 2075-8073

LC/G.2538-P • Número de venta: S.12.II.G.4

Copyright © Naciones Unidas, junio de 2012. Todos los derechos están reservados

Impreso en Santiago de Chile • 2012-384

---

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N.Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Solo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

# Índice

<b>Síntesis y conclusiones</b> .....	9
<b>Capítulo I</b>	
<b>Panorama regional de la inversión extranjera directa</b> .....	21
A. Introducción.....	21
B. Panorama mundial de la inversión extranjera directa.....	23
C. Ingresos de inversión extranjera directa y empresas transnacionales en América Latina y el Caribe .....	25
1. Evolución y características de las corrientes de inversión extranjera directa hacia América Latina y el Caribe en 2011.....	25
2. Patrones de origen y destino de la inversión extranjera directa .....	34
3. Rentas de capital y reinversión de utilidades .....	36
4. Intensidad tecnológica y actividades de investigación y desarrollo de las empresas transnacionales .....	38
D. Inversión directa en el exterior y empresas translatinas .....	40
1. Corrientes de inversión en el exterior.....	40
2. Políticas de apoyo en América Latina y el Caribe a la inversión directa en el exterior .....	46
E. Conclusiones .....	48
Bibliografía .....	49
Anexo.....	50
<b>Capítulo II</b>	
<b>La inversión extranjera directa entre la Unión Europea y América Latina y el Caribe</b> .....	61
A. Introducción .....	61
B. La inversión extranjera directa de la Unión Europea en América Latina y el Caribe .....	63
1. La Unión Europea como origen de los flujos de salida de la IED mundial .....	63
2. Las corrientes de IED desde la Unión Europea hacia América Latina y el Caribe.....	66
C. Estrategias empresariales de las transnacionales europeas .....	73
1. Búsqueda de recursos naturales: Las empresas petroleras hacen camino al andar y continúa la fuerte expansión de las inversiones mineras y sus altas rentabilidades .....	74
2. Búsqueda de mercados nacionales y regionales de manufacturas: Aprovechando las oportunidades del crecimiento económico y una creciente clase media con mayor poder adquisitivo.....	78
3. Búsqueda de mercados de servicios: La región pasa de ser un lugar de pérdidas a una tabla de salvación durante la crisis.....	80
D. Las transnacionales europeas y las actividades de investigación y desarrollo .....	83
1. La internacionalización de las actividades de investigación y desarrollo por parte de las empresas transnacionales: La región no es destino preferente para las empresas europeas .....	85



2. Las actividades de innovación e investigación y desarrollo de subsidiarias europeas en la región: El Brasil consolida su liderazgo .....	88
E. Las empresas translatinas y su presencia en la Unión Europea .....	91
1. América Latina y el Caribe se suma a la tendencia global.....	91
2. La dinámica empresarial de las translatinas en la Unión Europea.....	93
F. Conclusiones .....	96
Bibliografía .....	99
Anexo.....	102

## Capítulo III

### Crisis financiera internacional, sector bancario e inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe.....

A. Introducción .....	107
B. Evolución del sistema financiero mundial: Auge y crisis .....	108
1. Cambios regulatorios e institucionales de los sistemas financieros en el mundo: Similitudes y diferencias de la experiencia de América Latina .....	109
2. Transformación del sistema financiero mundial: ¿Demasiado grande para quebrar?.....	112
C. La banca extranjera en América Latina y el Caribe .....	123
1. Desempeño relativo del sector bancario latinoamericano: ¿Se aprendió de los errores del pasado?.....	123
2. Entrada de los bancos extranjeros a América Latina: Aprovechamiento de una oportunidad única e irrepetible .....	127
3. Comportamiento y desempeño de los bancos extranjeros: ¿Son realmente muy diferentes a las entidades nacionales?.....	133
D. La complejidad de la crisis financiera internacional y la banca europea en América Latina y el Caribe .....	139
1. Impacto de la crisis en el sector bancario europeo.....	139
2. Posibles canales de contagio de la crisis bancaria europea en América Latina y el Caribe.....	142
E. Conclusiones .....	146
Bibliografía .....	149

## Capítulo IV

### La inversión extranjera directa en energía eléctrica en América Latina y el Caribe .....

A. Introducción.....	157
B. Panorama mundial del sector eléctrico.....	158
C. El sector eléctrico en América Latina .....	163
1. El proceso de privatización y reformas .....	163
2. Determinantes de la inversión privada en el sector .....	165
3. Composición de la generación eléctrica.....	170
D. Las estrategias de las empresas transnacionales en América Latina .....	172
1. Las transnacionales europeas y estadounidenses .....	174
2. Las nuevas translatinas eléctricas.....	180
3. La llegada de nuevas empresas asiáticas .....	181
4. Nuevas empresas de energías renovables .....	182
E. El reciente desarrollo de las energías renovables en América Latina y el Caribe .....	184
F. Desafíos y perspectivas .....	189
Bibliografía.....	193

<b>Publicaciones de la CEPAL .....</b>	<b>195</b>
--	------------

## Cuadros, gráficos, recuadros y diagramas

### Cuadros

Cuadro I.1	Corrientes, tasa de crecimiento y participación de las entradas de inversión extranjera directa en el mundo, por regiones, 2007-2011.....	23
Cuadro I.2	América Latina y el Caribe: ingresos de inversión extranjera directa por países y territorios receptores, 2000-2011 .....	25
Cuadro I.3	América Latina y el Caribe: las 20 mayores fusiones y adquisiciones transfronterizas realizadas por empresas de fuera de la región, 2011.....	29

Cuadro I.4	América Latina y el Caribe: mayores empresas no financieras con inversiones y empleos en el exterior, según ventas, 2011 .....	42
Cuadro I.5	Las diez principales fusiones y adquisiciones transfronterizas realizadas por empresas traslatinas, 2011 .....	44
Cuadro I.6	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa en el exterior, por países, 2000-2011 .....	44
Cuadro I.A-1	Clasificación de las industrias manufactureras, por intensidad tecnológica.....	50
Cuadro I.A-2	América Latina y el Caribe: ingresos netos de inversión extranjera directa por países, 2000-2011 .....	50
Cuadro I.A-3	América Latina y el Caribe: ingresos netos de inversión extranjera directa por sector de destino, 2005-2011 .....	51
Cuadro I.A-4	América Latina y el Caribe: ingresos netos de inversión extranjera directa por país de origen, 2005-2011 .....	54
Cuadro I.A-5	América Latina y el Caribe: ingresos netos de inversión extranjera directa por componentes, 2005-2011 .....	57
Cuadro I.A-6	América Latina y el Caribe: corrientes netas de inversión directa en el exterior por países, 2000-2011 .....	59
Cuadro II.1	Unión Europea: distribución de flujos de inversión extranjera directa según destino, 2000-2010.....	65
Cuadro II.2	América Latina y el Caribe: origen de la inversión extranjera directa, 2000-2010 .....	68
Cuadro II.3	América Latina y el Caribe: mayores empresas transnacionales de la Unión Europea según ventas, 2010 .....	75
Cuadro II.4	América Latina y el Caribe: empresas transnacionales europeas .....	84
Cuadro II.5	Empresas transnacionales: potencialidades y riesgos de la internacionalización de las actividades de investigación y desarrollo (I+D).....	86
Cuadro II.6	Brasil: empresas europeas con proyectos recientes en actividades de investigación y desarrollo.....	91
Cuadro II.7	Principales empresas traslatinas en la Unión Europea, 2010.....	95
Cuadro II.A-1	Unión Europea: acervo de inversión extranjera directa, 2010 .....	102
Cuadro II.A-2	Unión Europea (países seleccionados): flujos de inversión extranjera directa hacia América Latina y el Caribe, 2000-2010.....	103
Cuadro II.A-3	América Latina (países seleccionados): flujos de inversión extranjera directa procedentes de la Unión Europea, 2000-2010 .....	103
Cuadro II.A-4	América del Sur: tratados bilaterales de inversión con países de la Unión Europea, 2011 .....	103
Cuadro II.A-5	América Latina y el Caribe (países seleccionados): acervo de inversión extranjera directa en la Unión Europea, 2006-2010.....	104
Cuadro II.A-6	América Latina y el Caribe: adquisiciones de empresas o activos en la Unión Europea por parte de traslatinas, 2006-2011 .....	104
Cuadro II.A-7	América Latina y el Caribe: proyectos de inversión de traslatinas en la Unión Europea, 2011 .....	105
Cuadro III.1	Veinte mayores fusiones y adquisiciones en el sector bancario, 1990-2011 .....	114
Cuadro III.2	Veinte mayores bancos del mundo, por activos, 2000-2011 .....	116
Cuadro III.3	Veinte mayores fusiones y adquisiciones transfronterizas en el sector bancario, 1990-2011 .....	118
Cuadro III.4	América Latina (países seleccionados): inversión extranjera directa en el sector financiero, 2000-2010 .....	128
Cuadro III.5	América Latina: mayores fusiones y adquisiciones realizadas por bancos extranjeros, 1990-2011 .....	130
Cuadro III.6	Activos de los mayores bancos extranjeros con operaciones en América Latina, por país, junio de 2011.....	130
Cuadro III.7	América Latina: concentración del mercado bancario, 1994-2010 .....	131
Cuadro IV.1	Inversiones proyectadas en el sector eléctrico, 2011-2035 .....	159
Cuadro IV.2	Principales empresas eléctricas del mundo por ventas, 2010 .....	160
Cuadro IV.3	América Latina (principales economías): participación pública o privada en el sector eléctrico, 2011.....	166
Cuadro IV.4	América Latina y el Caribe (países seleccionados): inversión extranjera directa en electricidad, gas y agua, 1999-2010 .....	169
Cuadro IV.5	América Latina: principales transnacionales y países donde están presentes.....	173
Cuadro IV.6	América Latina y el Caribe: principales adquisiciones en el sector eléctrico, 1990-2011 .....	176
Cuadro IV.7	Mayores fabricantes mundiales de componentes eólicos y fotovoltaicos.....	183
<b>Gráficos</b>		
Gráfico I.1	América Latina y el Caribe: corrientes de inversión extranjera directa, 1990-2011.....	22
Gráfico I.2	Corrientes de inversión extranjera directa mundial y por grupos de economías, 1990-2011 .....	23
Gráfico I.3	Evolución del valor de las fusiones y adquisiciones transfronterizas en el mundo, 1987-2011 .....	24
Gráfico I.4	América Latina y el Caribe: ingresos de inversión extranjera directa totales y por subregiones, 1990-2011 .....	25

Gráfico I.5	América Latina y el Caribe: recepción de flujos transfronterizos de capital (inversión extranjera directa, inversión de cartera y otra inversión), 2000-2011 .....	27
Gráfico I.6	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa como proporción del PIB, 2011 .....	27
Gráfico I.7	Centroamérica: distribución de los flujos de inversión extranjera directa por países, 2011 .....	31
Gráfico I.8	América Latina y el Caribe: origen de la inversión extranjera directa, 2006-2011 .....	35
Gráfico I.9	América Latina y el Caribe: sectores de destino de la inversión extranjera directa por subregiones, 2006-2011 .....	35
Gráfico I.10	América Latina y el Caribe: sectores de destino de las fusiones y adquisiciones transfronterizas, 2011 .....	36
Gráfico I.11	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa por componentes, 2000-2011 .....	37
Gráfico I.12	América Latina y el Caribe: rentas del capital remitidas al exterior, 2000-2010 .....	37
Gráfico I.13	América Latina y el Caribe: acervo de inversión extranjera directa (IED) y repatriación de utilidades de IED .....	38
Gráfico I.14	América Latina y el Caribe: distribución de los montos de los nuevos proyectos anunciados de inversión extranjera directa según intensidad tecnológica, 2003-2005, 2008-2010 y 2011 .....	39
Gráfico I.15	América Latina y el Caribe: distribución de los montos de los nuevos proyectos anunciados de inversión extranjera directa asociados a actividades de investigación y desarrollo, 2008-2010 y 2011 .....	40
Gráfico I.16	América Latina y el Caribe: egresos de inversión directa en el exterior, 1992-2011 .....	41
Gráfico I.17	América Latina y el Caribe: salidas de capital como inversión directa, inversión de cartera y otros flujos, 2000-2010 .....	41
Gráfico I.18	América Latina y el Caribe (países seleccionados): inversión directa en el exterior, 2010 y 2011 .....	41
Gráfico I.19	Brasil: inversión directa en el exterior por componentes, 1999-2011 .....	45
Gráfico II.1	Mundo (regiones y países seleccionados): acervo de inversión extranjera directa, 1990-2010 .....	63
Gráfico II.2	Mundo (países seleccionados): acervo de inversión extranjera directa, 2010 .....	64
Gráfico II.3	Unión Europea: destino de la inversión extranjera directa, 2000-2010 .....	65
Gráfico II.4	América Latina y el Caribe: flujos de inversión extranjera directa según origen, 2000-2010 .....	66
Gráfico II.5	Unión Europea: flujos de inversión extranjera directa hacia América Latina y el Caribe, por subregiones, 2000-2010 .....	67
Gráfico II.6	Unión Europea: flujos de inversión extranjera directa hacia América Latina y el Caribe (países seleccionados), 2000-2005 y 2006-2010 .....	67
Gráfico II.7	Unión Europea: flujos de inversión extranjera directa hacia América Latina (países seleccionados), 2000-2010 .....	68
Gráfico II.8	América Latina y el Caribe: inversión extranjera directa proveniente de la Unión Europea según país de origen, 1999-2010 .....	70
Gráfico II.9	España: distribución de las inversiones directas en el exterior, 1996-2008 .....	70
Gráfico II.10	Índice de precios internacionales de las materias primas, 2003-2011 .....	74
Gráfico II.11	América Latina y el Caribe: rentabilidad sobre activos de las 500 mayores empresas de la región, según sectores, 2010 .....	76
Gráfico II.12	América Latina y el Caribe: distribución de los montos de proyectos de inversión extranjera directa en manufacturas según origen, 2003-2011 .....	79
Gráfico II.13	Empresas transnacionales españolas: ingresos operacionales antes de depreciaciones y amortizaciones, 2010 .....	82
Gráfico II.14	Unión Europea: proyectos de inversión extranjera directa en actividades de investigación y desarrollo según destino, 2003-2011 .....	86
Gráfico II.15	América Latina y el Caribe: origen de los montos de proyectos de inversión extranjera directa en actividades de investigación y desarrollo, 2003-2010 .....	88
Gráfico II.16	Unión Europea: destino de los montos de proyectos de inversión extranjera directa en actividades de investigación y desarrollo, 2003-2011 .....	88
Gráfico II.17	América Latina y el Caribe (países seleccionados): flujos de inversión extranjera directa hacia la Unión Europea, 2006-2010 .....	92
Gráfico II.18	América Latina y el Caribe: distribución regional de flujos de salida de inversión extranjera directa, 2006-2010 .....	93
Gráfico II.19	América Latina y el Caribe: montos de proyectos de inversión extranjera directa en la Unión Europea según país, 2003-2010 .....	93
Gráfico II.20	América Latina y el Caribe: montos de proyectos de inversión extranjera directa en la Unión Europea según destino, 2003-2010 .....	94
Gráfico II.A-1	Unión Europea y países en desarrollo: participación en las salidas de inversión extranjera directa mundial, 1990-2010 .....	102
Gráfico II.A-2	América Latina y el Caribe (países seleccionados): inversión extranjera directa de la Unión Europea con relación al producto interno bruto, 2010 .....	102

Gráfico II.A-3	Factores más relevantes para la localización de las actividades de investigación y desarrollo (I+D) por parte de las empresas transnacionales europeas .....	105
Gráfico III.1	Países seleccionados: relación entre nivel de ingreso y profundización del sector bancario, 2010.....	108
Gráfico III.2	Países y regiones seleccionados: sistemas financieros nacionales, 1990-2009 .....	109
Gráfico III.3	Los 1.000 bancos más grandes del mundo, 1990-2011 .....	113
Gráfico III.4	Los 1.000 bancos más grandes del mundo: número de entidades, activos y utilidades antes de impuestos, por origen de los bancos, 1995-2010 .....	113
Gráfico III.5	Fusiones y adquisiciones en el sector bancario en el mundo, 1985-2011 .....	113
Gráfico III.6	Economías avanzadas (países seleccionados): participación en los activos totales de los cinco mayores bancos, 2001-2010 .....	115
Gráfico III.7	Economías avanzadas (países seleccionados): activos del sector bancario nacional, 1990-2010.....	115
Gráfico III.8	Activos externos de bancos que operan a nivel internacional, por nacionalidad de la entidad, 2000-2011 .....	117
Gráfico III.9	Operaciones internacionales (entidades seleccionadas): distribución geográfica de las utilidades, 2011 .....	119
Gráfico III.10	Relación entre mercados organizados de valores y mercados informales de derivados, 2000-2011.....	120
Gráfico III.11	América Latina: desempeño agregado de los 250 mayores bancos, 2005-2011 .....	123
Gráfico III.12	Países y regiones seleccionados: crédito interno otorgado por el sector bancario, 2001-2010 .....	124
Gráfico III.13	Brasil: participación del sector bancario, por tipo de entidad, 1995-2010 .....	125
Gráfico III.14	América Latina (países seleccionados): crédito interno otorgado por el sector bancario, 2001-2010 .....	125
Gráfico III.15	América Latina (países seleccionados): relación entre nivel de ingreso y profundización del sector bancario, 2010 .....	125
Gráfico III.16	Países y regiones seleccionados: capital sobre activos totales del sistema bancario, 2001-2009.....	125
Gráfico III.17	América Latina (países seleccionados): capital sobre activos totales del sistema bancario, 2001-2010 .....	126
Gráfico III.18	Países y regiones seleccionados: reservas líquidas sobre activos totales del sistema bancario, 2001-2010 .....	126
Gráfico III.19	Países y regiones seleccionados: sucursales bancarias por cada 100.000 habitantes, 2004-2010.....	126
Gráfico III.20	Países y regiones seleccionados: cajeros automáticos por cada 100.000 habitantes, 2004-2010.....	127
Gráfico III.21	América Latina (países seleccionados): margen de intermediación, 2001-2009.....	127
Gráfico III.22	América Latina (países seleccionados): participación de la banca extranjera en el total de los activos de la industria, 1995-2010.....	128
Gráfico III.23	América Latina: proyectos anunciados en el sector bancario, por país de origen y de destino, 2003-2011 .....	129
Gráfico III.24	América Latina y el Caribe: créditos sobre activos totales para bancos nacionales y extranjeros, 2001-2010 .....	134
Gráfico III.25	América Latina y el Caribe: depósitos sobre activos totales para bancos nacionales y extranjeros, 2001-2010 .....	135
Gráfico III.26	América Latina y el Caribe: capital y reservas sobre activos totales para bancos nacionales y extranjeros, 2001-2010.....	135
Gráfico III.27	América Latina y el Caribe: coeficiente de liquidez para bancos nacionales y extranjeros, 2001-2010 .....	136
Gráfico III.28	América Latina y el Caribe: intereses cobrados sobre préstamos brutos para bancos nacionales y extranjeros, 2001-2010.....	136
Gráfico III.29	América Latina y el Caribe: intereses pagados sobre depósitos para bancos nacionales y extranjeros, 2001-2010 .....	137
Gráfico III.30	América Latina y el Caribe: costos operativos sobre activos medios para bancos nacionales y extranjeros, 2001-2010.....	137
Gráfico III.31	América Latina y el Caribe: índice de morosidad para bancos nacionales y extranjeros, 2001-2010.....	138
Gráfico III.32	América Latina y el Caribe: rendimiento de los activos para bancos nacionales y extranjeros, 2001-2010 .....	138
Gráfico III.33	América Latina y el Caribe: rentabilidad sobre el capital para bancos nacionales y extranjeros, 2001-2010 .....	138
Gráfico III.34	Países seleccionados: exposición de la banca europea a deuda soberana, 2010-2011.....	140
Gráfico III.35	Recapitalización requerida por la banca europea, por país sede de la entidad, 2011 .....	141
Gráfico III.36	América Latina y el Caribe: préstamos de bancos extranjeros, por país de destino, 2000-2011.....	143
Gráfico III.37	América Latina y el Caribe (países seleccionados): préstamos de bancos extranjeros, 2000-2010.....	143
Gráfico III.38	América Latina y el Caribe: préstamos de bancos extranjeros, por destino sectorial y fuente de los recursos, 2000-2011 .....	143

Gráfico III.39	América Latina y el Caribe: préstamos de bancos extranjeros, por origen de la entidad, 2000-2011 .....	144
Gráfico IV.1	Mundo: capacidad instalada de nuevas energías renovables, 2000-2010 .....	162
Gráfico IV.2	América Latina (países seleccionados): inversión en infraestructura de energía, 1980-1985, 1996-2001 y 2002-2006 .....	165
Gráfico IV.3	América Latina: montos totales de fusiones y adquisiciones transfronterizas en el sector eléctrico, 1992-2011 .....	165
Gráfico IV.4	México: inversiones privadas en generación eléctrica, 1994-2011 .....	168
Gráfico IV.5	América Latina y el Caribe: montos de inversión comprometidos en proyectos energéticos con participación privada, 1990-2009 .....	170
Gráfico IV.6	América Latina y el Caribe: estructura de la generación eléctrica por capacidad instalada, 2010 .....	171
Gráfico IV.7	América Latina (países seleccionados): capacidad instalada hidráulica, último año disponible, alrededor de 2011 .....	171
Gráfico IV.8	América Latina (países seleccionados): tarifas eléctricas industriales medias con impuestos .....	172
Gráfico IV.9	América Latina: ingresos que obtienen las principales empresas transnacionales del sector eléctrico en la región, 2010 .....	173

## Recuadros

Recuadro I.1	El desafío de la minería en Centroamérica .....	32
Recuadro I.2	China financia y ejecuta el mayor proyecto turístico del Caribe .....	34
Recuadro I.3	La expansión internacional de las empresas colombianas .....	42
Recuadro II.1	El desafío estadístico de la inversión extranjera directa y el papel de los países bajos como centro financiero .....	72
Recuadro II.2	El impacto de la IED en América Latina y el Caribe: el rol de las subsidiarias .....	87
Recuadro II.3	Actividades de investigación y desarrollo de las translatinas en Europa: los casos de Gerdau y Weg .....	94
Recuadro III.1	¿Avances en la reforma del sistema financiero internacional? .....	122
Recuadro III.2	La rápida entrada de la banca extranjera en México .....	131
Recuadro III.3	Pruebas de estrés a los mayores bancos de la Unión Europea .....	140
Recuadro IV.1	Tecnologías de generación eléctrica .....	161
Recuadro IV.2	Los fondos de inversión en la industria eléctrica .....	174
Recuadro IV.3	Las redes eléctricas inteligentes .....	186

## Diagrama

Diagrama III.1	Evolución de los sistemas financieros, 1929-2012 .....	111
----------------	--	-----

## Mapa

Mapa II.1	América Latina y el Caribe: focos estratégicos y dirección de la expansión internacional de las empresas españolas .....	81
-----------	--	----

## Síntesis y conclusiones

Al igual que en años anteriores, en el presente documento se brinda un panorama cuantitativo de las entradas de inversión extranjera directa (IED) y se analiza la importancia relativa de los diferentes sectores económicos de destino y el origen geográfico de estos flujos de capital. Asimismo, se examina el desempeño de la IED originada en los países de América Latina y el Caribe, con especial atención al proceso de expansión internacional que están llevando a cabo algunas de las mayores empresas de la región, las denominadas empresas translatinas.

En términos temáticos, el documento está centrado en las actividades de las empresas europeas en América Latina y el Caribe. En la actualidad, el bloque económico constituido por la Unión Europea es el origen principal de la IED que recibe la región. En este sentido, se revisan las principales características de la IED europea, identificando los países inversionistas más importantes y sus preferencias por economías y sectores de destino en América Latina y el Caribe. Además, se analizan el comportamiento y las estrategias de las mayores empresas transnacionales europeas. Con el objeto de profundizar el análisis, se examinan en detalle dos sectores donde la presencia de capital extranjero, sobre todo el procedente de Europa, es muy relevante: la banca comercial y la energía eléctrica.

## A. Panorama de la inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe

En 2011, América Latina y el Caribe recibió 153.991 millones de dólares de inversión extranjera directa (IED), un 28% más que en 2010. Este es el segundo año consecutivo de crecimiento, tras la caída propiciada por la crisis financiera internacional en 2009. Asimismo, América Latina fue la región del mundo donde más crecieron las entradas de IED y su participación en las entradas mundiales de IED alcanzó un 10%. A diferencia del año anterior, los flujos de IED aumentaron un 17% a nivel mundial. Asimismo, estas entradas se incrementaron en los países desarrollados, que en los dos años previos habían registrado las mayores caídas.

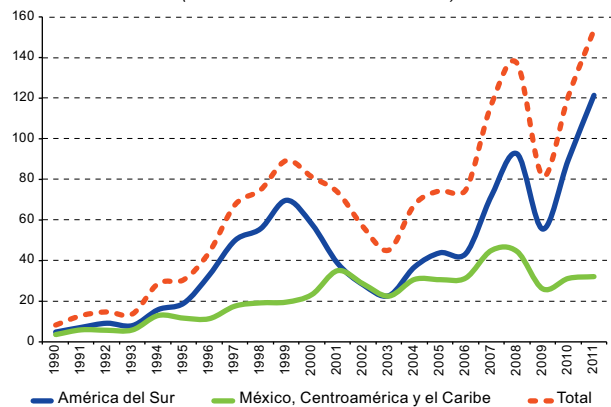
El sostenido crecimiento económico en la región, aunque a una tasa inferior a la de 2010, ha seguido incentivando las inversiones encaminadas a aprovechar el dinamismo de los mercados internos. Mientras tanto, los altos precios internacionales de las materias primas impulsaron las inversiones para la extracción y procesamiento de recursos naturales. Por otra parte, en los países desarrollados la crisis económica ha seguido promoviendo procesos de reestructuración empresarial, traslado de actividades a otras localizaciones y una mayor terciarización de actividades manufactureras y servicios empresariales a distancia.

En América Latina y el Caribe, todas las subregiones y la mayoría de los países recibieron más inversión que el año anterior (véase el gráfico 1). La mayor parte de ese incremento correspondió al Brasil, donde alcanzó los 66.660 millones de dólares, casi la mitad del total regional. Aumentaron las entradas de IED en la mayoría de los países de América del Sur, alcanzando récords históricos como en los casos de Chile (17.299 millones de dólares), Colombia (13.234 millones de dólares) y el Uruguay (2.528 millones de dólares).

En México, los ingresos de IED fueron un 6% inferiores a los de 2010, mientras que en Centroamérica se registró un crecimiento del 36%, con alzas en todas las economías de la subregión. Los flujos de entrada en el Caribe experimentaron un incremento después de dos años seguidos de caídas. Este avance se debió, sobre todo, al impulso de los proyectos de inversión en el sector de recursos naturales. En este sentido destaca el crecimiento de la IED en la República Dominicana (2.371 millones

de dólares) y Suriname (154 millones de dólares). En general, los sectores inmobiliario y turístico continuaron sufriendo los efectos de la crisis financiera internacional. No obstante, en las Bahamas, con el apoyo financiero de inversionistas chinos se ha comenzado a construir el mayor complejo hotelero del Caribe.

Gráfico 1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA TOTALES Y POR SUBREGIONES, 1990-2011  
(En miles de millones de dólares)

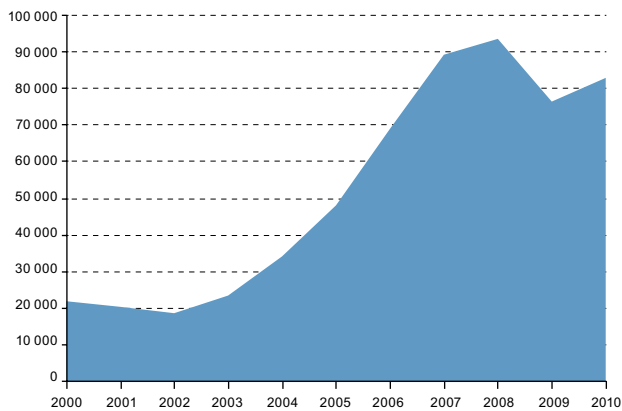


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012.

A lo largo de 20 años de flujos de IED crecientes, las empresas transnacionales han consolidado una amplia presencia en América Latina y el Caribe, especialmente en los sectores que requieren más capital. A consecuencia de este fenómeno, la rentabilidad obtenida por las empresas extranjeras en la región constituye una variable determinante para analizar tanto las entradas de IED como las rentas de IED en la balanza de pagos de las economías de la región. Por un lado, a partir de 2002 la participación de la reinversión de utilidades en el total de la IED ha venido aumentando de manera continua, hasta alcanzar el 46% en 2011. Por otra parte, la repatriación de utilidades hacia las casas matrices ha crecido de forma significativa. De hecho, ha subido de un promedio cercano a los 20.000 millones de dólares entre 1998 y 2003 a un máximo de 93.000 millones de dólares en 2008 (véase el gráfico 2).



Gráfico 2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: REPATRIACIÓN  
 DE UTILIDADES, 2000-2010**  
 (En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

La creciente importancia de la reinversión de utilidades y el incremento de la repatriación de utilidades de la IED a partir del año 2003 se explican, básicamente, por dos razones. Primero, por el notable aumento del acervo de IED en la región, que genera como contrapartida natural un incremento nominal de ganancias asociadas a estas inversiones. Segundo, entre 2004 y 2007 tanto la reinversión como la repatriación de utilidades aumentaron coyunturalmente debido a las condiciones económicas favorables en muchos países de América Latina y el Caribe, la positiva evolución de los precios de las materias primas y las nuevas oportunidades de negocios, así como a una clase media con creciente poder de compra, lo que en conjunto aumentó la rentabilidad de muchas empresas transnacionales que operan en la región. No obstante, independientemente de la coyuntura, el nivel acumulado de IED en la región sigue impulsando los egresos asociados a estos flujos de capital, lo que pone en evidencia que la IED no es un flujo unidireccional de recursos. Por ello se hace más urgente evaluar aspectos cualitativos de la IED, como su capacidad para desarrollar sectores estratégicos, transformar la estructura productiva, acumular conocimiento y contribuir al incremento y la calidad del empleo.

Precisamente la capacidad de la IED para transformar la estructura productiva de las economías de la región está determinada en gran medida por el patrón de destino sectorial de estas inversiones. Así, en la mayoría de las economías de América del Sur, especializadas en recursos naturales, una parte importante de la IED continúa llegando a ese sector. En 2011, el Brasil constituyó una excepción, ya que se redujeron las inversiones en recursos naturales debido a la ausencia

de grandes adquisiciones en el sector de hidrocarburos, como las que se produjeron el año anterior. Por otra parte, en México, Centroamérica y el Caribe solo un 8% del total de la IED tuvo como destino actividades vinculadas a recursos naturales, mientras que los servicios (53%) y las manufacturas (40%) siguieron concentrando la mayoría de las entradas. Dentro de la IED en manufacturas, en el conjunto de la región se destacan las industrias clasificadas como de tecnología media-alta, que vieron crecer su participación en el total de proyectos de IED en nueva planta, mientras que las de alta tecnología retrocedieron hasta un 3% del total.

En términos de origen de la IED, los Países Bajos figura como el principal país inversionista en la región, esencialmente por su condición de centro de tránsito de inversiones efectuadas desde terceros países. A continuación se encuentra los Estados Unidos (con un 18% de la IED recibida), seguido de España (con un 14%) y el Japón (con un 8%), que en 2011 aumentó de manera significativa sus inversiones en la región. A pesar del notable avance de las inversiones procedentes de Asia en los últimos dos años, la mayor parte de la IED que recibe América Latina y el Caribe proviene de los países de la Unión Europea.

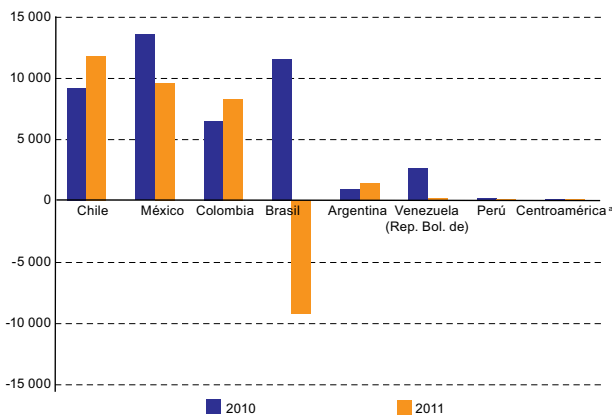
En 2011, los flujos de inversión directa en el exterior originados en países de América Latina y el Caribe llegaron a 22.605 millones de dólares, lo que significa una fuerte caída con respecto a los 44.924 millones de dólares recibidos el año anterior. Esta reducción se enmarca en un contexto de alta volatilidad de estos egresos de capital en los últimos años, dado el acotado número de países y empresas involucrados. Sin embargo, se confirma la tendencia expansiva de largo plazo de la inversión directa en el exterior de las empresas translatinas. Además, al igual que en 2009, este retroceso se explica por el comportamiento de las empresas brasileñas. En 2011, el Brasil registró un saldo negativo de 9.297 millones de dólares en las corrientes de inversión directas en el exterior, debido esencialmente a préstamos de las filiales de empresas brasileñas en el exterior a sus casas matrices (véase el gráfico 3). Sin embargo, eso no supone el abandono de una estrategia de expansión internacional por parte de las empresas brasileñas, sino que más bien revela que les resultó ventajoso obtener financiamiento en el exterior en los últimos años y que en 2011 prefirieron invertir en su propio mercado.

En 2011, Chile fue el país de la región que más inversión directa realizó en el exterior, con 11.822 millones de dólares, seguido de México (9.640 millones de dólares) y Colombia (8.289 millones de dólares) (véase el gráfico 3). En general, las empresas translatinas han continuado centrando su expansión en la propia región y en los países vecinos. Así, las empresas mexicanas invierten preferentemente en los Estados Unidos y América Latina y el Caribe,



las empresas chilenas se concentran en la Argentina, el Brasil, Colombia y el Perú y las colombianas tienen ya una presencia muy importante en Centroamérica. Por su parte, la Argentina incrementó sus inversiones directas en el exterior hasta los 1.488 millones de dólares. En 2011, más allá de esta tendencia general, se ha registrado un aumento de las adquisiciones de activos de empresas europeas y estadounidenses por parte de empresas translatinas. Si bien aún es un fenómeno incipiente, podría marcar el inicio de una expansión global para muchos de estos grupos.

Gráfico 3  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS):  
INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR, 2010 Y 2011  
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales al 16 de abril de 2012.  
<sup>a</sup> Incluye Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras.

A pesar de la caída coyuntural en 2011, se mantiene la tendencia de largo plazo del crecimiento de la inversión directa en el exterior desde América Latina y el Caribe, en un contexto global de creciente relevancia de las economías emergentes. En este panorama, los gobiernos de las mayores economías de la región, en las que tienen su sede algunas de las principales empresas translatinas, han comenzado a considerar políticas específicas para apoyar la expansión internacional de sus compañías líderes.

Respecto a las proyecciones para la IED en la América Latina y el Caribe durante 2012, se observan dos situaciones contrapuestas. Por una parte, parece claro que la región continuará siendo una localización atractiva para las empresas transnacionales, gracias a las favorables perspectivas de crecimiento en un entorno internacional con alta incertidumbre. Por otra, la crisis en Europa podría agudizarse, con lo que el mayor costo y la menor disponibilidad de financiamiento podrían afectar a las inversiones en la región, especialmente las de empresas transnacionales europeas. De todas formas, si se mantienen los altos precios de los productos básicos y la estabilidad macroeconómica regional, seguramente aumentarán las inversiones en el sector primario y en productos y servicios destinados a los mercados nacionales. Teniendo presentes las tendencias a largo plazo de los flujos y la información preliminar disponible, la CEPAL estima que las corrientes de IED dirigidas a América Latina y el Caribe variarían en un rango de entre un -2% y un 8% respecto de las entradas de 2011. Con esto, los flujos de IED se mantendrían en niveles altos en la región en 2012, en torno a los 150.000 millones de dólares.

## B. Inversión extranjera directa de la Unión Europea en América Latina y el Caribe

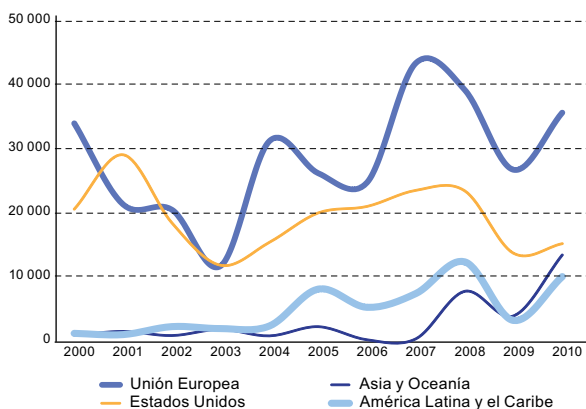
En la última década, la Unión Europea destinó, en promedio, 30.000 millones de dólares anuales de IED a América Latina y el Caribe. Esto representa cerca del 40% del total de IED en la región y convierte a la Unión Europea en el principal origen de los ingresos de IED que recibe América Latina y el Caribe (véase el gráfico 4). De hecho, las empresas transnacionales europeas tienen una presencia diversificada en las economías latinoamericanas, abarcan actividades extractivas, manufactureras y de servicios, y son muy relevantes en algunas industrias

estratégicas, como la banca y el sector energético. Sin embargo, pese a que la Unión Europea sigue siendo el principal inversionista, en los últimos 10 años América Latina y el Caribe ha ido perdiendo peso relativo como destino de esas inversiones. Por ejemplo, España —principal país inversionista europeo en la región— ha incrementado la importancia de sus inversiones dentro del bloque y en otras regiones en desarrollo.

En la segunda mitad de la década de 2000, la IED europea en la región aumentó notablemente en términos

absolutos, pero este auge fue heterogéneo entre subregiones. La IED europea se concentró sobre todo en América del Sur, siendo el Brasil el mayor receptor, seguido de la Argentina, Colombia y Chile. En esta subregión cabe destacar la positiva evolución de los precios de los productos básicos y el crecimiento de las economías internas, que promovió nuevas inversiones asociadas a la explotación de recursos naturales y el aprovechamiento del dinamismo de los mercados locales, en particular en manufacturas. Por el contrario, la IED europea a México, Centroamérica y el Caribe se mantuvo relativamente estable. De hecho, esta subregión se vio afectada por la desaceleración de la economía de los Estados Unidos, que impactó de manera significativa las inversiones en general, incluidas las europeas. En este escenario, la Unión Europea acentuó su relevancia como origen de la IED en los países de América del Sur.

Gráfico 4  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FLUJOS DE INVERSIÓN  
EXTRANJERA DIRECTA SEGÚN ORIGEN, 2000-2010  
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de los bancos centrales de los países de América Latina y el Caribe.

El destino sectorial de la IED europea ha quedado determinado por la estructura productiva de los países emisores y receptores de estos flujos de capital. Las empresas transnacionales españolas e italianas se destacan en áreas de servicios con una amplia presencia en la región, mientras que las empresas alemanas, británicas y neerlandesas se han centrado en los sectores manufactureros de las economías de mayor tamaño (Brasil, México y Argentina). Desde la perspectiva de las economías receptoras, las inversiones europeas en los países de América del Sur se han dirigido fundamentalmente a los sectores de servicios y a la exploración, explotación y procesamiento de recursos naturales. En el Brasil se concentra la mayor parte de las inversiones europeas en industrias manufactureras.

Por su parte, en México, Centroamérica y el Caribe, la presencia de empresas europeas es relativamente mayor en servicios y manufacturas, y sensiblemente menor en recursos naturales.

En los últimos años las inversiones asociadas a la búsqueda de recursos naturales por parte de las empresas transnacionales europeas han tenido un fuerte auge, especialmente en minería, donde se destacan las empresas británicas. Asimismo, en el sector de los hidrocarburos se han materializado nuevas inversiones y las empresas más activas en ese ámbito son las procedentes del Reino Unido y España, en muchos casos en cooperación con las grandes empresas estatales petroleras de la región. Este tipo de inversiones han tenido diversos impactos positivos, como el crecimiento de las exportaciones, la generación de empleo en áreas no urbanas y el aumento de la recaudación de impuestos. Al mismo tiempo, los principales problemas se han asociado al carácter de enclave de muchas de estas actividades y al bajo nivel de procesamiento local.

Las empresas manufactureras europeas han sido muy activas en América Latina. Destacan las empresas alemanas, francesas e italianas en el sector automotor; las compañías alemanas en electrónica; las británicas, italianas y neerlandesas en alimentos y bebidas, y las alemanas y francesas en la industria química. Estas empresas se han beneficiado del desempeño económico, la menor volatilidad y el creciente poder adquisitivo de amplios sectores de la población. No obstante, la crisis financiera internacional ha ralentizado o suspendido algunas inversiones anunciadas, en particular debido a las dificultades de algunas empresas transnacionales para acceder a financiamiento. Entre los efectos favorables de esta clase de inversiones cabe mencionar el aumento de la capacidad productiva, el incremento de las exportaciones, la creación de nuevos puestos de trabajo, el fortalecimiento de encadenamientos productivos y, en ciertos casos, las transferencias de tecnología y acumulación de capacidades.

En el ámbito de los servicios, las empresas europeas han consolidado su presencia tras su masiva llegada a América Latina a mediados de los años noventa, básicamente en el marco de los planes de privatización de activos estatales. Con una visión de largo plazo, muchas compañías europeas en áreas como las telecomunicaciones y la energía eléctrica han iniciado una fase de mayor estabilidad, donde las prioridades son explotar economías de escala e ir ganando cuotas de mercado con márgenes de rentabilidad que les permitan mantener e incrementar su posición global. En los sectores de las telecomunicaciones y la energía se destacan las empresas españolas e italianas; en el sector bancario las

españolas y británicas, y en el comercio minorista las cadenas francesas y portuguesas.

Las operaciones en América Latina, especialmente para las empresas españolas, se han constituido en elemento central dentro de su negocio global. En la actual coyuntura europea, las actividades latinoamericanas son un aporte fundamental para equilibrar los balances consolidados de las casas matrices y afrontar mejor la situación adversa. Más aún, el buen desempeño económico reciente y el potencial de crecimiento de los mercados regionales, unidos a la persistencia de grandes déficits en el área de la infraestructura, han favorecido el establecimiento de operaciones de nuevas empresas. Este fenómeno se observa tanto en sectores donde las empresas europeas ya estaban presentes como en otros menos explorados. De este modo, en los últimos años, la presencia europea ha continuado diversificándose y ha aumentado la cantidad de empresas que operan en la región.

Entre las principales características de las inversiones europeas en América Latina cabe mencionar algunas que tienen un impacto muy relevante sobre la estructura productiva de los países receptores. En primer lugar, las empresas transnacionales europeas tienen una fuerte relevancia en materia de inversiones en nueva planta en el sector manufacturero, siendo este el principal mecanismo para incrementar la capacidad productiva. En segundo lugar, entre las empresas extranjeras, las procedentes de Europa han sido las más activas en actividades de investigación y desarrollo (I+D), especialmente en el Brasil y la Argentina. De hecho, el Brasil es el único país que se ha posicionado como localización relevante en la internacionalización de las actividades de I+D de las empresas transnacionales europeas. De esta manera, los centros de I+D de empresas europeas en el Brasil están aumentando su relevancia en las redes globales de innovación de estas compañías y están generando importantes efectos locales positivos en materia de transferencias de tecnología, acumulación de capacidades productivas e innovación. Obviamente, el tamaño del mercado es un determinante fundamental, pero también lo han sido la estructura industrial —la más diversificada de la región— y la implementación de políticas activas de desarrollo productivo e industrial.

Por otra parte, en los últimos años las empresas translatinas han aumentando sus inversiones en la Unión Europea. En la actualidad, este proceso se concentra en un reducido número de empresas con actividades que reflejan las características de la estructura productiva de América Latina y el Caribe y en sectores donde las empresas líderes —fundamentalmente brasileñas

y mexicanas— han sido capaces de crear ventajas competitivas globales. Así, las inversiones de las translatinas en la Unión Europea se han centrado en las industrias básicas (petróleo y petroquímica, minería, cemento y siderurgia) y los sectores de consumo masivo, como los alimentos. Actualmente, la coyuntura económica europea puede abrir nuevas oportunidades de negocios asociadas a potenciales adquisiciones.

En el futuro cercano los flujos de IED europea hacia América Latina deberían estar condicionados al menos por dos fenómenos contrapuestos. Por un lado, la crisis europea plantea nuevas oportunidades para las empresas transnacionales. Las altas rentabilidades y las oportunidades de negocio en los mercados latinoamericanos sugieren que su presencia se podría incrementar. Asimismo, la difícil situación europea podría obligar a ciertas empresas a relocalizar actividades en destinos de menor costo, entre los que podrían estar algunos países de la región. Por otro lado, la coyuntura europea podría ralentizar e incluso revertir la afluencia de IED si la crisis se profundiza y aumentan las dificultades asociadas al costo y acceso al financiamiento. De todos modos, parece poco probable que se produzca un intenso proceso de desinversiones, si bien algunos proyectos podrían paralizarse o postergarse.

En un mundo crecientemente globalizado, la Unión Europea presenta características económicas, sociales y culturales que son especialmente atractivas para el desarrollo de América Latina y el Caribe. Al mismo tiempo, la propia región puede transformarse en un estímulo para las economías europeas —en particular frente a la crisis financiera— y para sus principales empresas transnacionales. De esta manera, ambas regiones deben fortalecer los programas de cooperación en el ámbito de la inversión —tanto en políticas productivas como en cooperación tecnológica y en innovación— y, de este modo, aprovechar mejor las grandes complementariedades que existen entre ambas. Más aún, América Latina debería complementar sus políticas de promoción de IED con mayores esfuerzos en materia de política industrial para potenciar los beneficios de carácter permanente y dinámico de estos flujos de capital. Es decir, avanzar desde políticas en materia de IED hacia políticas sobre qué hacen las empresas transnacionales en áreas como la capacitación de recursos humanos, la transferencia de tecnología, la innovación y las actividades de I+D.

Así, la región podrá beneficiarse más profundamente del acervo de conocimiento de las empresas europeas, sus inversiones de calidad y su amplio potencial en la región.

## C. Crisis financiera internacional, sector bancario e inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe

En las últimas décadas, el sector financiero, elemento central del desarrollo económico, ha experimentado transformaciones notables, como resultado de la desregulación y los avances tecnológicos, lo que ha generado nuevas oportunidades de crédito y ahorro a las personas, hogares y empresas. En las economías avanzadas, la proliferación de innovaciones financieras contribuyó a ampliar las opciones de negocio, algunas de ellas de carácter especulativo, las que, apoyadas en altos niveles de apalancamiento, permitieron diversificar y transferir riesgos. En este contexto, la industria registró un enorme crecimiento, un acelerado proceso de concentración y una creciente integración a nivel local, regional y mundial.

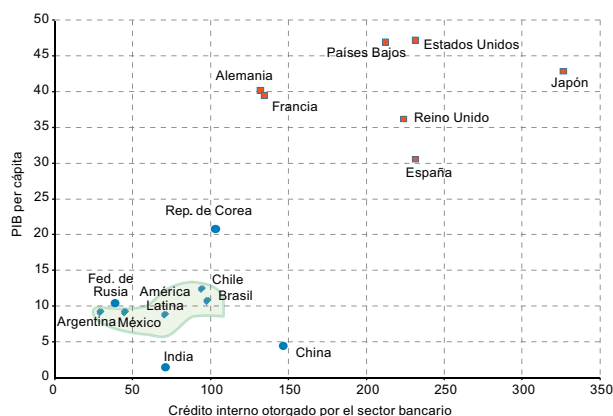
América Latina no ha estado al margen de estos cambios. En los años ochenta, se inició un ambicioso proceso de reformas, las que, entre otros elementos, promovían la simultánea apertura de la cuenta de capitales y la liberalización de los mercados locales de capital y del sector bancario. Entre las medidas más importantes estaban la flexibilización de los controles sobre la tasa de interés, la privatización de los bancos estatales y de desarrollo, la eliminación de las restricciones a la entrada de bancos extranjeros y la posibilidad de que las entidades bancarias operaran en múltiples actividades. De este modo, se pretendía incrementar el ahorro interno, complementado por el ahorro externo, y favorecer una asignación eficiente de los recursos. No obstante, la inestabilidad macroeconómica y la vulnerabilidad externa dejaron en evidencia la fragilidad de los sistemas financieros latinoamericanos. En respuesta a graves y recurrentes crisis bancarias, comenzaron a aplicarse nuevas reformas legales e institucionales de carácter prudencial que contribuyeron a fortalecer la actividad financiera.

En el ámbito global, el tamaño y la complejidad de las instituciones y operaciones financieras comenzaron a superar los débiles esquemas de regulación y supervisión y la capacidad de análisis de las agencias privadas de evaluación de riesgo. Así, cuando las condiciones cambiaron, se desató una crisis financiera de proporciones, mientras que las autoridades nacionales, regionales y multilaterales desplegaban grandes esfuerzos para mitigar sus efectos y contener el contagio. Sin embargo, la crisis financiera que

comenzó con las hipotecas de alto riesgo y la quiebra de Lehman Brothers, y que se agudizó con la deuda soberana europea, aún no ha dado signos claros de remisión, lo que mantiene a muchos agentes de la industria en una situación precaria.

Si bien la crisis financiera internacional golpeó con fuerza a América Latina y el Caribe, con algunas diferencias, las economías locales se recuperaron rápidamente y los sistemas bancarios se mantuvieron estables y sólidos, lo que contrasta con episodios traumáticos anteriores. De hecho, en la actualidad los bancos están mejor regulados y más capitalizados y son más eficientes, lo que puede servir de base para un desarrollo más ordenado y sostenido en el futuro. Sin embargo, a pesar del gran crecimiento, los sistemas financieros latinoamericanos aún acusan cierto rezago, en especial si se comparan con las economías avanzadas. Con pocas excepciones, el grado de bancarización es inferior al de otros países con un nivel de ingreso per cápita similar y exhibe una orientación al crédito de corto plazo que se ha acentuado con la amplia incorporación de prácticas modernas de administración del crédito de consumo (véase el gráfico 5).

Gráfico 5  
PAÍSES SELECCIONADOS: RELACIÓN ENTRE NIVEL DE INGRESO Y PROFUNDIZACIÓN DEL SECTOR BANCARIO, 2010  
(En miles de dólares y porcentajes del PIB)



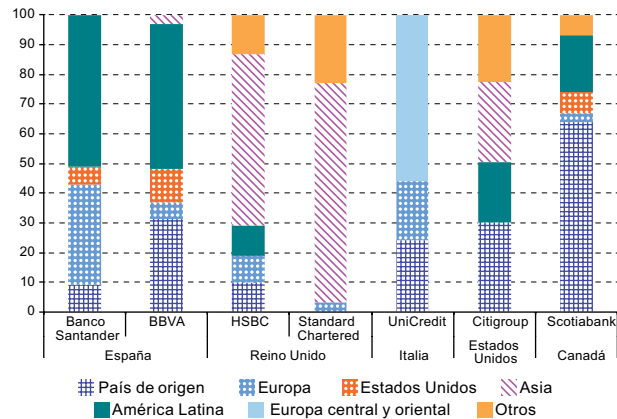
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Mundial, World Development Indicators (WDI) [en línea] <http://data.worldbank.org/indicador>.

En todo este proceso, la dimensión internacional del negocio bancario ha ido adquiriendo un papel cada vez más relevante. A medida que los mercados maduraban y se hacían más competitivos, algunos de los grandes bancos de las economías avanzadas comenzaban a buscar nuevas oportunidades fuera de sus países de origen. Esta dinámica fue favorecida por el incremento del comercio y de las actividades de las empresas transnacionales, las crecientes necesidades de financiamiento para cubrir los desequilibrios de pagos globales y el avance de las economías emergentes. De este modo, comenzaron a aumentar los créditos transfronterizos gestionados desde la casa matriz y el establecimiento de filiales o la compra de entidades locales para ofrecer servicios bancarios en diferentes mercados externos. En las últimas décadas se ha intensificado la llegada de bancos extranjeros en muchos países en desarrollo y, más recientemente, también se han registrado fusiones y adquisiciones transfronterizas en muchos sectores financieros de países desarrollados, sobre todo en Europa.

A mediados de los años noventa, la presencia de bancos extranjeros en economías emergentes comenzó a incrementarse de manera notoria y América Latina se transformó en un destino prioritario, favorecido por las reformas económicas, la privatización de activos públicos y la debilidad del sector bancario local. En la actualidad, los bancos extranjeros alcanzan una participación de mercado cercana al 20%, 35% y 90% en Asia en desarrollo, América Latina y Europa oriental, respectivamente. Este proceso estuvo limitado a unas pocas entidades financieras de Europa y América del Norte, algunas con vocación global de larga data (Citigroup y HSBC) y otras que en pocos años han logrado una profunda presencia en algunos países o regiones seleccionadas (Santander y BBVA). En América Latina, los que ostentan el liderazgo son los bancos españoles, mientras que en Europa oriental se destacan los bancos italianos y austriacos (véase el gráfico 6).

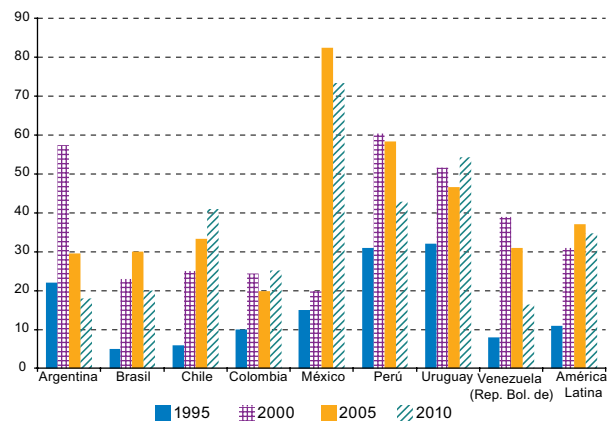
En las dos últimas décadas, la creciente presencia de bancos extranjeros ha pasado a ser uno de los elementos más significativos de la industria bancaria en América Latina. Las autoridades locales esperaban que la llegada de estas entidades internacionales recapitalizara a los bancos, estimulara la modernización y el incremento de la competencia de la industria y se limitara la posibilidad de nuevas crisis financieras. La participación de los bancos extranjeros en el total de los activos de la industria aumentó del 11% al 31% entre 1995 y 2000, para luego llegar a cerca del 35% en 2010 (véase el gráfico 7). Asimismo, para el pequeño grupo de entidades internacionales que operan en la región, esta se ha convertido en una parte central de su negocio global, en particular en el caso de los bancos españoles.

Gráfico 6  
OPERACIONES INTERNACIONALES (ENTIDADES SELECCIONADAS): DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS UTILIDADES, 2011  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de las entidades bancarias.

Gráfico 7  
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): PARTICIPACIÓN DE LA BANCA EXTRANJERA EN EL TOTAL DE LOS ACTIVOS DE LA INDUSTRIA, 1995-2010  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope y Stijn Claessens y otros, *Foreign Bank Presence in Developing Countries 1995-2006: Data and Trends*, marzo de 2008.

En términos generales, la entrada de bancos extranjeros a América Latina y el Caribe ha actuado como un potente dinamizador del mercado financiero regional. Los bancos extranjeros incrementaron el grado de competencia interna, lo que obligó a reducir los márgenes y costos en el sector. Además, contribuyeron a modernizar el sistema bancario latinoamericano, mejorando los procesos internos, perfeccionando los sistemas de evaluación de riesgos y ampliando la oferta de servicios, y favorecieron la inclusión financiera, con lo cual llegaron a nuevos y



crecientes estratos de la sociedad, aunque estos últimos están siendo atendidos principalmente por bancos nacionales. No obstante, los bancos extranjeros aún mantienen un fuerte sesgo hacia los segmentos de mayor ingreso de la población, que suelen ser los menos riesgosos.

Con la madurez relativa del mercado, los indicadores de eficiencia y productividad de los bancos nacionales y extranjeros han comenzado a converger. Además, las perturbaciones regionales y mundiales de principios de 2000 y las crisis financieras internacionales posteriores a 2007 son factores que probablemente hayan influido en el repliegue y la mayor cautela de la banca extranjera. En esta coyuntura, la banca nacional ha respondido con agilidad, mejorando significativamente sus niveles de eficiencia y productividad y recuperando buena parte de la cuota de mercado perdida en la década anterior.

En el período reciente, como consecuencia de la crisis financiera global, la alta participación de los bancos europeos en el sistema bancario latinoamericano se ha convertido en un motivo de preocupación. De hecho, las fuertes presiones asociadas al financiamiento soberano podrían provocar grandes pérdidas a las entidades en su conjunto y, ante limitaciones en los procesos de recapitalización, obligarían a los bancos a desapalancarse para restablecer sus coeficientes de

capital. No obstante, a pesar de que estas entidades no han sido inmunes a la contracción del crédito y al deterioro de la liquidez en los mercados interbancarios, han mostrado resistencia y estabilidad, lo que ha atenuado la posibilidad de transformarse en un canal de transmisión de las perturbaciones externas. Estos resultados se explican por la alta autonomía con la que operan las filiales latinoamericanas respecto de sus casas matrices, lo que se traduce en que gran parte de los créditos se otorgan en moneda local y se financian con los depósitos locales. Así, los bancos extranjeros presentan una baja dependencia de financiamiento, en moneda extranjera, de sus casas matrices y de los mercados interbancarios internacionales para solventar su actividad crediticia.

En suma, la presencia de la banca extranjera en América Latina ha respondido a dos estímulos básicos. Primero, a la búsqueda de nuevas opciones por parte de los bancos de países desarrollados, que veían reducir sus ingresos en mercados nacionales maduros y muy competitivos. Segundo, al renovado contexto institucional y macroeconómico de América Latina después de experimentar sucesivas y profundas crisis económicas y financieras en las décadas previas, lo que les permitió ingresar en mercados con bajos niveles de bancarización y alto potencial de crecimiento.

---

## D. Inversión extranjera directa en el sector eléctrico en América Latina y el Caribe

El sector eléctrico es una actividad estratégica en todos los países por su importancia directa en la economía, su influencia en la competitividad de los demás sectores y su capacidad de arrastre de las empresas constructoras y fabricantes de componentes. En todos los países el Estado ejerce control en ese sector a través de organismos reguladores y, a menudo, existe una participación directa de empresas estatales. En los últimos 20 años el sector eléctrico de América Latina y el Caribe ha recibido grandes ingresos de IED, lo que hace que las estrategias corporativas de las empresas eléctricas transnacionales tengan gran influencia en el desarrollo de los sistemas eléctricos de muchas economías.

Las inversiones extranjeras fueron especialmente importantes entre 1996 y 2001, cuando la mayoría de los países de la región realizaron profundas reformas en el

sector eléctrico y privatizaron muchas de las empresas estatales que participaban de esta industria. La IED en el sector de la electricidad llegó a cerca de 5.000 millones de dólares en 1999 y 10.000 millones de dólares en 2000, lo que representa un 6% y un 13%, respectivamente, del total de IED recibida en América Latina y el Caribe durante esos años.

En la década de 1990 las empresas europeas se encontraban en mejor posición para aprovechar las oportunidades que se abrían en la región como resultado de su tamaño, su capacidad financiera y la orientación al exterior, esto último producto de la presión competitiva que les impuso la creación del Mercado Único Europeo. Así se explica que cuatro de las cinco mayores empresas transnacionales eléctricas que operan en la región sean europeas, entre ellas dos españolas (Iberdrola y Gas

Natural Fenosa) y Endesa, originalmente española y ahora integrada en el grupo italiano Enel. Otros actores importantes que aprovecharon las privatizaciones y que aún mantienen operaciones en la región son la francesa GDF Suez y la estadounidense AES. En la actualidad, este grupo de compañías siguen siendo las principales empresas privadas del sector eléctrico en América Latina y el Caribe y están presentes en una gran cantidad de países y en diferentes segmentos de la industria.

La entrada de empresas europeas y estadounidenses se concentró en la adquisición de activos existentes y, aunque eso representó altos ingresos de IED, no necesariamente se tradujo en un aumento de la inversión total en el sector eléctrico. En muchas ocasiones las reformas no respondieron adecuadamente a la estructura de la industria eléctrica, en particular en aquellos casos en que se segmentó la cadena productiva en mercados demasiado pequeños. Esto dio como resultado un sector dividido entre compañías públicas y privadas, siendo estas últimas empresas transnacionales en su gran mayoría. En muchas economías, sobre todo en las más pequeñas del Caribe —donde el sector eléctrico es necesariamente reducido y no hay mucho margen para la separación de los segmentos—, las empresas estatales dominan por completo la industria. Una situación similar se observa en el Ecuador, el Paraguay y, en gran medida, en Bolivia (Estado Plurinacional de) y el Uruguay.

A partir de 2001, con el término de las privatizaciones y la combinación de crisis energéticas, inestabilidad macroeconómica e incertidumbre regulatoria, en varios países disminuyó la IED en el sector eléctrico. En este escenario, muchas de las empresas transnacionales ya citadas se vieron muy afectadas y sufrieron cuantiosas pérdidas, lo que las obligó a reestructurar sus activos en la región. A pesar de que sus inversiones cayeron, no se desprendieron de sus activos en América Latina, con la notable excepción de la empresa francesa EDF.

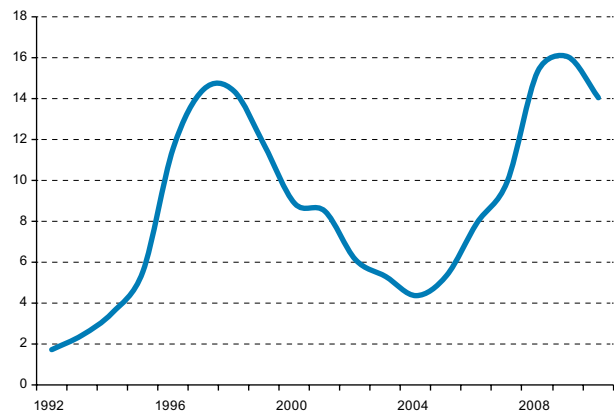
Desde 2006, el interés por invertir en América Latina se ha reavivado como consecuencia de un crecimiento sostenido del mercado y marcos regulatorios estables en los que se han introducido pequeñas modificaciones que han favorecido la inversión privada en electricidad. En este contexto, las grandes empresas transnacionales eléctricas han anunciado proyectos de crecimiento orgánico en los mercados de la región en los que operan, con el propósito de aumentar su relevancia en las economías emergentes y reducir su preeminencia en los mercados europeos, estadounidenses y japoneses, que prácticamente no crecen.

En los últimos años, a las empresas transnacionales europeas y estadounidenses establecidas en la región desde 1990 se han sumado nuevos agentes, muchos de ellos procedentes de países de la región. Entre las translatinas eléctricas destacan las colombianas ISA y EPM y la brasileña Eletrobras, todas ellas de propiedad

estatal y con larga trayectoria en sus países de origen, pero que han comenzado la expansión internacional muy recientemente, siempre dentro de la región. Asimismo, han llegado también empresas asiáticas, entre las que destaca la japonesa Mitsui, la coreana Kepco y las chinas State Grid y Sinohidro.

Esta dinámica ha aumentado la inversión de las empresas privadas en el sistema eléctrico (véase el gráfico 8). En el Brasil, las empresas privadas, que en 2003 no llegaban a un tercio de la capacidad de generación, actualmente son responsables de más de la mitad. En Centroamérica alcanzaron el 63% de la producción en 2010 y en México el 45%. Asimismo, destaca el hecho de que las empresas transnacionales son responsables de la mayor parte de la inversión privada en electricidad en América Latina y el Caribe. Sin embargo, este auge de la inversión no alcanza a todas las economías de la región y, en algunos segmentos y países, el sector presenta un déficit de inversiones que no cubre la demanda resultante del crecimiento de las economías.

Gráfico 8  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MONTOS DE INVERSIÓN  
COMPROMETIDOS EN PROYECTOS ELÉCTRICOS CON  
PARTICIPACIÓN PRIVADA, 1992-2010  
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Mundial.

Durante los últimos años también están entrando en el sector empresas especializadas en energías renovables no convencionales, como la eólica o la solar. Este es el segmento de mayor crecimiento en el mundo y en la región y, aunque su participación en la generación eléctrica todavía es marginal (cerca del 1%), en algunos países como el Brasil ya representa el 10% de las nuevas inversiones en generación eléctrica. En los últimos dos años, la energía eólica, en particular, ha crecido notablemente. A finales de 2011, el Brasil ha alcanzado una capacidad instalada de 1.500 MW y existen otros 6.700 MW en fase de

desarrollo; en México existen 569 MW en operación y otros 2.609 MW en construcción, y en Costa Rica, Honduras, Nicaragua y el Uruguay la energía eólica también está mostrando un fuerte desarrollo de la capacidad instalada. Además de la disponibilidad del recurso eólico en estos países y de las mejoras técnicas, que son ahora más acusadas en la energía solar fotovoltaica, América Latina ha sabido aprovechar el desarrollo previo de estas energías en Europa. En primer lugar, a través de la IED de empresas europeas que desarrollaron sus competencias en los mercados internos. En segundo término, la caída de las inversiones en Europa ha liberado capacidad productiva, lo que ha hecho disminuir notablemente los precios de los componentes. Finalmente, los países de la región que han apoyado las energías renovables no convencionales lo han hecho a través de ayudas indirectas como exenciones impositivas o trato preferencial en la distribución, y no con los subsidios directos muchas veces insostenibles, que se han empleado en Europa. Como resultado en el Uruguay, el Brasil y México ha comenzado la construcción de muchos proyectos eólicos ofreciendo precios de la electricidad comparables con otras fuentes energéticas. Durante la segunda mitad de 2011 se ha observado también un aumento notable de los proyectos en energía solar fotovoltaica, aunque a niveles mucho menores que la eólica.

A pesar de no utilizar subsidios directos, los gobiernos de la región han apoyado las energías renovables no convencionales con miras a reducir la dependencia

energética del exterior que tienen muchas economías y contribuir a la reducción de emisiones de CO<sub>2</sub> generadas en las centrales térmicas con combustibles fósiles. América Latina ya produce más del 50% de su electricidad con fuentes renovables —gracias a centrales hidroeléctricas— y puede incrementar ese porcentaje desarrollando otras fuentes de generación renovables. En algunos casos, los gobiernos también incentivan las energías renovables no convencionales para apoyar la incipiente industria de componentes y de servicios de apoyo a estas fuentes energéticas. En este último sentido, destaca la política de contenido local del Brasil, que ha logrado que 12 de los mayores productores mundiales de componentes para la industria eólica tengan una planta de producción en el país.

Además de construir sistemas eléctricos más sustentables, el desafío para la región es asegurar un nivel de inversión adecuado que garantice un servicio de calidad a un costo asequible, que no represente un lastre para la competitividad de las economías. La Agencia Internacional de la Energía estima que la región debería invertir unos 404.000 millones de dólares en generación y 313.000 millones de dólares en transmisión y distribución hasta 2035 (excluido México). La región debe aprovechar el atractivo que representa para los inversionistas internacionales (que ya no se reducen exclusivamente a las empresas europeas), pero también permitir que las compañías eléctricas de propiedad estatal —presentes en todos los países de la región con la excepción de Chile— contribuyan al desarrollo de los sistemas eléctricos.

---

## E. Consideraciones finales

En 2011 América Latina y el Caribe ha recibido un monto récord de IED, tras dos años consecutivos con fuertes subidas. Dentro de esta tendencia se constata que esta inversión se ajusta a la estructura productiva de los países de la región y la refuerza, y que los proyectos en sectores de alta tecnología son escasos y muy concentrados en pocos países. Asimismo, la creciente repatriación de utilidades, que en algunos países ha alcanzado niveles similares a las corrientes de entrada, nos recuerda que la IED no es un flujo unidireccional y refuerza la urgencia de

concentrarse en la calidad de la inversión para promover el cambio estructural, la transferencia de conocimiento o el incremento de las capacidades locales. En el presente contexto de abundancia de flujos de capital y elevadas rentabilidades de las empresas transnacionales, se presentan espacios para impulsar políticas de desarrollo productivo, incrementar la reinversión de utilidades y evaluar mecanismos para generar mayores recursos fiscales a fin de apoyar el proceso de desarrollo de las economías de la región.





## Capítulo I

# Panorama regional de la inversión extranjera directa

## A. Introducción

En 2011, América Latina y el Caribe recibió 153.991 millones de dólares de inversión extranjera directa (IED), un 28% más que el año anterior —con lo que aumentó su participación en el total mundial hasta el 10%—, convirtiéndose en la región del mundo donde más aumentaron los ingresos de estos flujos de capital. La mayor parte del incremento de la IED hacia la región correspondió al Brasil, donde alcanzó los 66.660 millones de dólares, pero el aumento fue generalizado en todas las subregiones y en casi todas las principales economías. Por otro lado, las salidas de IED (inversión directa en el exterior de las empresas de la región) cayeron hasta los 22.605 millones de dólares y su comportamiento estuvo fuertemente condicionado por lo sucedido en el Brasil, donde las inversiones directas en el exterior pasaron a ser negativas.

A pesar de la incertidumbre en los mercados financieros globales, las economías de América Latina y el Caribe continuaron atrayendo un creciente volumen de IED y otros flujos de capital durante el año 2011. Más aún, el deterioro de la situación durante el tercer trimestre del año en los países avanzados, particularmente en Europa, tuvo un impacto muy limitado en la región (CEPAL, 2011c). De hecho, aunque se registró una ligera desaceleración respecto al año 2010, la región mantuvo un ritmo de

crecimiento del PIB del 4,3%. Por otro lado, el nivel de precios de los productos primarios, que representan un porcentaje relevante de las exportaciones para muchas economías de la región, también se mantuvo alto y sin grandes fluctuaciones durante el año, lo que incentivó las entradas de IED hacia el sector primario. Así, el crecimiento económico y los altos precios internacionales de los recursos naturales han tenido un efecto positivo en la actividad de las empresas transnacionales en la región

y, por lo tanto, en la entrada de IED, que ha superado incluso el nivel alcanzado por estos ingresos de capital en 2008, período previo a los momentos más álgidos de la crisis financiera internacional.

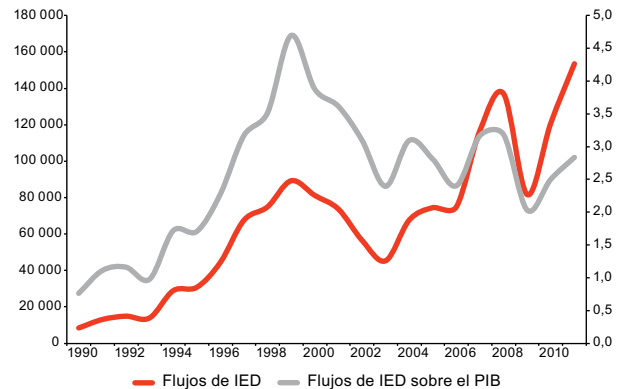
La favorable coyuntura económica ha impulsado la rentabilidad de la IED, lo que ha permitido que una amplia proporción de las inversiones de empresas transnacionales se haya financiado con las utilidades obtenidas por sus filiales. Además, ha propiciado un considerable aumento de las transferencias de rentas hacia las casas matrices. Por tanto, en el actual contexto parece muy probable que para el conjunto de la región la IED no sea un contribuyente neto de capital.

Ante esta circunstancia resulta especialmente relevante analizar la IED como una potencial fuente de transferencia de conocimiento y tecnología y un mecanismo para el incremento de capacidades locales (mediante el fortalecimiento de los sistemas nacionales de innovación, la creación de encadenamientos productivos, la capacitación de recursos humanos y el desarrollo del empresariado local, entre otros factores), sobre todo en sectores estratégicos. En este sentido, los proyectos de inversión destinados a industrias de alto contenido tecnológico o a actividades de investigación y desarrollo siguen constituyendo un porcentaje modesto de la IED que recibe América Latina y están altamente concentrados en las dos mayores economías de la región, el Brasil y México.

También es pertinente contrastar la tendencia al alza de las entradas de IED (medida en dólares corrientes) en la región a lo largo de las dos últimas décadas, si tenemos en cuenta la importancia relativa de esos flujos para la economía de América Latina y el Caribe en su conjunto (véase el gráfico I.1). Desde este punto de vista se puede constatar que, tras un período de grandes flujos entre 1996 y 2001, en que la IED como proporción del PIB llegó a superar el 4%, este porcentaje se ha estabilizado durante los últimos años alrededor del 2,5%.

En el panorama global, las economías emergentes han ido adquiriendo una mayor relevancia en la producción de bienes, la prestación de servicios, el comercio internacional y el intercambio de flujos de capital. América Latina no está desvinculada de esa tendencia. Si nos fijamos en la IED, este fenómeno se observa en el creciente protagonismo de otras economías emergentes como origen de la inversión que recibe la región, así como en la constante expansión internacional de las empresas translatinas, a pesar de que el agregado de los flujos al exterior haya caído durante el año pasado. En este contexto, los gobiernos de las mayores economías de la región, en las que tienen su sede algunas de las principales compañías translatinas, han comenzando a considerar políticas específicas para apoyar la expansión internacional de sus empresas.

Gráfico I.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CORRIENTES DE INVERSIÓN  
EXTRANJERA DIRECTA, 1990-2011<sup>a</sup>  
(En millones de dólares y porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de estimaciones y cifras oficiales al 16 de abril de 2012.

<sup>a</sup> Las cifras de IED corresponden a entradas de inversión extranjera directa, descontadas las desinversiones (repatriaciones de capital) realizadas por inversionistas extranjeros. En las cifras de IED no se consideran las corrientes recibidas por los principales centros financieros del Caribe. Estos datos difieren de los del *Estudio económico de América Latina y el Caribe* y el *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe* publicados en 2011, por cuanto en estos se presenta el saldo neto de inversión extranjera, es decir, la inversión directa en la economía declarante menos la inversión directa en el exterior.

A pesar de no despejarse la incertidumbre imperante desde hace casi cinco años, los países de América Latina y el Caribe han seguido dando muestras de responsabilidad en su manejo macroeconómico y de resistencia frente a las perturbaciones externas. En la medida en que las condiciones en Europa no se sigan deteriorando por los problemas de deuda soberana y los agudos procesos de ajuste fiscal, y que China no vea comprometido su dinamismo económico, no se prevé que se alteren significativamente las condiciones actuales de los países de la región. Así, es muy probable que los flujos de IED continúen en niveles altos en 2012.

Este capítulo se divide en cinco secciones. Luego de esta introducción, en la sección B se describe el panorama mundial de la IED. La sección C se divide en tres partes: en la primera se examina el comportamiento de la IED en América Latina y el Caribe sobre la base de estadísticas oficiales de balanza de pagos; en la segunda se examinan las estrategias de las empresas transnacionales mediante un análisis del destino, el origen y los mecanismos de la IED, y en la tercera se abordan los nuevos proyectos anunciados de IED según el contenido tecnológico y los asociados a actividades de investigación y desarrollo (I+D). En la sección D se muestran las características más relevantes de los países de la región como inversionistas en el exterior y del fenómeno de las empresas translatinas. Asimismo, se trata sobre las incipientes políticas de apoyo a la inversión directa en el exterior que se están implementando en la región. En la última sección se presentan las principales conclusiones.

## B. Panorama mundial de la inversión extranjera directa

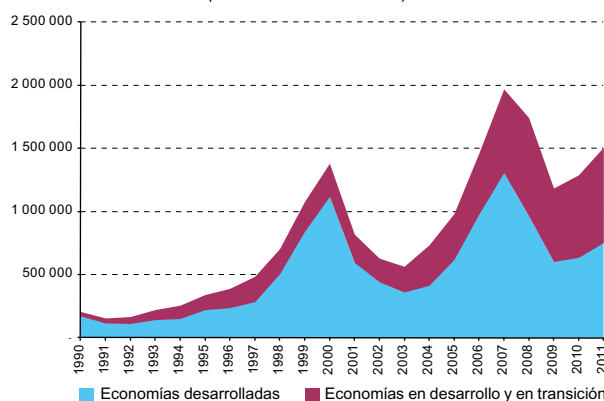
En 2011, los flujos mundiales de inversión extranjera directa crecieron un 17% con respecto al año anterior, pasando de 1,29 billones de dólares a 1,51 billones de dólares. Después de las caídas registradas en 2008 y 2009 como resultado de la crisis financiera internacional, 2011 fue el segundo año consecutivo en que se evidenció un incremento de estas corrientes de capital. No obstante, a pesar de esta recuperación, la IED global aún está lejos de su máximo histórico, de 1,96 billones de dólares, alcanzado en 2007.

El crecimiento de la IED mundial no ha sido homogéneo, pues ha mostrado diversos patrones según la región de destino de estos flujos (véase el gráfico I.2). En 2011, las entradas de IED en las economías desarrolladas aumentaron un 18,5% con respecto al año anterior, pasando de 0,64 billones de dólares a 0,75 billones de dólares. Este incremento fue mayor que el registrado por las economías en desarrollo, lo que les permitió aumentar levemente su participación en el total mundial de IED, de un 49,3% a un 49,9% (véase el cuadro I.1). Sin embargo, este avance no es ni mucho menos suficiente para compensar el gran retroceso de la importancia relativa de las economías avanzadas en los flujos de IED durante la última década: en el año 2000 los países desarrollados recibían el 81% de los flujos globales, mientras que en 2007 la proporción se había reducido hasta el 66%.

Las entradas netas de IED hacia las economías en desarrollo y transición aumentaron en 2011 un 15,5%,

pasando de 0,65 billones de dólares a 0,75 billones de dólares. Dentro de este grupo, donde más aumentaron fue en Europa sudoriental y los países de la antigua Unión Soviética, con un alza del 30,6%, seguidos de América Latina y el Caribe, donde crecieron un 27,8%, y de la región de Asia y el Pacífico, que registró un 10% de incremento. Por otro lado, disminuyeron los ingresos en África y los países del Oriente Medio.

Gráfico I.2  
CORRIENTES DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA MUNDIAL  
Y POR GRUPOS DE ECONOMÍAS, 1990-2011  
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales; Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *World Investment Report 2011. Non-equity modes of international production and development* (UNCTAD/WIR/2011), Ginebra, julio de 2011; *Global Investment Trends Monitor*, N° 8, Ginebra, enero de 2012.

Cuadro I.1  
CORRIENTES, TASA DE CRECIMIENTO Y PARTICIPACIÓN DE LAS ENTRADAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA  
DIRECTA EN EL MUNDO, POR REGIONES, 2007-2011  
(En miles de millones de dólares y porcentajes)<sup>a</sup>

Región	Corrientes de inversión					Tasa de variación				Participación				
	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>	2008	2009	2010	2011 <sup>a,b</sup>	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>a</sup>
Mundo	1 971	1 744	1 185	1 290	1 509	-11,5	-32,1	8,8	17,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Economías desarrolladas	1 307	965	603	636	753	-26,1	-37,5	5,4	18,5	66,3	55,3	50,9	49,3	49,9
Europa sudoriental y Comunidad de Estados Independientes <sup>c</sup>	91	121	72	70	92	32,8	-40,8	-2,0	30,6	4,6	6,9	6,0	5,4	6,1
Economías en desarrollo	573	658	511	584	664	14,8	-22,4	14,4	13,7	29,1	37,7	43,1	45,3	44,0
América Latina y el Caribe	117	137	82	121	154	17,2	-40,4	48,2	27,8	5,9	7,9	6,9	9,4	10,2
Centros financieros del Caribe <sup>d</sup>	53	70	59	40	63	32,4	-14,8	-32,8	57,7	2,7	4,0	5,0	3,1	4,2
África	63	73	60	55	54	16,3	-18,0	-9,1	-0,5	3,2	4,2	5,1	4,2	3,6
Oriente Medio	78	92	66	58	50	17,1	-27,9	-11,8	-13,4	4,0	5,2	5,6	4,5	3,3
Asia y el Pacífico	262	286	243	310	343	9,2	-15,0	27,4	10,4	13,3	16,4	20,5	24,1	22,7

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales; Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *World Investment Report 2011. Non-equity modes of international production and development* (UNCTAD/WIR/2011), Ginebra, julio de 2011; *Global Investment Trends Monitor*, N° 8, Ginebra, enero de 2012.

<sup>a</sup> Cifras estimadas.

<sup>b</sup> Dado que algunos países de América Latina no presentan datos sobre 2011, la tasa de crecimiento se calculó según la variación de los últimos 12 meses durante el último período disponible.

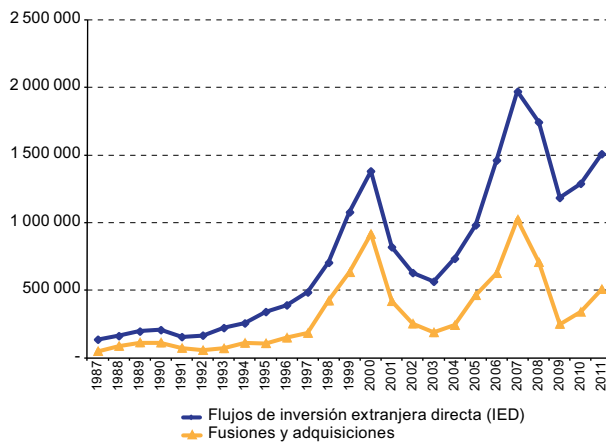
<sup>c</sup> Incluye la Federación de Rusia.

<sup>d</sup> Incluye las Bermudas, las Islas Caimán y las Islas Vírgenes Británicas.

Los Estados Unidos fue el mayor receptor individual, con 210.000 millones de dólares, lo que representa una caída del 7% con respecto a 2010. Los países de la Unión Europea alcanzaron los 414.000 millones de dólares, es decir, experimentaron un aumento del 32% respecto del año anterior, aunque la entrada total aún es menos de la mitad de lo ingresado en 2007. Por su parte, el Japón registró entradas netas prácticamente nulas. Entre los países en desarrollo destacan por su volumen de recepción China (124.000 millones de dólares) y Hong Kong (Región Administrativa Especial de China) (78.400 millones de dólares). A continuación están el Brasil (66.660 millones de dólares), la Federación de Rusia (50.800 millones de dólares) y la India (34.000 millones de dólares).

En 2011 el aumento de las fusiones y adquisiciones transfronterizas volvió a ser determinante en el alza de los flujos mundiales de IED. De hecho, mientras estos crecieron en 219.000 millones de dólares, las fusiones y adquisiciones transfronterizas aumentaron en 168.000 millones de dólares (véase el gráfico I.3).

Gráfico I.3  
EVOLUCIÓN DEL VALOR DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES  
TRANSFRONTERIZAS EN EL MUNDO, 1987-2011<sup>a</sup>  
(En millones de dólares)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales; Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), *World Investment Report 2010. Investing in a low-carbon economy* (UNCTAD/WIR/2010), Ginebra, julio de 2010. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.10.II.D; *World Investment Report 2011. Non-equity modes of international production and development* (UNCTAD/WIR/2011), Ginebra, julio de 2011; *Global Investment Trends Monitor*, N° 8, Ginebra, enero de 2012.

<sup>a</sup> Los datos de IED y de fusiones y adquisiciones no son estrictamente comparables debido a la naturaleza de la información. No obstante, los montos de las fusiones y adquisiciones constituyen un antecedente para interpretar su relevancia en los flujos totales de IED.

Este incremento parece concentrarse en los países desarrollados, donde la crisis económica y la inestabilidad financiera pueden haber incentivado reestructuraciones corporativas orientadas a la racionalización de operaciones y la reducción de costos, así como algunas adquisiciones aprovechando movimientos favorables en los mercados de divisas y de acciones. Por el contrario, las economías en desarrollo —y, particularmente, América Latina y el Caribe— presentaron la tendencia opuesta: mientras que el flujo de fusiones y adquisiciones disminuyó, las inversiones en nuevas plantas aumentaron en ambas regiones (UNCTAD, 2012).

Otro factor que ha influido en la expansión de los flujos de IED ha sido el alza de la reinversión de utilidades por parte de las filiales de empresas transnacionales. Para los países desarrollados, este componente de la IED aumentó de forma notable en términos relativos durante 2010 y 2011, después de haber disminuido considerablemente en 2008, el primer año de la crisis.

A partir de agosto de 2011 se observó más incertidumbre en los mercados financieros, asociada a una mayor volatilidad y al incremento del riesgo soberano de algunos países europeos, aunque lejos de los niveles alcanzados a finales de 2008. Si bien los flujos de IED no se han visto afectados por esta situación, es de destacar que en la segunda mitad del año se han anunciado menos fusiones y adquisiciones, tras mantenerse un alto ritmo durante 2011 por un rezago natural en su implementación. Es decir, el alza observada en las fusiones y adquisiciones transfronterizas durante 2011 corresponde a operaciones cerradas durante los últimos meses de 2010 y la primera mitad de 2011, y es de esperar que la incertidumbre de la segunda mitad de 2011 afecte las operaciones que se finalicen en 2012.

En resumen, las tendencias globales de la IED muestran una leve alza, matizada por un cierto estancamiento de los anuncios de nuevas fusiones y adquisiciones transfronterizas en los últimos meses del año. Es de destacar que durante 2011, a pesar de que los flujos en los países desarrollados han crecido más en términos relativos, no ha cambiado la tendencia hacia un mayor peso de las economías en desarrollo. También hay que señalar que, desde el estallido de la crisis económica global en 2008, la recepción en los países desarrollados de flujos de capital —tanto de IED como de otro tipo— ha presentado una mayor volatilidad.

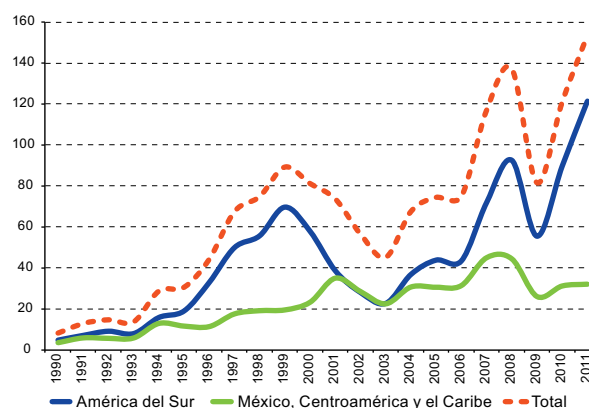
## C. Ingresos de inversión extranjera directa y empresas transnacionales en América Latina y el Caribe

### 1. Evolución y características de las corrientes de inversión extranjera directa hacia América Latina y el Caribe en 2011

En 2011, los flujos de IED hacia América Latina y el Caribe mantuvieron la misma tendencia creciente que el año anterior, llegando a los 153.991 millones de dólares, es decir, un 28% más que en 2010 y un 12% por encima del máximo histórico de 2008. Se superaron así completamente los efectos de la crisis financiera mundial de 2008-2009, que había provocado una caída de IED del 40%.

El Brasil, que representa un 43% del PIB y de los flujos de IED de la región, fue el responsable de un 54% del incremento de la inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe. Al alza de los flujos hacia el Brasil se sumaron los aumentos más moderados de inversión hacia casi todas las economías de América del Sur, de manera que las entradas en esta subregión crecieron un 35% (véase el gráfico I.4). Por otra parte, México y los países de Centroamérica recibieron un 4% más de ingresos que el año anterior. Finalmente, después de dos años seguidos de caída, en el Caribe la IED aumentó un 20% durante 2011 (véase el cuadro I.2).

Gráfico I.4  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA TOTALES Y POR SUBREGIONES, 1990-2011  
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012.

Cuadro I.2  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍSES Y TERRITORIOS RECEPTORES, 2000-2011  
(En millones de dólares y diferencia relativa en porcentajes)

País	2000-2005 <sup>a</sup>	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Diferencia absoluta 2011-2010	Diferencia relativa 2011-2010
<b>América del Sur</b>	38 004	43 538	71 877	92 868	55 492	89 911	121 500	31 631	35
Argentina	4 296	5 537	6 473	9 726	4 017	7 055	7 243	188	3
Bolivia (Estado Plurinacional de)	350	278	362	508	426	672	859	187	28
Brasil	19 197	18 822	34 585	45 058	25 949	48 506	66 660	18 154	37
Chile	5 047	7 426	12 572	15 518	12 887	15 373	17 299	1 926	13
Colombia	3 683	6 656	9 049	10 620	7 137	6 899	13 234	6 335	92
Ecuador	839	271	194	1 006	321	158	568	410	259
Paraguay <sup>b</sup>	48	95	202	209	95	228	149	-37 <sup>c</sup>	-20 <sup>c</sup>
Perú	1 604	3 467	5 491	6 924	5 576	7 328	7 659	331	5
Uruguay	393	1 493	1 329	2 106	1 620	2 483	2 528	45	2
Venezuela (República Bolivariana de)	2 546	- 508	1 620	1 195	-2 536	1 209	5 302	4 093	339
<b>México</b>	23 301	20 119	31 492	27 140	16 119	20 709	19 554	-1 154	-6
<b>Centroamérica</b>	2 578	5 756	7 400	7 564	4 529	6 044	8 246	2 203	36
Costa Rica	626	1 469	1 896	2 078	1 347	1 466	2 104	638	44
El Salvador	325	241	1 551	903	366	117	386	269	231
Guatemala	334	592	745	754	600	806	985	179	22
Honduras	418	669	928	1 006	523	797	1 014	217	27

Cuadro I.2 (conclusión)

País	2000-2005 <sup>a</sup>	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Diferencia absoluta 2011-2010	Diferencia relativa 2011-2010
Nicaragua	219	287	382	626	434	508	968	460	91
Panamá	656	2 498	1 899	2 196	1 259	2 350	2 790	440	19
<b>El Caribe</b>	<b>3 612</b>	<b>5 694</b>	<b>6 317</b>	<b>10 049</b>	<b>5 623</b>	<b>4 996</b>	<b>4 690</b>	<b>748<sup>c</sup></b>	<b>20<sup>c</sup></b>
Anguila	60	143	120	101	37	26	12	-14	-55
Antigua y Barbuda	127	361	341	176	85	101	64	-37	-37
Bahamas <sup>b</sup>	383	843	887	1 032	753	960	840	260	45
Barbados	118	298	394	470	303	344	...	...	...
Belice	56	109	143	180	112	101	98	-3	-3
Dominica	26	29	48	57	42	25	25	1	2
Granada	65	96	172	148	104	63	43	-21	-32
Guyana	50	102	110	179	122	198	247	49	25
Haití	12	161	75	30	38	150	181	31	21
Jamaica	595	797	752	1 361	480	170	...	...	...
Montserrat	2	4	7	13	3	3	3	0	-3
República Dominicana	932	1 085	1 667	2 870	2 165	1 896	2 371	475	25
Saint Kitts y Nevis	84	115	141	184	136	122	142	20	16
San Vicente y las Granadinas	43	110	132	159	98	103	135	32	31
Santa Lucía	76	238	277	166	152	115	81	-34	-30
Suriname	143	323	179	124	242	113	154	42	37
Trinidad y Tabago <sup>d</sup>	842	883	830	2 801	709	549	293	-3	-1
<b>Total</b>	<b>67 494</b>	<b>75 107</b>	<b>117 043</b>	<b>137 623</b>	<b>81 821</b>	<b>121 704</b>	<b>153 991</b>	<b>33 476</b>	<b>28</b>

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras preliminares y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012. Las cifras para años anteriores a 2011 pueden no coincidir con informes anteriores por las revisiones que algunos países realizan.

<sup>a</sup> Promedio simple.

<sup>b</sup> Cifras oficiales al tercer trimestre.

<sup>c</sup> Las Bahamas, el Paraguay y Trinidad y Tabago no presentan datos finales de 2011, por lo que la variación absoluta y la tasa de crecimiento de estos países y de los agregados regionales se calcularon según la variación de los últimos 12 meses durante el último período disponible.

<sup>d</sup> Cifras oficiales al segundo trimestre.

Después de una caída de la IED de un 40% en 2009 como consecuencia de la crisis financiera mundial, los flujos hacia la región han aumentado durante dos años consecutivos. Los factores que determinaron esta alza se han mantenido estables durante este período: un contexto internacional en que se ha recuperado un cierto nivel de confianza y un buen desempeño de las economías de la región.

A pesar de las incertidumbres en las economías desarrolladas, que se han plasmado en un aumento de la inestabilidad financiera a partir de agosto de 2011, las empresas transnacionales en su conjunto han reanudado sus planes de expansión. Esta relativa reanimación se estaría manifestando en un ligero aumento de las fusiones y adquisiciones transfronterizas en la región durante 2011. Se han incrementado las inversiones en extracción de hidrocarburos, minerales y otros recursos naturales, a lo que ha contribuido el alto nivel de precios internacionales de estos productos por la sostenida demanda de China y otras economías emergentes en expansión. Por otra parte, la crisis económica en los países desarrollados estaría impulsando procesos de reestructuración empresarial, traslado de actividades hacia otros países y una mayor terciarización de actividades manufactureras y servicios empresariales a distancia.

El crecimiento continuado de las economías emergentes, incluidas varias de América Latina y el Caribe, habría favorecido también las inversiones Sur-Sur a través de un incremento de la cantidad y tamaño de las compañías transnacionales de países emergentes. Como se vio el año pasado con la irrupción de la IED de China (que fue el tercer mayor inversionista directo en

la región), las estrategias de expansión internacional de las grandes empresas de economías emergentes ofrecen nuevas oportunidades para América Latina y el Caribe.

En la región, el manejo macroeconómico responsable y el crecimiento económico sostenido —aunque a una tasa inferior a la de 2010— ha seguido incentivando las inversiones encaminadas a aprovechar el dinamismo de los mercados internos. Asimismo, gracias a esa continuidad del crecimiento económico y a un aumento del consumo privado a tasas mayores que el PIB (CEPAL, 2011c), amplios sectores de la población están accediendo a bienes de consumo y servicios que en muchos casos ofrecen empresas transnacionales. Es el caso de algunos bienes durables (automóviles), las telecomunicaciones y los servicios financieros.

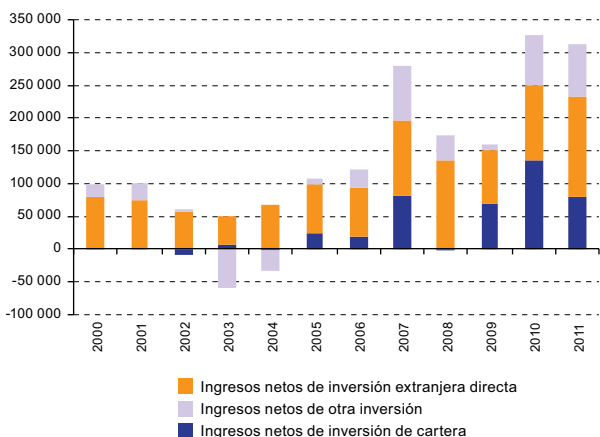
La confianza de los inversionistas de todo el mundo en las economías de América Latina y el Caribe es perceptible en los flujos de capital en general, no exclusivamente en la IED. La estabilidad macroeconómica y la resistencia demostrada frente a los efectos de la crisis global de 2008-2009 han favorecido un aumento de los flujos de inversión de cartera y de otra inversión<sup>1</sup>, de modo que

<sup>1</sup> Se consideran inversión de cartera las transacciones en valores negociables —públicos y privados— como acciones, bonos y obligaciones, además de instrumentos del mercado monetario. No se incluyen las inversiones que conllevan un grado significativo de influencia en la dirección de la empresa en que se invierte (en la práctica, cuando la participación sobrepasa el 10% del capital), ya que se consideran IED. “Otra inversión” recoge básicamente los préstamos no conformados en títulos negociables.



desde 2007 hasta 2011 estos han superado a la IED (véase el gráfico I.5). El aumento de la inversión de cartera se debe, por un lado, al dinamismo y la solidez financiera de los mercados locales y, por el otro, al contexto internacional de bajos rendimientos que ha incentivado la inversión en los mercados emergentes (CEPAL, 2011b). En 2010 la inversión de cartera fue de 136.154 millones de dólares, seguida de la IED, con 120.000 millones de dólares, y de otra inversión, con 76.909 millones de dólares. En 2011 se estiman flujos de inversión de cartera por 78.797 millones de dólares y de otra inversión por 80.795 millones de dólares. Mientras que la IED en la región ha sido una importante fuente de capitales durante las dos últimas décadas y nunca ha arrojado un saldo negativo, la inversión de cartera neta se redujo hasta casi desaparecer entre 2000 y 2004. Además, si bien la inversión de cartera se ha incrementado notablemente en México y en América del Sur, en las economías más pequeñas la IED es, con diferencia, el principal componente de la cuenta financiera.

Gráfico I.5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RECEPCIÓN DE FLUJOS TRANSFRONTERIZOS DE CAPITAL (INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, INVERSIÓN DE CARTERA Y OTRA INVERSIÓN), 2000-2011<sup>a</sup>**  
 (En millones de dólares)



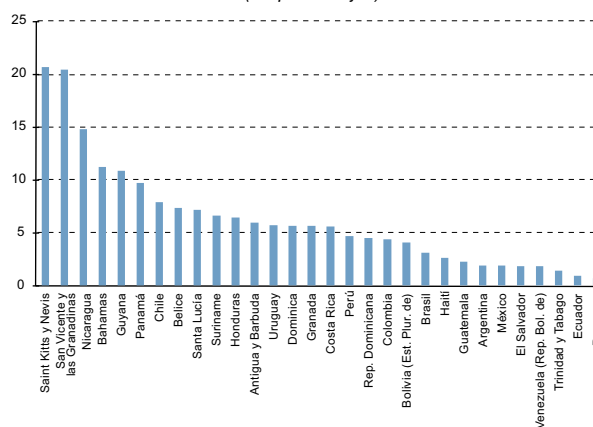
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012.

<sup>a</sup> Los datos de inversión de cartera y otra inversión relativos a 2011 se estimaron a partir de información de los siguientes países: Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de).

Analizando la IED como porcentaje del PIB, se constata que en la región estos flujos tienen mucha mayor importancia para las economías más pequeñas. En 2011, Saint Kitts y Nevis y San Vicente y las Granadinas recibieron ingresos de IED que equivalían a un 19% de su PIB (véase el gráfico I.6). Muchos otros países del Caribe y de Centroamérica también recibieron montos de IED que superaron el 5% del PIB. Entre las economías medianas

y grandes destaca el caso de Chile, donde la inversión extranjera directa llegó hasta el 7% del PIB, seguido del Uruguay, con el 5%. Para las mayores economías de la región la IED tuvo un peso mucho más reducido: México y la Argentina recibieron flujos inferiores al 2% de su PIB, mientras que el Brasil, a pesar del notable aumento registrado en 2011, solo recibió el equivalente a un 3% de su PIB. Para la región, la IED como porcentaje del PIB significó en 2011 un 5,8% de promedio, una proporción ligeramente superior a la del año anterior, pero todavía por debajo del 8% alcanzado en 2007.

Gráfico I.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA COMO PROPORCIÓN DEL PIB, 2011<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012.

<sup>a</sup> Mediante el indicador IED/PIB se normaliza la dimensión del IED con respecto al tamaño de la economía.

### a) Brasil

En 2011, el ingreso de IED en el Brasil aumentó un 37,4% respecto al año anterior, con lo que se situó en 66.660 millones de dólares. Del total de la IED, el 82,2% correspondió a aportes de capital, mientras que los préstamos entre compañías representaron el 17,8%<sup>2</sup>.

En 2011, las empresas transnacionales europeas —particularmente las procedentes de los Países Bajos<sup>3</sup>, España y Francia— volvieron a incrementar su ya alta participación, llegando al 64,4% del total de flujos de

<sup>2</sup> Las estadísticas oficiales del Brasil sobre IED no incluyen la reinversión de utilidades, por lo que el 100% de la IED en el país corresponde exclusivamente a la suma de los aportes de capital más los préstamos entre compañías. Esto hace que la IED en el Brasil esté subestimada.

<sup>3</sup> Según datos del Banco Central del Brasil, solo un 8% de la IED que figura como neerlandesa proviene de empresas radicadas en los Países Bajos. El resto son inversiones de empresas de terceros países que se transfieren a través de filiales en ese país creadas específicamente con ese fin (véase el recuadro II.2).



IED. Por su parte, las empresas transnacionales asiáticas, lideradas por las japonesas, se consolidaron como el segundo inversionista en la economía brasileña, al alcanzar el 13,6% de estas entradas de capital. Dentro del continente americano, las empresas de América del Norte (los Estados Unidos y el Canadá) fueron origen del 10,4% de las inversiones, mientras que las empresas translatinas contribuyeron con un 5,1%. El 6,6% correspondió a empresas del continente africano, de Oceanía y de países como Israel y la Federación de Rusia, entre otros.

A nivel sectorial, la industria manufacturera se consolida como la principal receptora de IED en el Brasil, al concentrar el 46% de las inversiones. Destacó especialmente la metalúrgica (con más de 7.802 millones de dólares), impulsada por la construcción de la nueva planta integrada de la empresa alemana ThyssenKrupp, con un costo estimado de 6.750 millones de dólares (CEPAL, 2010), seguida de las industrias de alimentos y bebidas (con más de 5.000 millones de dólares cada una). Otros sectores que recibieron más de 1.000 millones de dólares de IED fueron los de combustibles, automotriz y de cemento, así como las industrias química, electrónica y de plásticos. Si bien la planta de ThyssenKrupp está diseñada para la exportación de acero a Europa, las empresas transnacionales que invirtieron en los demás sectores buscaron principalmente el acceso al creciente mercado interno, en un proceso impulsado desde el gobierno con políticas que protegen los contenidos locales en muchas industrias. Son sustanciales los requerimientos de contenido local en los insumos de la creciente industria petrolera<sup>4</sup>, pero existen también ejemplos en sectores como los de la electrónica<sup>5</sup>, la industria automotriz<sup>6</sup> y la de energía eléctrica (véase el capítulo IV). Las corrientes de IED destinadas al sector de servicios alcanzaron el 44% del total, gracias principalmente a las inversiones realizadas en comercio y telecomunicaciones. En cambio, el sector primario, con un 9%, registró un descenso en relación con años anteriores.

## b) Otras economías de América del Sur

En 2011, el resto de las economías de América del Sur recibieron flujos de IED por 54.658 millones de dólares, lo

que significó un incremento de un 33%. Solo el Paraguay sufrió un retroceso con respecto al año anterior. Algunas economías que ya habían registrado niveles históricamente altos en 2010, como Chile, Colombia, el Perú o el Uruguay, recibieron flujos todavía mayores en 2011.

Las corrientes de IED en Chile aumentaron un 13% en 2011, con lo que alcanzaron un récord histórico de 17.299 millones de dólares. Esto confirma el atractivo que tiene para las empresas transnacionales el país, que se ha convertido en una de las economías de América del Sur con mayor presencia de capitales extranjeros. El destino de las inversiones directas se concentró fundamentalmente en el sector de servicios, con un 33% del total de la IED, y en el sector primario, con el 61% del total<sup>7</sup>. En el primero destacan los servicios financieros y la electricidad, mientras que en el segundo predomina la minería del cobre. La industria manufacturera, en tanto, apenas fue destino del 5% de la IED. En minería metálica cabe resaltar nuevas operaciones y proyectos de expansión de varias empresas transnacionales, como la australiana BHP Billiton y la estadounidense Freeport-McMoRan. También hay que señalar acerca del sector minero la adquisición por parte del grupo japonés Mitsubishi del 25% de Anglo American Sur por más de 5.000 millones de dólares<sup>8</sup>. Por su parte, el grupo Sumitomo adquirió el 45% de Minera Quadra Chile por cerca de 700 millones de dólares. Estos casos ilustran el rol que tienen varios consorcios japoneses en el financiamiento de las actividades mineras en Chile, asegurando el acceso a los recursos mineros como insumo para otras actividades. En el sector de servicios se destacan la compra de Chilquinta Energía por parte de la empresa estadounidense Sempra Energy y de Autopista Central por parte de la canadiense Alberta Investment Management Corporation (AIMCo), operaciones valoradas en más de 700 millones de dólares cada una (véase el cuadro I.3).

Colombia vio aumentar un 92% sus entradas de IED, que alcanzó 13.234 millones de dólares, un máximo histórico. Al igual que en los últimos años, la mayoría de las inversiones se dirigieron al sector de recursos naturales. En 2011, la industria minera recibió menos inversiones que el año anterior, alcanzando un 20% del total, pero las entradas en el sector petrolero aumentaron notablemente y llegaron a representar un 40% del total. La mayor

<sup>4</sup> La consultora Wood Mackenzie estima que durante la próxima década serán necesarias 100 nuevas plataformas petroleras en el Brasil; en 2011 solo cuatro astilleros brasileños tenían capacidad para construirlas. Véase *Financial Times* [en línea] <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/fbaba8a2-a341-11e0-8d6d-00144feabdc0.html#axzz1R9E3477S>. Véase también Business News Americas [en línea] [http://www.bnamericas.com/news/energiaelectrica/BNDES\\_respalda\\_contenido\\_local\\_en\\_plataformas\\_de\\_Petrobras](http://www.bnamericas.com/news/energiaelectrica/BNDES_respalda_contenido_local_en_plataformas_de_Petrobras).

<sup>5</sup> Véase [en línea] [http://www.mzweb.com.br/positivo/web/conteudo\\_en.asp?idioma=1&conta=44&tipo=21962](http://www.mzweb.com.br/positivo/web/conteudo_en.asp?idioma=1&conta=44&tipo=21962).

<sup>6</sup> Véase MercoPress [en línea] <http://en.mercopress.com/2011/09/16/brazil-increases-tax-on-cars-with-high-content-of-imported-components> y <http://www.globaltradealert.org/measure/brazil-temporary-increase-internal-taxes-applicable-imported-vehicles>.

<sup>7</sup> Información relativa a la inversión extranjera directa acogida al decreto ley 600.

<sup>8</sup> Esta operación no se considera formalmente como IED, ya que se trata de un traspaso de activos entre empresas extranjeras. Por otra parte, se da en el contexto de una importante disputa legal entre Anglo American y la mayor productora de cobre del mundo, la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco), que es de propiedad estatal. El litigio gira en torno a una opción de compra de la empresa chilena por el 49% de Anglo American Sur, una de las subsidiarias de Anglo American en Chile. El conflicto ha tenido una gran repercusión mediática y aún es una incógnita cómo se desarrollará la batalla legal, así como sus posibles implicancias.

adquisición en este sector, que fue la compra de los activos de Drummond por parte de la empresa japonesa Itochu por 1.524 millones de dólares, no representó una entrada de IED, sino un cambio de propiedad entre compañías transnacionales. BHP Billiton y Xstrata anunciaron la inversión de 1.300 millones de dólares para la expansión de sus minas de carbón. Aparte de los recursos naturales, los sectores que más IED recibieron fueron los de comercio y transportes y telecomunicaciones, donde se anunció una inversión de 1.300 millones de dólares por

parte de DHL en un centro logístico para la región en Bogotá. También fueron relevantes las adquisiciones de Protobaco por parte de British American Tobacco, por un monto de 452 millones de dólares, y la del proveedor de servicios empresariales a distancia Computec por parte de Experian de Irlanda, por 408 millones de dólares. España, los Estados Unidos, el Reino Unido y Chile figuran entre los principales inversores en Colombia, tras los Países Bajos y Panamá, que ejercen principalmente de tránsito de los flujos.

Cuadro 1.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: LAS 20 MAYORES FUSIONES Y ADQUISICIONES TRANSFRONTERIZAS REALIZADAS POR EMPRESAS DE FUERA DE LA REGIÓN, 2011**  
(En millones de dólares)

Empresa o activo adquirido	País de la empresa adquirida	País de la operación	Sector	Empresa adquirente	País adquirente	Valor
Anglo American Sur (25%)	Reino Unido	Chile	Minería	Mitsubishi	Japón	5 390
Activos en aluminio de Vale	Brasil	Brasil	Minería	Norsk	Noruega	4 948
Schincariol	Brasil	Brasil	Bebidas	Kirin Holdings	Japón	3 877
Telemar (25%)	Brasil	Brasil	Telecomunicaciones	Portugal Telecom SGPS	Portugal	3 786
Proyecto Peregrino (40%)	Noruega	Brasil	Petróleo y gas	Sinochem	China	3 070
Elektro	Reino Unido	Brasil	Energía	Iberdrola	España	2 897
Occidental Argentina	Estados Unidos	Argentina	Petróleo y gas	Sinopec	China	2 450
SK do Brasil	Corea del Sur	Brasil	Petróleo y gas	Maersk	Dinamarca	2 400
CBMM (15%)	Brasil	Brasil	Minería	China Niobium Investment Holding	China	1 950
Petroperijá (40%), Petromangas (17%) y Boquerón (27%)	Venezuela (República Bolivariana de)	Venezuela (República Bolivariana de)	Petróleo y gas	TNK-BP	Federación de Rusia	1 800
Vopak Bahamas	Países Bajos	Bahamas	Infraestructura	Buckeye Partners	Estados Unidos	1 642
Drummond Colombia (20%)	Estados Unidos	Colombia	Minería	Itochu	Japón	1 524
Companhia Brasileira de Distribuição (43%)	Brasil	Brasil	Comercio	Groupe Casino	Francia	1 174
Cerradinho	Brasil	Brasil	Energía	Noble Group	Hong Kong (Región Administrativa Especial de China)	940
Chilquinta Energía (Ashmore Energy International - AEI)	Reino Unido	Chile	Energía	Sempra Energy	Estados Unidos	875
Activos de GDF Suez	Francia	Trinidad y Tabago	Petróleo y gas	China Investment Corporation (CIC)	China	850
Santander Seguros	España	Brasil	Financiero	ZS Insurance America	Suiza	840
Autopista Central (50%)	Suecia	Chile	Infraestructura	Alberta Investment	Canadá	736
Puras do Brasil	Brasil	Brasil	Hoteles y restaurantes	Sodexo	Francia	735
Minera Quadra Chile Ltda. (45%)	Canadá	Chile	Minería	Sumitomo	Japón	724

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Thomson Reuters.

En 2011, las corrientes de IED en el Perú crecieron un 5% con respecto al año anterior, totalizando así un monto de 7.659 millones de dólares. Esto no solo confirma la tendencia al alza de la última década, sino que representa un nuevo máximo histórico que supera ampliamente el promedio del período 2000-2010, en que se alcanzaron 3.492 millones de dólares. Del total de la IED, un 65% corresponde a reinversión de utilidades, un 31% a préstamos netos con las casas matrices y un 4% a aportes de capital. Aunque no existen datos oficiales desagregados por sectores, otras fuentes indican que la minería sigue siendo el principal destino de la IED. El Gobierno del Perú estima que existen

proyectos de inversión por un monto de unos 9.115 millones de dólares para ampliaciones de emprendimientos existentes y de 18.016 millones de dólares (el 99% de inversionistas extranjeros) en nuevas iniciativas con estudio de impacto ambiental ya aprobado (Ministerio de Minas y Energía, 2011). En este ámbito se han producido las principales adquisiciones transfronterizas, como el aumento de la participación de la empresa sudafricana Gold Fields en La Cima, por 379 millones de dólares, y la adquisición de Minera Corona SA por parte de la empresa canadiense Dia Bras Exploration Inc., por un valor de 286 millones de dólares.

En la Argentina los flujos de IED aumentaron levemente en 2011, hasta situarse en 7.243 millones de dólares; un 55% correspondieron a nuevos aportes de capital, un 31% a la reinversión de utilidades y el 14% restante a préstamos entre compañías. La mayor adquisición empresarial fue la compra, por unos 2.450 millones de dólares, de la filial argentina de Occidental Petroleum de los Estados Unidos por parte de la compañía china Sinopec. Con esta adquisición, que se suma a la entrada de la empresa estatal CNOOC el año anterior, las empresas de China se consolidan como actores destacados en la industria de hidrocarburos en la Argentina<sup>9</sup>. En este sector se destaca la salida de la empresa española Repsol debido a la expropiación de la mayoría de sus activos en abril de 2012. Entre otras operaciones importantes que se llevaron a cabo en 2011 se encuentran la compra de Interbaires (operadora de tiendas libres de impuestos) por parte de la suiza Dufry por 285 millones de dólares y la de Allus Global BPO Center, proveedora de servicios empresariales a distancia, realizada por la brasileña Contax por un monto de 206 millones de dólares.

En 2011, Venezuela (República Bolivariana de) recibió flujos de IED por 5.302 millones de dólares, más del triple que el año anterior. Durante el último decenio, el nivel de entradas de inversión extranjera directa respecto al tamaño de la economía venezolana había sido bajo. En 2006 y 2009 el país había llegado a registrar flujos negativos por el efecto de las nacionalizaciones de filiales de empresas transnacionales<sup>10</sup>. En 2011, al igual que en el año anterior, toda la inversión se materializó a través de utilidades reinvertidas y préstamos entre filiales, ya que las aportaciones de capital continuaron siendo negativas, es decir, las desinversiones por parte de empresas transnacionales superaron a los nuevos aportes. El 65% de la IED recibida llegó al sector petrolero y el 20% a actividades financieras.

La IED en el Uruguay continuó la tendencia al alza de los últimos años y alcanzó 2.528 millones de dólares en 2011, lo que representa un incremento del 2% con respecto al año anterior. Destaca la instalación de una planta de madera y celulosa de la empresa chilena Arauco (del Grupo Copec) que estará operativa en 2013. La inversión total estimada será de unos 2.000 millones de dólares.

Bolivia (Estado Plurinacional de) recibió flujos de inversión extranjera directa por valor de 859 millones de dólares en 2011, un 28% más que en 2010, superando ampliamente el promedio de 390 millones de dólares registrado en la década anterior (2000-2010). La IED

se concentró en el sector primario, que, según cifras preliminares, registró un 40% de las inversiones (el 35% en hidrocarburos y el 5% en minería). La industria, por su parte, fue destino del 39% de las inversiones, mientras que al sector de servicios le correspondió el 21% del total.

El Ecuador recibió inversiones por valor de 386 millones de dólares, más del doble que en 2010 pero menos que las recibidas entre 2000 y 2005. El 61% de esos ingresos se destinaron a recursos naturales. La razón de este relativo estancamiento es el cambio de normativa del sector petrolero, en virtud del cual se primó el papel de la empresa estatal Petroecuador, lo que motivó la salida de varias petroleras extranjeras en 2010. A pesar de esto, se están anunciando nuevas inversiones en el sector para aumentar la producción. Al margen del sector de los recursos naturales destacan los anuncios de inversión de la empresa alemana de neumáticos Continental, que destinará 104 millones de dólares a una planta de recauchado, y de la cementera suiza Holcim, que expandirá su fábrica con una inversión de 120 millones de dólares. Por otra parte, la compañía coreana POSCO compró la empresa de ingeniería Santos por 72 millones de dólares, mientras que la estadounidense ACE adquirió la aseguradora del Banco de Guayaquil por 55 millones de dólares.

El Paraguay recibió 186 millones de dólares en IED, un 31% menos que el año anterior<sup>11</sup>. La gran mayoría de las inversiones se concentró en el sector de servicios, en particular en finanzas y comercio.

### c) México y Centroamérica

En 2011, México fue el segundo receptor de IED de la región, con 19.554 millones de dólares, cifra un 6% inferior a la cifra de 2010. El 35% de los montos recibidos fue por concepto de reinversión de utilidades de las filiales en el país, un 45% por aportes de capital y un 20% por préstamos entre filiales.

Los Estados Unidos, con un 52% del total de los flujos, recuperó su posición de primer inversionista en México, que había perdido en 2010 cuando los Países Bajos encabezaron la lista. España fue el segundo inversionista, con un 16% de participación, concentrada principalmente en telecomunicaciones, servicios financieros y fabricación de productos minerales no metálicos. En tercer lugar se situó los Países Bajos (7%), seguido por Suiza (6%), el Canadá (3%) y el Japón (4%). El sector que más inversión recibió fue la banca, con 2.333 millones de dólares. El 46% de la inversión fue en manufactura, sobre todo en la industria alimentaria, con 1.939 millones de dólares, seguida de la química, con 1.913 millones de dólares.

<sup>9</sup> Esta transacción no se contabiliza dentro de la IED neta por ser a la vez una entrada y una salida de capital extranjero.

<sup>10</sup> Un ajuste de cobertura en el sector petrolero efectuado en 2011 significó una sustancial revisión retrospectiva de los datos de IED en Venezuela (República Bolivariana de). Así, los datos sobre 2010 pasaron de reflejar flujos negativos por valor de 1.404 millones de dólares a flujos positivos por 1.209 millones de dólares.

<sup>11</sup> Las cifras relativas al Paraguay corresponden a estimaciones realizadas a partir de datos disponibles al tercer trimestre.

Las inversiones en el sector manufacturero fueron impulsadas por varias adquisiciones, entre las que destaca la compra de la empresa Geusa por una alianza del grupo venezolano Polar (315 millones de dólares) y la subsidiaria mexicana PepsiCo Inc-Beverage (625 millones de dólares). Otra adquisición que cabe señalar fue la de la empresa productora de utensilios plásticos Convemex por parte del grupo colombiano Carvajal, por un monto de 180 millones de dólares. Entre las compañías que anunciaron inversiones importantes en nuevas plantas (que se ejecutarán en varios años) están las empresas japonesas Honda (800 millones de dólares), Mazda (500 millones de dólares) e Hitachi (310 millones de dólares) y la coreana Hyundai (100 millones de dólares). También destacan las inversiones de Nestlé (700 millones) y las de varias empresas que destinaron capital a la generación eléctrica basada en energía eólica (véase el capítulo IV).

Los servicios captaron el 49% de la IED recibida. Destacó el sector financiero, con el 13% del total. Dentro de este rubro se produjo la adquisición por parte de Grupo Sura, de Colombia, de los activos de pensiones, seguros y fondos de inversión para América Latina de la empresa holandesa ING, en una transacción que ascendió a 3.614 millones de dólares, con lo que se convirtió en la mayor adquisición empresarial de 2011. Esta operación refleja la expansión de las empresas colombianas en el exterior y la pérdida de posiciones de algunos grupos europeos, pero no influye en el monto total de IED en México, por tratarse de una transacción entre dos empresas transnacionales.

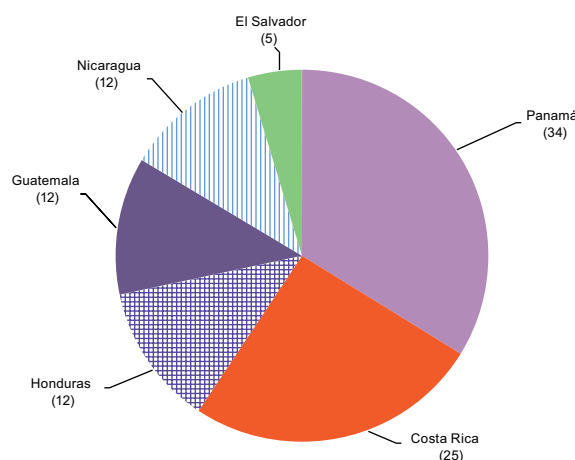
Los recursos naturales atrajeron el 4,3% de la IED en México; una proporción reducida, aunque ligeramente superior a la media de la última década. Mientras que la extracción de hidrocarburos es un monopolio de la compañía estatal PEMEX, la minería está controlada por empresas privadas mexicanas como Grupo México, Peñoles y Grupo Frisco. A pesar de esto, en 2011 se registraron 20 pequeñas adquisiciones en el sector minero por parte de empresas extranjeras, principalmente canadienses.

En 2011, Centroamérica recibió en inversión extranjera directa 8.246 millones de dólares, una cifra que representa un avance del 36% con respecto al año anterior y que es ligeramente superior al monto registrado en 2008, antes de la crisis. Panamá y Costa Rica siguen siendo los principales destinos de la IED: en conjunto reciben un 59% del total de la inversión extranjera directa en esta subregión (véase el gráfico I.7).

Los países centroamericanos, al igual que la República Dominicana, han hecho de la IED uno de los pilares fundamentales de su estrategia de inserción internacional y promoción de exportaciones. Un 35% de la IED que recibe la subregión (exceptuando Guatemala y Panamá) se destina a la manufactura, en su mayoría en sectores exportadores que buscan ganar en eficiencia y están convirtiendo la zona en una gran plataforma exportadora,

sobre todo hacia los Estados Unidos. En ese sentido, en la subregión se diseñaron incentivos para atraer IED y promover la creación de zonas francas o zonas especiales para la exportación. Si bien la Organización Mundial de Comercio (OMC) considera que algunos de esos incentivos son subsidios a las exportaciones y que por ello deberían ser desmantelados o sustituidos, los países que han aprobado reformas de sus regímenes de incentivos (Costa Rica y Panamá) mantienen las principales exoneraciones de impuestos, aunque ya no las vinculan al desempeño exportador de las empresas (Martínez Piva, 2011).

Gráfico I.7  
CENTROAMÉRICA: DISTRIBUCIÓN DE LOS FLUJOS DE  
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍSES, 2011  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012.

En Panamá, la IED ascendió en 2011 a 2.790 millones de dólares, un 19% más que el año anterior. El régimen especial para el establecimiento y operación de sedes de empresas multinacionales (Ley núm. 41 de 2007) continuó atrayendo inversiones, al igual que las obras en infraestructuras como la ampliación del canal de Panamá o el metro de la capital. Estas obras, ejecutadas por empresas transnacionales como la española Sacyr Vallehermoso o la brasileña Odebrecht, no representan directamente entradas de IED, pero atraen a Panamá la instalación de empresas proveedoras, como la alemana Herrenknecht AG, fabricante de las tuneladoras. La construcción sigue siendo una de las actividades más atractivas para los inversionistas extranjeros, mientras que en el sector de las manufacturas destacó la adquisición de Café Durán por parte de la colombiana Casa Luker por 75 millones de dólares y la compra de Intercoastal Marine por Consalfa, también colombiana, por un importe de 32 millones de dólares. Con estas operaciones las empresas colombianas reforzaban su presencia en Panamá, muy significativa desde hace algunos años.



Recuadro I.1

**EL DESAFÍO DE LA MINERÍA EN CENTROAMÉRICA**

La minería y los hidrocarburos tienen en la economía de Centroamérica un peso menor que en la mayoría de los países de América del Sur o en algunos países caribeños. Asimismo, el porcentaje de la IED destinado a industrias extractivas en esta subregión es muy bajo y en los últimos años solo ha tenido un crecimiento significativo en Nicaragua, donde llegó en 2011 al 12% del total.

En los últimos años, el alto precio de los metales ha despertado el interés de los inversionistas en este sector, ante lo cual también han reaccionado los gobiernos y la sociedad civil. A esto hay que sumar el mejoramiento de la infraestructura en la región, sobre todo el acceso a la energía, lo que ha facilitado la viabilidad de algunos proyectos mineros.

Este interés de las empresas mineras por desarrollar iniciativas en Centroamérica ha chocado con una renovada conciencia de los derechos sociales y ambientales de las comunidades afectadas, lo que ha suscitado intensos debates en algunos países. En Panamá el Gobierno aprobó en 2011 la posibilidad de que Estados extranjeros participaran en actividades mineras, ya fuera a través de la aportación de financiamiento o asumiendo la propiedad parcial o total de sociedades. Ello daría cabida a inversiones de empresas mineras de titularidad estatal (como las chinas o las rusas) o de compañías privadas que contasen con apoyo financiero de la banca pública, como algunas del Brasil. Esta reforma produjo un gran descontento en diversos ámbitos, incluidas las comunidades indígenas—principalmente, la de Ngöbe-Buglé—y se han sucedido las protestas, centradas en la inclusión dentro de la ley de una cláusula que estipulaba criterios

medioambientales más estrictos para los proyectos mineros e hidroeléctricos. En marzo de 2012 el Gobierno accedió a la cancelación de las concesiones mineras en el territorio de los Ngöbe-Buglé.

En Costa Rica también se han registrado cambios legislativos, pero en este caso para restringir la actividad minera en el país a favor de la conservación ambiental. En 2010, el Gobierno estableció una moratoria nacional por un plazo indefinido para toda actividad de minería metálica de oro, tanto a cielo abierto como subterránea. Ello no impidió la compra de activos ya en funcionamiento, como la de la Compañía Minera del Guanacaste por parte de la empresa Ascot Mining del Reino Unido.

En Honduras, aunque sigue vigente la Ley general de minería de 1998, existe un debate en torno a su modificación desde 2004, cuando se creó para la reforma de esa legislación la Alianza Cívica por la Democracia. Mientras continúa el debate en el Congreso, se han logrado ya consensos en temas como la participación ciudadana, un control ambiental más estricto, el aumento del impuesto municipal en un 100%, el aprovechamiento de recursos minerales para obras de utilidad pública y apoyo a situaciones de emergencia, la definición de las áreas de exclusión y protección del patrimonio cultural y la creación de un fondo para la rehabilitación de áreas afectadas.

En Guatemala sigue vigente la ley de 1997, aunque durante los últimos años también se ha abierto un debate sobre la reforma de la legislación minera. Como en otros países, las tensiones se dan en la conciliación de los intereses empresariales, en cuanto a la determinación del importe

de las regalías, los medioambientales, relacionados con la utilización del agua, y los de las comunidades indígenas, que pasan por la obligatoriedad de una consulta sobre los impactos de la actividad en las comunidades.

En este país se ha dado el ejemplo más destacado de recuperación de la actividad minera por el alza de precios internacionales. En 2011, la empresa rusa Solway Group adquirió minas de níquel que no se estaban explotando desde hacía más de 30 años. La compañía, con experiencia en la reactivación de proyectos abandonados, esperaba poder contar tras los primeros 18 meses con una producción de 35.000 toneladas anuales de ferrocromo y alcanzar 150.000 toneladas a partir del cuarto o quinto año, lo que la convertiría en unas de las mayores explotaciones de ferrocromo de América Latina. La compañía tiene en marcha dos proyectos: el de Fénix, donde se están construyendo las infraestructuras, y el de Montúfar, en que los recursos mineros están identificados desde hace tres décadas.

La expansión de la minería en Centroamérica se hará realidad si continúa el actual ciclo de precios de los metales y los países son capaces de arbitrar una solución sostenible y consensuada sobre los impactos sociales y ambientales de esta actividad y el modo de distribución de las rentas. En este sentido cabe destacar que Guatemala y Honduras tengan ahora para este sector unos regímenes fiscales excepcionalmente favorables a los inversionistas (CEPAL, 2012). Dado el tamaño de las economías y la poca tradición minera de la zona, la mayor parte de este desarrollo vendría de la mano de la IED.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de fuentes oficiales, y The Economist Intelligence Unit, "Panama politics: Mining conflict in uneasy truce" 13 de marzo de 2012 [en línea] [http://www.eiu.com/index.asp?layout=displayVw&article\\_id=1528882537&geography\\_id=440000044&region\\_id=&rf=0](http://www.eiu.com/index.asp?layout=displayVw&article_id=1528882537&geography_id=440000044&region_id=&rf=0); y CEPAL, "Renta de recursos naturales no renovables en América Latina y el Caribe: Evolución, 1920-2010", documento presentado en el Seminario internacional sobre gobernanza de los recursos naturales en América Latina y el Caribe, Santiago de Chile, 24 y 25 de abril de 2012.

En 2011, Costa Rica recibió flujos de IED por un total de 2.104 millones de dólares, un 44% más que en 2010. El 30% correspondió a inversiones de empresas instaladas en zonas francas. Las mayores entradas se concentraron en los servicios como resultado de la apertura de mercado en actividades antes reservadas al Estado (las telecomunicaciones y los seguros se abrieron a la inversión privada en 2011). Destacan las anunciadas por el conglomerado danés de logística y transporte AP Moller-Maersk, la empresa italiana Enel y la española Acciona. Por otra parte, la liberalización del mercado de

las telecomunicaciones para la prestación de servicios de telefonía celular y de Internet (que se aprobó en 2008) ha atraído a compañías como la española Movistar, la mexicana América Móvil y la colombiana Metrowireless. En el sector manufacturero, la japonesa Bridgestone ha anunciado nuevas inversiones.

En 2011, Honduras recibió IED por un monto de 1.014 millones de dólares, un 27% más que el registrado en 2010. Los flujos de IED se desglosan en reinversión de utilidades (el 66%), participaciones de capital (el 28%) y otro capital (6%). Durante 2011, las actividades

de transporte, almacenaje y telecomunicaciones se mantuvieron como principales receptoras de IED (con un 31%), debido a la expansión de las empresas de telecomunicaciones. La industria manufacturera (excluida la maquila) se posicionó en segundo lugar, con un 24% del total, gracias al incremento de las utilidades reinvertidas por las empresas de procesamiento de café, así como por la expansión de los centros de distribución y la adquisición de equipo de transporte por parte de las empresas de elaboración de bebidas. La maquila fue la tercera actividad destinataria de flujos de IED, con un descenso del 39% por el cierre de algunas empresas textiles debido a un cese en la renovación de contratos. Los Estados Unidos fue el principal inversionista en el país (con un 28,6% del total), seguido del Canadá (con el 18,4%) y de México (con el 15%).

Las inversiones en Guatemala aumentaron un 22%, hasta situarse en 985 millones de dólares, en su mayoría como reinversión de utilidades. La mayor operación se registró en el sector eléctrico, con el cambio de propiedad de Deorsa y Deocsa, que la empresa española Gas Natural Fenosa vendió al fondo de inversión Actis, del Reino Unido, por 449 millones de dólares. Entre las inversiones anunciadas en 2011 destacan la prevista por Walmart para la apertura de 25 tiendas, por un monto de 84 millones de dólares.

La IED en Nicaragua alcanzó los 968 millones de dólares, casi el doble de lo registrado en 2010. Todos los sectores vieron aumentar sus entradas, pero destacaron especialmente las subidas en la minería (114 millones de dólares) y en el comercio y los servicios (118 millones). El Canadá (con el 26,4%) y los Estados Unidos (con el 16,4%) siguen siendo los principales inversionistas, seguidos por México y España (ambos con un 11,9% del total). El anuncio de inversión más importante corresponde al proyecto en la central hidroeléctrica de Tumarín por parte de Electrobrás, que destinará durante los próximos años un monto cercano a los 1.000 millones de dólares. En el sector de servicios destaca el inicio de actividades de la irlandesa Saongroup, dedicada al reclutamiento en línea de personal.

El Salvador recibió 386 millones de dólares en concepto de IED, lo que supone un retorno al promedio de la última década tras el retroceso de las entradas en 2010. Los principales sectores destinatarios fueron la industria manufacturera (con un 63%), el comercio (con el 19%) y las comunicaciones (con el 10%).

#### **d) El Caribe**

En 2011, la subregión del Caribe recibió entradas de IED por un monto de 4.690 millones de dólares, un 20% más que el año anterior, pero todavía menos de la mitad que en 2008. Esta alza, tras dos años de caída, ha sido

motivada principalmente por el crecimiento de los flujos hacia la República Dominicana (2.371 millones de dólares, un 25% más que el año anterior).

Las economías del Caribe han sido en conjunto las más afectadas por la crisis económica desde el año 2008. Las inversiones en el sector turístico —particularmente importante para los países de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS)— y en los servicios financieros —en el caso de las Bahamas— se resintieron especialmente durante los últimos tres años.

A partir de 2008, el sector de los recursos naturales (que tradicionalmente ha sido importante por la minería metálica en la República Dominicana, los hidrocarburos en Trinidad y Tabago y la bauxita en Jamaica) ha cobrado protagonismo como factor de atracción de IED. La minería de oro es el sector al que se dirigen los mayores proyectos de inversión, de entre los que destacan el de la compañía canadiense IAMGOLD por 800 millones de dólares y los de las estadounidenses Alcoa y Newmont por 400 millones de dólares, ambos en Suriname. En ese mismo país Alcoa también anunció una inversión de 200 millones de dólares en minería de bauxita, mientras que en Guyana hay proyectos de exploración petrolera.

En el resto de la zona la IED, que había aumentado un 43% entre 2000 y 2007, se redujo un 8% tras la crisis financiera internacional debido a la caída de la inversión extranjera directa en el sector de servicios. Menos importantes fueron las inversiones en manufacturas y servicios para la exportación concentrados en las zonas francas de las República Dominicana y Haití y en algunos centros de llamadas.

Las entradas en la República Dominicana aumentaron en 2011 un 25%, hasta alcanzar 2.371 millones de dólares. Esta subida ha estado impulsada principalmente por el sector minero, que recibió el 40% del total, seguido de los de energía eléctrica y comercio. Por el contrario, las inversiones en turismo y actividades inmobiliarias aumentaron ligeramente respecto al año anterior, pero quedaron todavía muy por debajo de las registradas hasta 2007. Los Estados Unidos, Canadá y España, en este orden, fueron los mayores inversionistas en el país.

La recepción de IED de las Bahamas también aumentó considerablemente, hasta alcanzar 840 millones de dólares en los primeros nueve meses de 2011, un 45% más que el año anterior, a lo que contribuyó de forma muy destacada el gran proyecto turístico de Baha Mar (véase el recuadro I.2). Entre las economías en que aumentaron los flujos destacan Suriname (154 millones de dólares), con inversiones significativas en minería de oro y bauxita, Guyana (247 millones) y Haití, que con 181 millones de dólares alcanzó en 2011 su máximo histórico. En las demás economías del Caribe de las que existen datos los incrementos fueron moderados e incluso se registraron retrocesos.

Recuadro I.2  
**CHINA FINANCIÓ Y EJECUTÓ EL MAYOR PROYECTO TURÍSTICO DEL CARIBE**

El complejo turístico Baha Mar, en las Bahamas, ocupará una superficie de 400 hectáreas, constará de seis hoteles con 2.250 habitaciones y apartamentos, lo que incluye un complejo Grand Hyatt de 700 habitaciones, un centro de convenciones, el mayor casino del Caribe, un campo de golf, 24 restaurantes, tres spas y un parque acuático, entre otras atracciones. Este proyecto, con un costo total estimado de 3.500 millones de dólares, duplicará por sí solo la capacidad hotelera de las Bahamas cuando abra sus puertas en 2014.

La propiedad será de un consorcio local y de la gestión de los hoteles se encargarán cadenas hoteleras internacionales, pero la ejecución del proyecto es posible solamente

por el apoyo financiero del Exim Bank de China, que en marzo de 2010 ofreció un crédito de 2.500 millones de dólares. En el mismo acuerdo se fijó también que el grueso de las obras de construcción iría a cargo de CSCEC (Corporación estatal de ingeniería de la construcción de China), uno de los mayores constructores de aquel país. En una coyuntura en que los proyectos turísticos en el Caribe han tenido dificultades para encontrar financiamiento a causa de la crisis inmobiliaria y financiera de los Estados Unidos, el respaldo financiero de un banco estatal de China fue sin duda clave para la viabilidad de una iniciativa tan ambiciosa. Esto confirma, además, el modelo de expansión en el

exterior de las empresas chinas, basado fundamentalmente en el financiamiento que ofrecen los bancos estatales (CEPAL, 2011a, cap. III).

Sin duda, el proyecto tendrá implicaciones importantes para la economía local, sobre todo por los puestos de trabajo creados, de los que entre 6.000 y 7.000 serán permanentes. Durante la construcción se crearán otros 4.000 empleos locales, si bien, siguiendo la tradición de muchas empresas constructoras de China, CSCEC espera ocupar hasta 8.000 operarios chinos. Por otro lado, una vez culminado este proyecto la economía de las Bahamas será aún más dependiente del sector turístico.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Baha Mar Resort.

Trinidad y Tabago recibió 293 millones de dólares en IED en la primera mitad de 2011, en línea con el mismo período del año anterior. El conjunto de los países miembros de la Organización de Estados del Caribe Oriental (OECS) (Antigua y Barbuda, Dominica,

Granada, Montserrat, Saint Kitts y Nevis, San Vicente y las Granadinas y Santa Lucía) recibió un 7% menos de IED en 2011, que se convertía así en el quinto año consecutivo de caída desde 2007. En estos países la IED se dirige principalmente al sector turístico.

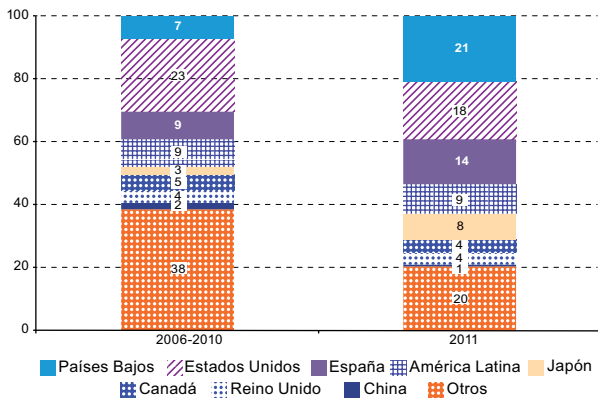
## 2. Patrones de origen y destino de la inversión extranjera directa

Los Estados Unidos y los países de la Unión Europea continúan siendo los principales inversionistas en América Latina. En 2011, los Países Bajos fue la principal fuente de IED de la región, si bien se estima que la mayoría de estos flujos vienen originalmente de empresas radicadas en otros países (véase el recuadro II.2). Las compañías transnacionales de los Estados Unidos fueron responsables del 18% de la IED en la región, un porcentaje menor que en los cinco años anteriores, mientras que las de España aumentaron su proporción de inversiones hasta el 14% (véase el gráfico I.8).

Destaca el incremento de las inversiones del Japón, que en 2011 alcanzaron el 8% del total, impulsadas sin duda por las grandes adquisiciones que se llevaron a cabo. En 2011, la primera y tercera compras más importantes fueron de empresas japonesas y en la lista de las 20 mayores compras figuran otras seis realizadas

también por compañías de Asia, sobre todo chinas (véase el cuadro I.3). La inversión desde China, que en 2010 fue de 15.000 millones de dólares (CEPAL, 2011a) no alcanzó en 2011 ese nivel, aunque se llevaron a cabo adquisiciones como las de Sinochem en el Brasil y Sinopec en la Argentina, además de otras inversiones de nueva planta, como las explotaciones mineras de Minmetals y Chinalco en el Perú, o el gran proyecto turístico Baha Mar en las Bahamas (véase el recuadro I.2). En el sector automotriz destacan varios proyectos de inversión anunciados por empresas japonesas y coreanas ya instaladas en la región, además de otras recién llegadas, como la china Chery. En el sector eléctrico la empresa coreana KEPCO ha entrado en México y Jamaica (véase el capítulo IV). Entre otras inversiones de países asiáticos cabe citar las de la India en el sector de la energía eólica en el Brasil y Viet Nam en el de las telecomunicaciones en Haití.

Gráfico I.8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ORIGEN DE LA INVERSIÓN  
 EXTRANJERA DIRECTA, 2006-2011<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012.  
<sup>a</sup> La distribución de la IED según el origen de este gráfico explica el 63% del total de la IED en América Latina y el Caribe.

Por otra parte, las inversiones directas recibidas de otros países del ámbito regional, que no habían dejado de aumentar en importancia relativa en los últimos años, disminuyeron levemente en 2011 hasta el 9%. A esto contribuyó, en primer lugar, la caída del total de egresos de IED experimentada en la región, que se analizará en la sección siguiente, y en segundo lugar un mayor peso de los proyectos de expansión de empresas translatinas en los Estados Unidos, Europa y otras regiones.

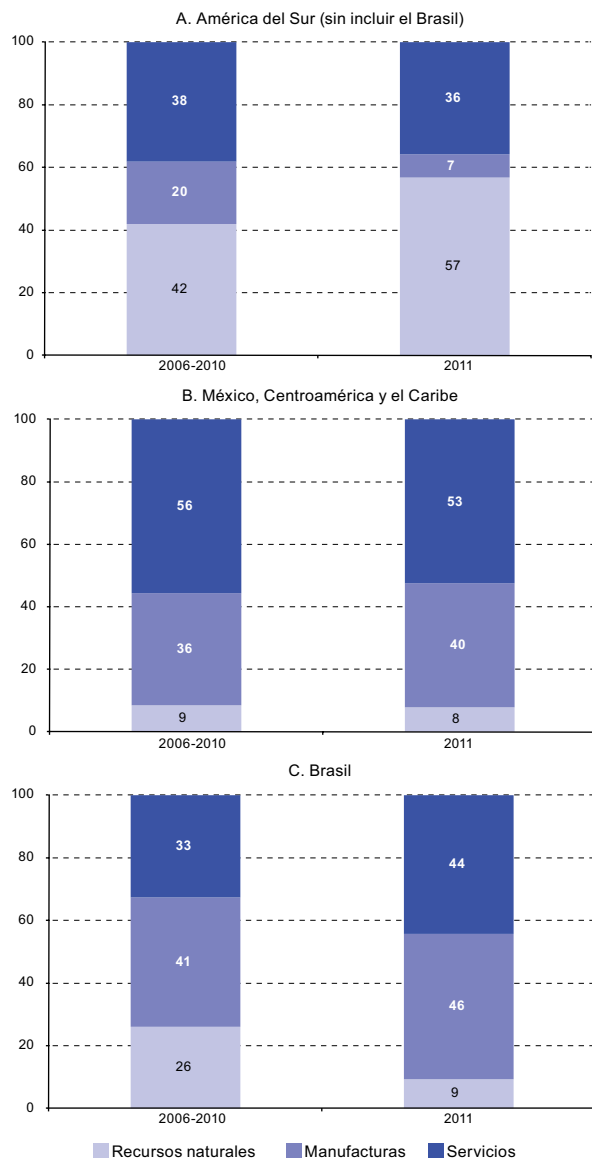
Para el conjunto de la región, en 2011 la IED se concentró en primer lugar en el sector de servicios, que recibió el 45% de los flujos, seguido de los de manufacturas, con el 38%, y recursos naturales, con el 18%. Esta distribución sectorial presenta patrones muy distintos según los países y las subregiones. En 2011 el Brasil se ha distinguido por una notable reducción del porcentaje de IED que recibe en el sector de recursos naturales y los consiguientes aumentos en servicios y manufacturas (véase el gráfico I.9). En el resto de los países de América del Sur, por el contrario, un 57% de la IED recibida en 2011 se dirigió al sector primario. México, Centroamérica y el Caribe presentaron un patrón de distribución sectorial similar al de años anteriores, con el 53% de la IED orientada a servicios, el 40% a manufacturas y el 8% a recursos naturales.

Más allá de las cifras oficiales de IED, los datos de las fusiones y adquisiciones nos permiten profundizar en el análisis sobre qué países están invirtiendo en la región y hacia qué sectores se dirige esa inversión. En conjunto, las fusiones y adquisiciones transfronterizas que tuvieron como destino América Latina y el Caribe sumaron 82.786 millones de dólares, un monto similar al del año pasado<sup>12</sup>. Respecto

<sup>12</sup> Las cifras de fusiones y adquisiciones transfronterizas no son estrictamente comparables con los datos oficiales de IED, ya que se obtienen con metodologías diferentes.

a su distribución sectorial (véase el gráfico I.10), en 2011 se inclinaron hacia los servicios, que recibieron el 53% del total. El 35% de los montos fue a adquisiciones de empresas en el sector primario, lo que representa un ligero descenso con respecto al año anterior. Finalmente, solo el 12% de las fusiones tuvieron lugar en el sector de manufacturas, un porcentaje menor que el que registran las cifras oficiales de IED, lo que indica que en este ámbito tienen relativamente más importancia las inversiones en nueva planta.

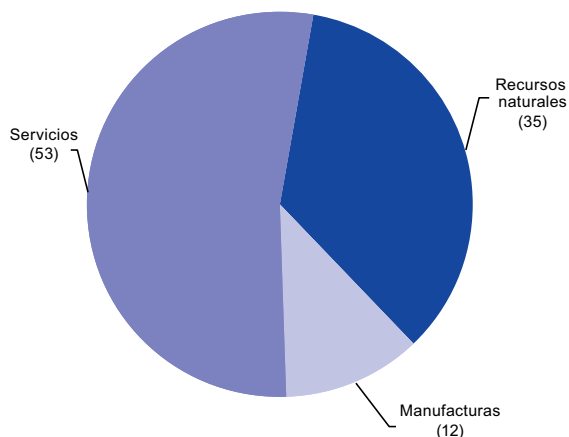
Gráfico I.9  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SECTORES DE DESTINO  
 DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA  
 POR SUBREGIONES, 2006-2011**  
 (En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012.



Gráfico I.10  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SECTORES DE DESTINO DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES TRANSFRONTERIZAS, 2011**  
 (En porcentajes de montos)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Thomson Reuters.

En 2011 no se repitieron las operaciones inusualmente cuantiosas registradas durante el año anterior. Mientras que en 2010 se realizaron tres transacciones que superaron los 5.000 millones de dólares, en 2011 solo la compra del 24,5% de las acciones de Anglo American Sur en Chile por parte de Mitsubishi ya superó esa cifra, dado que ascendió a 5.390 millones de dólares (véase el cuadro I.3). Como se mencionó anteriormente, la región sigue presentando un gran atractivo por sus recursos naturales y por el desarrollo de sus mercados internos, lo que explica por qué entre estas fusiones y adquisiciones

predominan las realizadas en los sectores de minería, petróleo y gas y otros no transables, como telecomunicaciones e infraestructura. A nivel de países se aprecia un marcado protagonismo del Brasil, implicado en siete de las diez transacciones más importantes. Estas adquisiciones se dieron en minería e hidrocarburos —donde el país cuenta con grandes recursos—, en sectores industriales no transables —como el de bebidas— y en servicios —como telecomunicaciones, comercio o finanzas. En definitiva, las grandes empresas ven en el Brasil, además de un gran productor de materias primas, un gran mercado en expansión.

Otro hecho relevante relacionado con las principales adquisiciones de este año es el importante avance de las empresas asiáticas, que expanden considerablemente sus operaciones en las economías de la región. Este fenómeno se ha producido conjuntamente con una retirada de las empresas transnacionales europeas, en una suerte de recompra de activos estratégicos que pasan de ser propiedad de empresas europeas a estar bajo control japonés o chino. En este contexto, no es extraño observar importantes conglomerados japoneses tomando posiciones en las economías latinoamericanas, ya que el Japón mantiene desde hace años una presencia destacada en la región. Sin embargo, este año, al igual que en 2010, se observa una marcada afluencia de capitales chinos. Por último, cabe resaltar que, si bien este nuevo posicionamiento de las empresas asiáticas es bastante heterogéneo en cuanto al ámbito territorial, ya que tiene lugar en diversos países de la región, desde el punto de vista sectorial se caracteriza por una fuerte concentración en las industrias basadas en recursos naturales, es decir, las de minería, petróleo y gas.

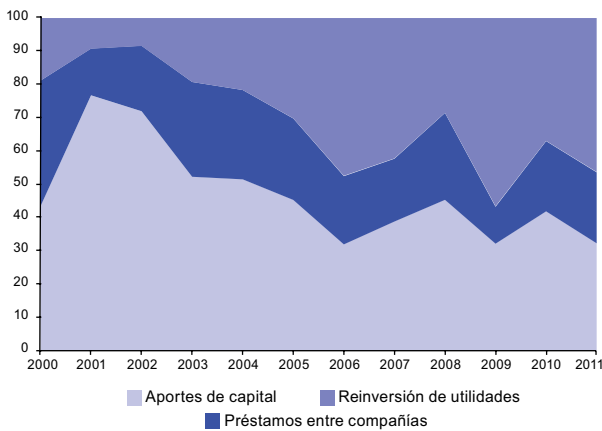
### 3. Rentas de capital y reinversión de utilidades

A lo largo de veinte años de flujos de IED crecientes, las empresas transnacionales han consolidado una presencia determinante en América Latina y el Caribe, especialmente en los sectores que requieren más capital. Con importantes variaciones entre los países, podemos decir que, en general, las empresas extranjeras tienen una alta participación en minería, hidrocarburos, siderurgia, servicios de electricidad, banca y comercio, y dominan casi completamente otros sectores como la electrónica, la industria automotriz o los servicios de telecomunicaciones. La rentabilidad obtenida por el conjunto de todas las empresas de la región que cuentan con capital extranjero es ya elevada y constituye una variable determinante para analizar

tanto los flujos de IED como la balanza de pagos en las economías de la región.

Cuando las utilidades de las empresas transnacionales se reinvierten en el mismo país donde se generan, pasan a considerarse un componente más de la IED, junto con el capital que las casas matrices transfieren a las filiales y los préstamos que se realizan entre empresas relacionadas del mismo grupo. Casi todas las economías de la región compilan información de los tres componentes, con la notable excepción del Brasil, que no computa la reinversión de utilidades. Sin embargo, no todos los países de la región registran los componentes por separado. En el gráfico I.11 se muestra la evolución de estos tres elementos en las principales economías de la región.

Gráfico I.11  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR COMPONENTES, 2000-2011<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012.

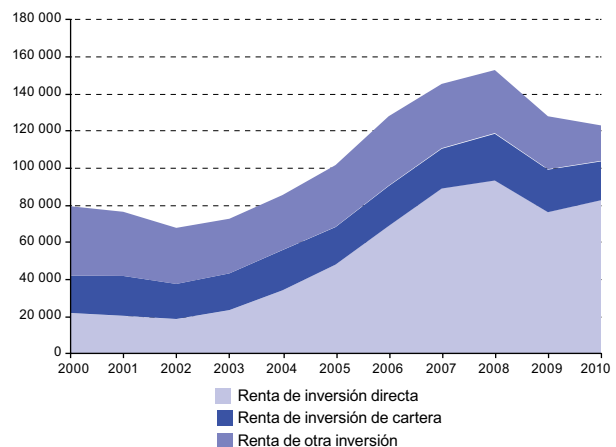
<sup>a</sup> La distribución de la IED por componentes explica el 50% del total de la IED en América Latina y el Caribe. Se excluye el Brasil por no presentar datos de reinversión de utilidades.

Los aportes de capital conforman el más variable de los tres componentes, ya que recoge, en su mayoría, las adquisiciones y fusiones de empresas. Los préstamos dentro de los grupos empresariales permiten asignar recursos de un modo flexible entre las filiales y representan un 20% del total de IED en los últimos cinco años. La reinversión de utilidades ha ido ganando en importancia a partir de 2002 y en el último quinquenio ha sido el componente más importante de los tres, con un 42% del total de flujos de IED. Esto se explica, en primer lugar, por el nivel de capital extranjero acumulado en las economías de la región, cada vez mayor con relación a los flujos que llegan anualmente. Además, la rentabilidad de ese capital se ha visto favorecida en los últimos años por el ciclo económico expansivo de las economías de la región y por el alto precio de las materias primas de exportación. Estos dos factores han sido especialmente marcados en Chile, que tiene un gran acervo de IED, un buen desempeño económico y un producto de exportación, el cobre, que se cotiza a precios elevados en los mercados internacionales. Por todos estos factores la reinversión de utilidades en Chile alcanzó durante la última década niveles especialmente altos (el 69% del total de la IED recibida).

Los beneficios de las filiales de compañías transnacionales que no se reinvierten en las mismas economías sino que se transfieren a las casas matrices se denominan rentas de IED y forman parte de las rentas de capital, junto con las de inversión de cartera y las de otra inversión. Todas ellas aumentaron notablemente en los últimos años, hasta alcanzar en 2008 un máximo cercano

a 153.000 millones de dólares<sup>13</sup> (véase el gráfico I.12), en particular por el incremento de las rentas de inversión directa. Así, mientras que se observa una relativa estabilidad en el retorno de la inversión de cartera y otra inversión, las de inversión directa han aumentado desde cifras en torno a 20.000 millones de dólares de promedio entre 1998 y 2003 hasta un máximo de 93.000 millones de dólares en 2008 (véase el gráfico I.12). El incremento de las remisiones por IED en términos absolutos a lo largo de la década es un fenómeno común en las principales economías de la región, con la excepción de México y Venezuela (República Bolivariana de). En México, la crisis repercutió en la rentabilidad de las filiales, mientras que en Venezuela (República Bolivariana de), aparte de la crisis se han impuesto medidas que restringen la capacidad de las empresas transnacionales de remitir sus utilidades al exterior. Por su parte, Chile, con un promedio de 17.000 millones de dólares en pagos por rentas de la inversión directa durante el período comprendido entre 2008 y 2010, remitió el 20% del total de América Latina y el Caribe en ese tiempo.

Gráfico I.12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RENTAS DEL CAPITAL REMITIDAS AL EXTERIOR, 2000-2010**  
 (En millones de dólares)



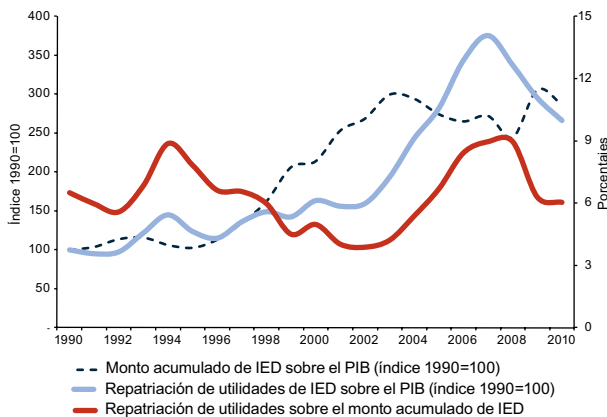
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de fuentes oficiales al 16 de abril de 2012.

El incremento de las rentas de la IED a partir del año 2003 se explica principalmente por dos causas, una estructural y otra coyuntural. Por una parte, era evidente que el notable aumento del volumen de IED en la región iniciado en la década de 1990 generaría como contrapartida natural un incremento de la repatriación de

<sup>13</sup> Esa cifra superaba en 50.000 millones de dólares al total de los ingresos en divisas de América Latina y el Caribe por concepto de servicios, que incluyen el turismo, entre otros, y representó el 3,5% del PIB de la región en ese año.

utilidades asociadas a esas inversiones. En efecto, en el gráfico I.13 se muestra la alta correlación y la similitud de la tendencia al alza del acervo de IED en la región y las utilidades de inversión directa, ambas medidas como porcentaje sobre el PIB y en índice.

Gráfico I.13  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ACERVO DE INVERSIÓN  
EXTRANJERA DIRECTA (IED) Y REPATRIACIÓN  
DE UTILIDADES DE IED<sup>a</sup>  
(En índice 1990=100 y porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe CEPAL, sobre la base de datos oficiales a 16 de abril de 2012 y de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

<sup>a</sup> Acervo de IED como proporción del PIB, índice 1990=100; repatriación de utilidades como proporción del PIB, índice 1990=100 y en porcentajes del acervo de IED.

En relación con la coyuntura, la repatriación de utilidades asociadas a la IED y las operaciones de empresas transnacionales aumentó especialmente entre 2004 y 2008. Esto se debió fundamentalmente a las favorables condiciones económicas en la región, la positiva evolución de los precios de las materias primas

y las nuevas oportunidades de negocios, así como a una clase media con creciente poder de compra, lo que en conjunto aumentó la rentabilidad de muchas empresas transnacionales que operan en la región. Estas alzas se han dado especialmente en empresas transnacionales orientadas a la búsqueda de recursos naturales y de mercados. Así, entre 2005 y 2009 la repatriación de utilidades aumentó proporcionalmente más que el acervo de IED, alcanzando un máximo del 9% en 2008. En cambio, a partir de 2009 la crisis internacional afectó la evolución de los beneficios de las empresas transnacionales en la región, si bien en los últimos años la repatriación de utilidades ha vuelto a aumentar, debido en parte al buen desempeño económico de América Latina y el Caribe. Más allá de las oscilaciones motivadas por los ciclos económicos, la renta de IED sobre el acervo de inversión extranjera directa se situó de promedio en torno a un 6% entre 1990 y 2010.

Independientemente de la coyuntura, el nivel de inversión extranjera directa acumulada en la región hace que la renta de IED que sale de América Latina y el Caribe no deje de resultar elevada, lo que pone en evidencia que la IED no es un flujo unidireccional de recursos. Por eso, el volumen de la IED es solo una dimensión del fenómeno y la región debe también privilegiar una IED con contenido tecnológico directamente asociada a potenciales beneficios en materia de diversificación productiva, transferencias de tecnología, innovación, creación de nuevas capacidades y ampliación de posibilidades de integración en cadenas de producción global. Como ya se ha dicho en otras ocasiones, la contribución de la IED al desarrollo debe evaluarse teniendo como ejes centrales tanto los aspectos cuantitativos como, fundamentalmente, los aspectos de carácter cualitativo de la inversión.

#### 4. Intensidad tecnológica y actividades de investigación y desarrollo de las empresas transnacionales

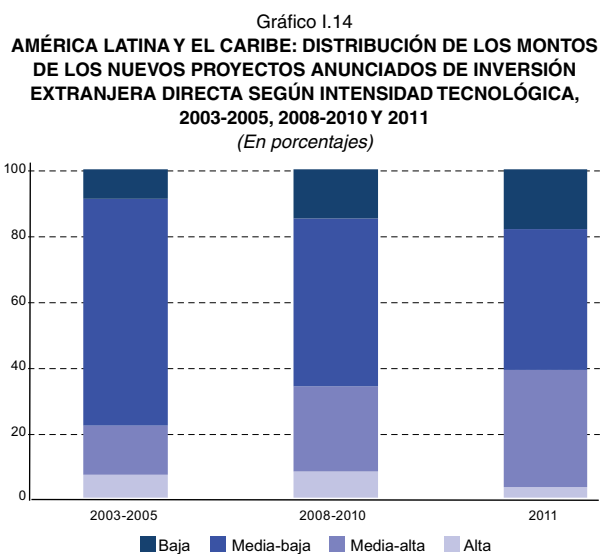
Más allá del volumen de inversión que llega a la región, es preciso enfatizar la diferencia cualitativa que puede existir entre diferentes proyectos de IED, según su capacidad para contribuir de un modo sostenible al desarrollo de las economías receptoras. En este sentido destacan las inversiones en sectores con mayor contenido tecnológico en la industria manufacturera, así como en actividades de investigación y desarrollo (I+D)<sup>14</sup>. Este tipo de inversiones

tienen mayores repercusiones en materia de creación, absorción y difusión de conocimiento y, por tanto, generan efectos dinámicos que contribuyen al cambio estructural (CEPAL, 2007). En esta sección se actualiza con información de 2011 el análisis reflejado en los dos últimos informes (CEPAL, 2010 y CEPAL, 2011a)<sup>15</sup>.

<sup>14</sup> La categorización de los sectores manufactureros por intensidad tecnológica alta, media-alta, baja y media-baja se explica en el anexo I.A-1.

<sup>15</sup> La información utilizada hace referencia a los nuevos proyectos anunciados de IED y es posible que algunos de estos proyectos no hayan sido efectivamente ejecutados, o bien que se ejecuten a lo largo de varios años. No obstante, el análisis de lo sucedido en años anteriores muestra que la información sobre proyectos anunciados es un buen indicador de los proyectos efectivamente ejecutados.

Durante 2011, un 61% de los proyectos de inversión en América Latina y el Caribe se concentró en sectores de baja y media-baja tecnología; el 43% correspondió a sectores de media-baja tecnología, mientras que los sectores de baja tecnología fueron destino del 18% de la inversión (véase el gráfico I.14). Estos proyectos se materializaron principalmente en las industrias de metales, refinerías de petróleo, alimentos, textiles y papel y celulosa. La gran proporción de proyectos en sectores de baja y media-baja tecnología contrasta con lo que sucede en otras regiones en desarrollo, como Asia —y específicamente en China, donde los proyectos en sectores de contenido tecnológico alto y medio-alto representan más del 80% (CEPAL, 2011a).



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de anuncios de inversión de "Di Markets", *Financial Times*.

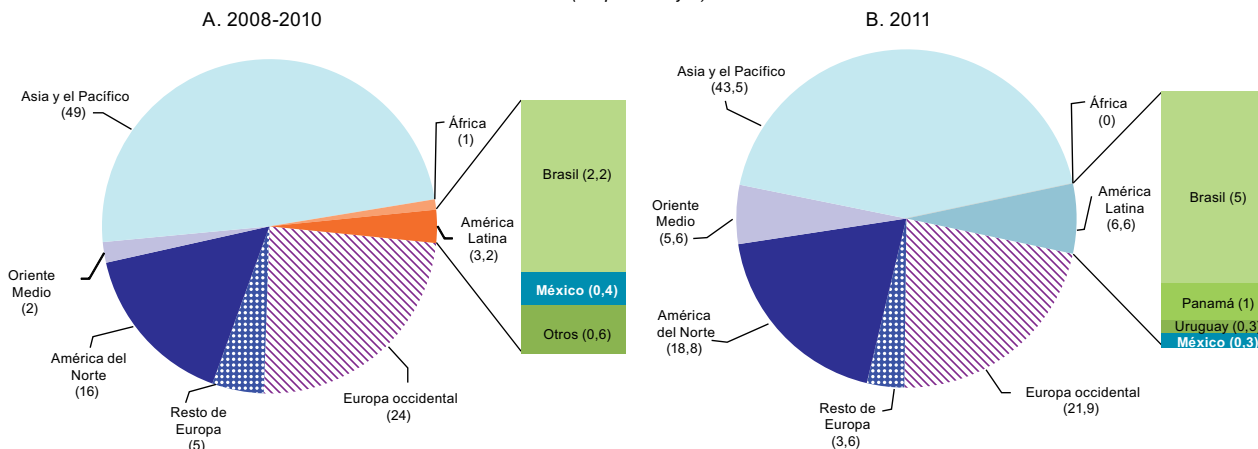
También se observa que durante 2011 la región continuó mostrando una tendencia al alza en proyectos de IED en sectores de media-alta tecnología: mientras que entre 2003 y 2005 estas iniciativas alcanzaron el 15% de la inversión, en el período comprendido entre 2008 y 2010 se situaron en el 26% y en 2011 totalizaron el 36%. Una gran parte de estos proyectos de media-alta tecnología están materializándose en la industria química, automotriz, de maquinaria y de equipos. Por ejemplo, en el sector automotriz se destacan las iniciativas de expansión de empresas europeas como Renault, PSA y Volkswagen, especialmente en el Brasil, pero también en México y en la Argentina (véase el capítulo II). Así, PSA Peugeot-Citroën anunció que entre 2012 y 2015 invertiría 960 millones de dólares en el Brasil, donde por su parte Renault invertirá 285 millones de dólares según

sus planes de expansión entre 2012 y 2016. Por último, Volkswagen anunció proyectos por un monto de unos 400 millones de dólares en México y preveía invertir más de 4.000 millones en sus cuatro plantas de producción en el Brasil. Además, anunció la creación de una nueva línea para fabricar cajas de cambio en la Argentina. De todas formas, hay que considerar también que en 2011 perdieron relevancia los proyectos transfronterizos en sectores de alto contenido tecnológico (farmacéutico, de maquinaria de oficina e instrumentos médicos), ya que representaron solo el 3% del total (véase el gráfico I.14).

Por su parte, si bien aumentó en la región la recepción de proyectos asociados a actividades de investigación y desarrollo de un 3% a un 6% del total mundial (véase el gráfico I.15), solo el Brasil, que recibe el 5% mundial, podría considerarse un destino relevante para este tipo de proyectos. Destacan, por ejemplo, las nuevas actividades de investigación y desarrollo que están llevando a cabo algunas empresas estadounidenses en el sector de la electrónica (por ejemplo, IBM y Motorola) y empresas europeas en la industrias automotriz (como Fiat y Volkswagen), siderúrgica (Foseco) y química (Rhodia) (véase el capítulo II). Asimismo, es interesante notar que varios de los proyectos de investigación y desarrollo en el Brasil se asocian directamente al sector primario. Por ejemplo, el grupo BG está trabajando actualmente en un nuevo centro de investigación y desarrollo y la empresa Siemens está estableciendo un centro de investigación especializado en el sector de petróleo y gas que gestionará conjuntamente con la Universidad Federal de Río de Janeiro. Otros países que participaron en estos proyectos fueron México, Panamá y el Uruguay. En este último destacan las actividades de la empresa finlandesa de pulpa y celulosa UPM-Kymmene, que en su planta de celulosa de Fray Bentos está expandiendo sus actividades de investigación y desarrollo, en particular las relacionadas con la fibra de la madera y sus efectos en productos de comercialización final.

De este modo, los análisis de la información sobre el contenido tecnológico en la industria manufacturera y las actividades de investigación y desarrollo muestran que la región sigue recibiendo inversiones en nueva planta claramente orientadas hacia los sectores de baja y media-baja tecnología, a pesar del relativo aumento del volumen de los proyectos en sectores de media-alta tecnología, que se concentran en el Brasil y México. Asimismo, el Brasil es el único destino relevante en la región para la internacionalización de las actividades de investigación y desarrollo por parte de las empresas transnacionales. Los demás países de América Latina y el Caribe no han logrado posicionarse como destino preferente en este terreno.

Gráfico I.15  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN DE LOS MONTOS DE LOS NUEVOS PROYECTOS ANUNCIADOS DE INVERSIÓN  
 EXTRANJERA DIRECTA ASOCIADOS A ACTIVIDADES DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, 2008-2010 Y 2011**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de anuncios de inversión de "FDI Markets", *Financial Times*.

## D. Inversión directa en el exterior y empresas translatinas

### 1. Corrientes de inversión en el exterior

En 2011 los flujos de inversión extranjera directa desde América Latina y el Caribe hacia el exterior cayeron un 51% con respecto a 2010, con lo que se situaron en 21.911 millones de dólares, a consecuencia de la fuerte caída de los flujos en el Brasil, que fueron negativos (véase el gráfico I.16). Como se explica más adelante, ese retroceso no implica una marcha atrás en la internacionalización de las empresas brasileñas. Aparte del caso del Brasil, se redujeron un 34% las salidas de México, otro de los grandes inversionistas en el exterior. Por el contrario, aumentaron un 28% los flujos de salida de Chile, que se convirtió así en el principal país inversionista en el exterior de la región. Por su parte, las corrientes de salida de Colombia aumentaron el 26%. Otras economías, como la Argentina, Venezuela (República Bolivariana de) y el Perú, presentaron niveles de inversión en el exterior más reducidos, si bien en la Argentina aumentaron en 2011 hasta situarse en 1.488 millones de dólares (véase el gráfico I.18).

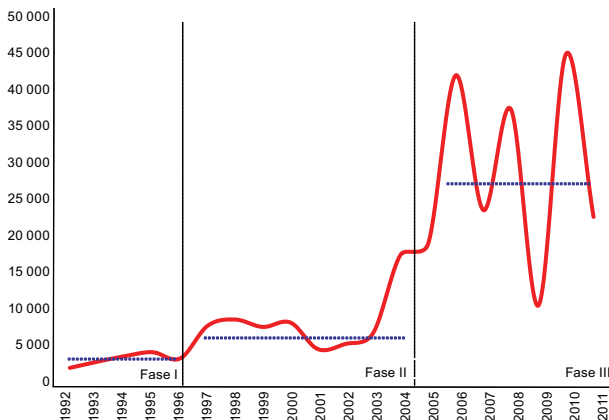
A pesar de la tendencia al alza de las salidas de IED desde la región, que han superado los 30.000 millones de dólares en promedio durante los últimos seis años<sup>16</sup>, dentro de la cuenta de capital de los países de la región la inversión extranjera directa sigue siendo menos importante que los préstamos y depósitos, englobados en "otra inversión" (véase el gráfico I.17). En efecto, aunque con una mayor volatilidad, los flujos de "otra inversión" se han situado por encima de la IED casi todos los años desde 2000 y en 2010 alcanzaron 103.000 millones de dólares, más del doble que las salidas de IED. Esta tendencia se confirma para la mayoría de los países de la región, con

<sup>16</sup> La tendencia al alza de los flujos de salida de IED desde la región va en concordancia con una tendencia global que refleja el avance de las economías en desarrollo como origen de flujos de IED, sobre todo desde la última crisis financiera global. Así, mientras que en 2007 las economías en desarrollo y transición representaron el 16% de las salidas mundiales de IED, en 2010, último año del que se tienen datos completos, llegaron al 29% (UNCTAD, 2011).



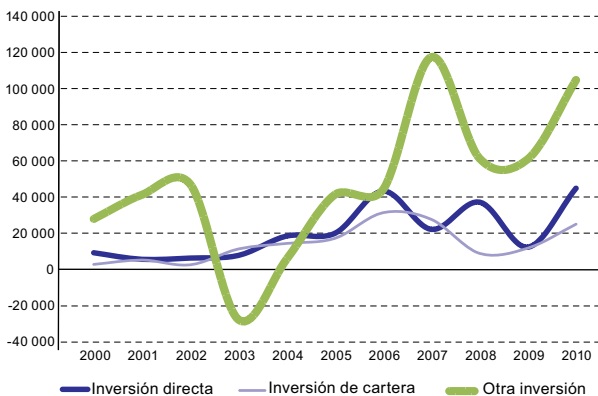
la notable excepción de Colombia, donde las salidas de IED superaron a la “otra inversión” en la última década. Por su parte, la inversión de cartera como flujo de capital transfronterizo tiene un desarrollo relativamente menor en la región, ya que entre 2008 y 2010 fue de 10.155 millones de dólares en promedio, es decir, una tercera parte de la inversión directa en el exterior. Además, la inversión de cartera en el exterior está excepcionalmente concentrada en Chile, país del que partió el 82% de los flujos netos de América Latina entre 2000 y 2010, por la diversificación de cartera de su sistema de pensiones y la acumulación de recursos de su fondo soberano.

Gráfico I.16  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EGRESOS DE INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR, 1992-2011**  
 (En millones de dólares)



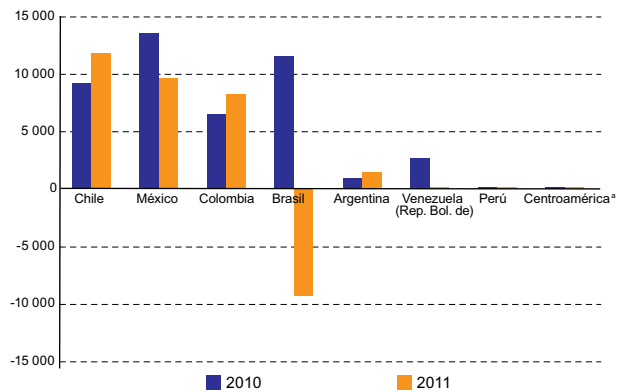
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales al 16 de abril de 2012.

Gráfico I.17  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALIDAS DE CAPITAL COMO INVERSIÓN DIRECTA, INVERSIÓN DE CARTERA Y OTROS FLUJOS, 2000-2010**  
 (En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales al 16 de abril de 2012.

Gráfico I.18  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR, 2010 Y 2011**  
 (En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales al 16 de abril de 2012.

<sup>a</sup> Incluye Costa Rica, El Salvador, Guatemala y Honduras.

A pesar de la caída de los flujos al exterior en 2011, motivada principalmente por el comportamiento del Brasil y, en menor medida, de México, no hay razones para pensar que la tendencia de los últimos años hacia una mayor expansión internacional de las principales compañías translatinas de la región se vaya a revertir. La gran volatilidad de la IED al exterior está relacionada con el hecho de que el número de grandes empresas translatinas sea relativamente reducido, lo que hace variar los flujos agregados según los proyectos individuales de expansión de estas compañías. Así, el proceso de internacionalización empresarial en la región está aún muy concentrado. En el cuadro I.4 se muestran las principales empresas de la región con inversión directa en el exterior, según su volumen de ventas en 2011. Algunas, como Petrobras o PDVSA, tienen un gran tamaño, pero concentran casi todos los activos en su país de origen, mientras que otras desarrollan actividades en muchos países de la región, como América Móvil, o incluso a nivel mundial, como CEMEX. Muchas otras empresas están comenzando su proceso de internacionalización: algunas grandes compañías, como la mexicana PEMEX, tras un cambio de estrategia y otras, por un proceso natural de crecimiento. Asimismo, existen varias firmas translatinas que han internacionalizado sus operaciones en Europa (véase el capítulo II).

Los datos oficiales no permiten analizar el destino geográfico de las inversiones latinoamericanas en el exterior en 2011. Sin embargo, un análisis de las estrategias de las principales empresas translatinas revela que la mayoría de estas inversiones va hacia países vecinos de la región, lo que en el caso de las empresas mexicanas incluye además a los Estados Unidos. Las empresas brasileñas siguen también ese patrón general, aunque dados el tamaño y la capacidad



financiera de algunas, existen varios ejemplos de expansión global. Chile es quizás el país que más concentra en los países vecinos sus inversiones directas en el exterior: de las 20 mayores empresas translatinas chilenas, 16 tienen todas sus filiales en el exterior en América Latina y el Caribe y la

mayoría de ellas concentran sus actividades en la Argentina, el Brasil, Colombia y el Perú (Pérez Ludeña, 2011). Por su parte, las empresas translatinas colombianas han orientado a Centroamérica una buena parte de su expansión exterior (véase el recuadro I.3).

Cuadro I.4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MAYORES EMPRESAS NO FINANCIERAS CON  
 INVERSIONES Y EMPLEOS EN EL EXTERIOR, SEGÚN VENTAS, 2011**  
 (En millones de dólares y porcentajes)

Empresa	País	Ventas	Inversiones en el exterior	Trabajadores en el exterior	Sector
Petrobras	Brasil	130 171	32	18	Petróleo/Gas
PDVSA	Venezuela (República Bolivariana de)	102 500	5	5	Petróleo/Gas
Vale	Brasil	55 014	51	27	Minería
América Móvil	México	47 690	36	34	Telecomunicaciones
JBS (Friboi)	Brasil	32 944	67	62	Alimentos
Odebrecht	Brasil	32 325	57	49	Ingeniería/Construcción
Gerdau	Brasil	18 876	61	48	Siderurgia/Metalurgia
Femsa	México	14 502	18	36	Bebidas/Licores
Cencosud	Chile	13 971	49	57	Comercio minorista
Cemex	México	13 546	69	66	Cemento
Brasil Foods	Brasil	13 486	16	16	Alimentos
Grupo Alfa	México	13 053	73	27	Autopartes/Petroquímica
Marfrig	Brasil	11 548	32	42	Alimentos
Bimbo	México	10 463	61	53	Alimentos
Tenaris	Argentina	9 973	82	72	Siderurgia/Metalurgia
Camargo Corrêa	Brasil	9 610	15	17	Ingeniería/Construcción
Falabella	Chile	9 044	40	40	Comercio minorista
Andrade Gutierrez	Brasil	8 400	8	10	Ingeniería/Construcción
TAM	Brasil	6 927	9	8	Aerolíneas
Grupo Modelo	México	6 539	16	3	Bebidas/Licores
LAN	Chile	5 718	78	48	Aerolíneas
Votorantim	Brasil	5 680	50	36	Cemento
Sudamericana de Vapores	Chile	5 152	38	63	Naviera
Embraer	Brasil	5 141	27	12	Aeroespacial
Grupo Casa Saba (FASA)	México	4 670	54	68	Comercio minorista
CMPC	Chile	4 613	31	30	Forestal
Grupo Televisa	México	4 487	22	11	Medios
Arauco	Chile	4 451	24	24	Forestal
Gruma	México	4 104	19	63	Alimentos
Elektra	México	3 730	29	17	Comercio minorista

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de *América economía*, N° 72, abril de 2012.

Recuadro I.3  
**LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DE LAS EMPRESAS COLOMBIANAS**

En los últimos años Colombia se ha convertido en uno de los principales inversionistas en el exterior de América Latina y el Caribe. El 38% de los flujos de IED en el exterior de la región entre 2009 y 2011 procedían de Colombia, mientras que ese porcentaje había sido tan solo un 8% entre 2000 y 2005. Como la mayoría de las compañías translatinas, las empresas colombianas han centrado su expansión internacional en otros países de la región. Pero si durante la década de 1990 Panamá y Venezuela (República

Bolivariana de) recibían el 47% de la inversión colombiana, a partir de 2001 los flujos hacia ambos países disminuyeron drásticamente, especialmente en el caso venezolano. El deterioro de las relaciones económicas con Venezuela (República Bolivariana de) fue una de las razones por las que las empresas colombianas comenzaron a dirigir su expansión hacia otros países de la región, especialmente hacia Centroamérica, donde hoy tienen una considerable presencia en diversos sectores de la economía.

El motor principal de la inversión extranjera de las empresas colombianas es la búsqueda de mercados. En los últimos años, factores como el buen desempeño económico de Colombia—que ha contribuido al aumento de las utilidades de las mayores empresas— y la apreciación de la divisa propia respecto a las de Centroamérica han contribuido a fomentar las inversiones en esta región. En cuanto a los sectores de destino de los flujos, los preferidos han sido los de recursos naturales, servicios financieros, electricidad, alimentos y cemento.

Recuadro I.3 (conclusión)

En el ámbito financiero, las instituciones colombianas han conseguido tener durante los últimos años una notable presencia en Centroamérica. El Grupo Aval opera en todos los países de la subregión, sobre todo tras la adquisición en 2010 de BAC Credomatic GECF de Panamá por un monto de 1.920 millones de dólares. En 2011 el Grupo Sura adquirió Compuredes de Costa Rica por 18,7 millones de dólares, ProSeguros en la República Dominicana por 23,5 millones de dólares, y Fondo de Pensiones Crecer y Seguros Asesuisa (ambos de El Salvador) por 98 millones de dólares. El Grupo Sura fue además protagonista de la mayor adquisición realizada por una empresa latinoamericana en 2011, al comprar por 3.614 millones de dólares los activos de la multinacional ING para administrar pensiones, seguros y fondos de inversión en Chile, Colombia, México, el Perú y el Uruguay. En los primeros meses de 2012 Sociedades Bolívar anunció su intención de adquirir las operaciones bancarias de HSBC en Centroamérica por 801 millones de dólares, en una transacción que aún no se ha concretado y que incluiría 29 oficinas en Costa Rica, 57 en El Salvador y 50 en Honduras.

Las empresas eléctricas, en tanto, han estado lideradas por Empresas Públicas de Medellín (EPM) —que ha centrado su expansión en Centroamérica—, Interconexión Eléctrica Sociedad Anónima (ISA) —que realizó inversiones en el Brasil, Chile y el Perú, entre otros países— y, en menor

medida, Empresa de Energía de Bogotá—con activos en Guatemala y el Perú (véase el capítulo IV). Las industrias extractivas registraron el 68% de las inversiones directas en el exterior entre 2008 y 2010, principalmente a través de la empresa estatal Ecopetrol. Otras compañías de este rubro con inversiones en el exterior fueron Promigas, Pacific Rubiales, Petrominerales, Tepma y Tethys Petroleum.

En el sector industrial destaca Cementos Argos, que tiene una importante presencia en los Estados Unidos, que se ampliará con la anunciada adquisición por 760 millones de dólares de los activos en ese país de la empresa francesa Lafarge. Argos tiene además plantas de clínker y negocios de concreto en Haití, Panamá, la República Dominicana y Suriname. Por su parte, la compañía de alimentación Nutresa produce carne en Panamá gracias a la adquisición de la empresa panameña Ernesto Berard en 2008, chocolates por la compra de Nutresa México (2009) y helados por la adquisición de Helados Bon de la República Dominicana (2011).

Las empresas de servicios de construcción han centrado su actividad internacional en Panamá. Concreto y Odinsa participaron en 2010 en las obras de ampliación del Aeropuerto Internacional de Tocumen, cercano a la Ciudad de Panamá, por un monto que ascendió a 77 millones de dólares. Conalvías ha ejecutado diversos proyectos de infraestructura urbana por concesión

del Ministerio de Obras Públicas de Panamá desde el año 2006 hasta la fecha y a principios de 2012 se anunció que Concreto realizaría la tercera etapa del centro comercial Multiplaza Pacific Mall, en la Ciudad de Panamá, tras la adjudicación de un contrato por 30 millones de dólares.

Otros sectores que concentran la presencia de compañías colombianas en Centroamérica son el de la aviación, después de que Avianca asumiera el control de Taca (CEPAL, 2011a, recuadro I.3); la industria textil, con empresas de producción y distribución como Totto, Cristal, Leonisa y Olímpica y, recientemente, la industria metalmecánica automotriz, debido a la inversión realizada por Fanalca en Panamá.

En definitiva, en un corto plazo estas empresas han tenido una rápida expansión internacional, que en muchos casos les llevó a una posición de liderazgo en sus nuevos mercados, como es el caso de EPM en el área de la distribución eléctrica en Centroamérica. Esto muestra, por una parte, la importancia que tienen las inversiones directas de Colombia en el exterior para los países centroamericanos. Por otro lado, se trata de un fenómeno que está siendo considerado desde la perspectiva de la contribución al desarrollo de la propia Colombia, que en 2010 contempló por primera vez en su Plan Nacional de Desarrollo la promoción de estas inversiones en el exterior (véase el apartado 2 de la sección D).

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Por lo que se refiere al destino de las inversiones latinoamericanas por sectores, se destacan algunas grandes adquisiciones en la industria de servicios —específicamente en los financieros, así como en telecomunicaciones y energía— y en el sector primario —petróleo y gas— (véase el cuadro I.5). Asimismo, a pesar de la disminución de los flujos de IED desde la región hacia el exterior en 2011, varias empresas translatinas aprovecharon las oportunidades ofrecidas por algunas empresas europeas que se vieron obligadas a vender activos en la región para recapitalizarse y hacer frente a la difícil situación económica en Europa (véase el capítulo II). Esta circunstancia se aprecia en la lista de las mayores fusiones y adquisiciones realizadas por empresas translatinas en el exterior, donde cinco de las diez primeras han tenido por objeto activos de empresas europeas.

Por su tamaño, el Brasil es el país más determinante para explicar la tendencia de la inversión en el exterior desde la región. En el año 2011 registró un saldo negativo de 9.297 millones de dólares en las corrientes de inversión,

mientras que en el año anterior se había logrado un balance positivo por valor de 11.588 millones de dólares (véase el cuadro I.6). Este cambio de tendencia se puede explicar analizando los dos componentes de su inversión directa en el exterior: los préstamos entre empresas filiales y los aportes de capital (véase el gráfico I.19)<sup>17</sup>. Los préstamos a empresas filiales registraron cifras negativas (-21.163 millones de dólares) por tercer año consecutivo, debido en parte a un alza del 39% en los préstamos otorgados por las filiales en el extranjero a las casas matrices localizadas en el propio Brasil, que afrontan una elevada tasa de interés en el mercado financiero local. Por otra parte, los aportes de capital en 2011 fueron de 11.866 millones de dólares, un 58% menos que en 2010, pero aún superiores al promedio de la década 2000-2010, que se situó en 8.227 millones de dólares.

<sup>17</sup> El Brasil no presenta datos de reinversión de utilidades, que es el tercer componente de la inversión extranjera directa.

Cuadro I.5  
**LAS DIEZ PRINCIPALES FUSIONES Y ADQUISICIONES TRANSFRONTERIZAS REALIZADAS POR EMPRESAS TRASLATINAS, 2011**  
*(En millones de dólares)*

Empresa o activo adquirido	País	Sector	Empresa adquirente	País adquirente	Valor
ING Pensiones y Seguros América Latina <sup>a</sup>	México	Financiero	Grupo Sura	Colombia	3 614
NET Serviços de Comunicação	Brasil	Telecomunicaciones	Telmex	México	2 544
Jantus	España	Energía	CPFL Energía	Brasil	987
Portugal Telecom SGPS	Portugal	Telecomunicaciones	TNLP	Brasil	961
Magotteaux	Bélgica	Ingeniería	Sigdo Koppers	Chile	794
UNX Energy Corp.	Canadá	Petróleo y gas	HRT	Brasil	711
Repsol (9,8%)	España	Petróleo y gas	PEMEX	México	500 <sup>b</sup>
Banco Patagonia	Argentina	Financiero	Banco do Brasil	Brasil	480
BRT Escrow Corp.	Estados Unidos	Financiero	Inversiones Alsacia	Chile	464
CEMEX Southeast	Estados Unidos	Cemento	CEMEX	México	360

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Thomson Reuters.

<sup>a</sup> ING Pensiones y seguros América Latina es una filial en México de la empresa neerlandesa ING.

<sup>b</sup> Se estima que la adquisición de esta participación costará en total 1.600 millones de dólares, si bien en 2011 solo se desembolsaron 500 millones.

Cuadro I.6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL EXTERIOR, POR PAÍSES, 2000-2011**  
*(Montos en millones de dólares y diferencia relativa en porcentajes)*

País	2000-2005 <sup>a</sup>	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Diferencia absoluta 2011-2010 <sup>b</sup>	Diferencia relativa 2011-2010 <sup>b</sup>
<b>América del Sur</b>	7 040	35 481	14 536	35 141	3 197	31 134	12 579	-18 555	-60
Argentina	532	2 439	1 504	1 391	712	965	1 488	523	54
Bolivia (Estado Plurinacional de)	1	3	4	5	- 4	- 53	- 8	46	86
Brasil	2 513	28 202	7 067	20 457	-10 084	11 588	-9 297	-20 885	-180
Chile	1 988	2 212	4 852	9 151	7 233	9 231	11 822	2 591	28
Colombia	1 156	1 098	913	2 254	3 088	6 562	8 289	1 727	26
Paraguay	5	4	8	8	...	...	...	...	...
Perú	22	0	66	736	398	215	111	- 104	-48
Uruguay	15	- 1	89	- 11	16	- 44	1	45	102
Venezuela (República Bolivariana de)	809	1 524	33	1 150	1 838	2 671	173	-2 498	-94
<b>México</b>	3 491 <sup>c</sup>	5 758	8 256	1 157	7 019	13 570	8 946	-4 624	-34
<b>Centroamérica</b>	66	113	389	37	58	129	158	29	22
Costa Rica	16	98	262	6	7	24	56	32	131
El Salvador	15	- 26	100	16	23	80	78	- 2	-3
Guatemala	31	40	25	16	26	24	17	- 6	-27
Honduras	4	1	1	- 1	1	1	7	5	379
<b>El Caribe</b>	233	644	345	1 021	195	91	238	206	659
Bahamas <sup>d</sup>	-	136	141	172	89	88	227	198	689
Barbados	3	44	82	63	41	...	...	...	...
Belice	0	8	7	10	4	3	5	2	84
Jamaica	84	85	115	76	61	...	...	...	...
Trinidad y Tabago <sup>e</sup>	146	370	0	700	0	0	6	6	...
<b>Total</b>	<b>10 830</b>	<b>41 996</b>	<b>23 526</b>	<b>37 356</b>	<b>10 470</b>	<b>44 924</b>	<b>21 911</b>	<b>-22 954</b>	<b>-51</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales al 16 de abril de 2012.

<sup>a</sup> Promedio simple.

<sup>b</sup> Dado que las Bahamas y Trinidad y Tabago no presentan datos completos correspondientes a 2011, la variación absoluta y la tasa de crecimiento se calcularon según la variación de los últimos 12 meses durante el último período disponible.

<sup>c</sup> Promedio de 2001-2005.

<sup>d</sup> Cifras oficiales al tercer trimestre.

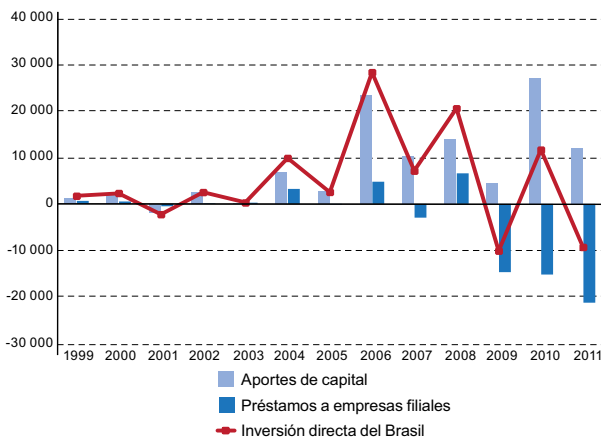
<sup>e</sup> Cifras oficiales al segundo trimestre.

Aunque las empresas brasileñas no han detenido su expansión en el exterior y no se han registrado desinversiones importantes, se puede concluir que en el contexto de buenas perspectivas de inversión en el Brasil estas empresas están dando una mayor importancia a sus inversiones en el mercado interno. Como muestra se pueden

citar las dos mayores adquisiciones transfronterizas de empresas brasileñas (véase el cuadro I.5), cuyo objetivo principal no fue la expansión del negocio en otros países, sino obtener el control de los activos que estas empresas extranjeras tenían en el Brasil. Así, CPFL compró por 987 millones de dólares la empresa española Jantus,

cuyos únicos activos eran parques eólicos en el Brasil, mientras que TLNP adquirió un 10% de Portugal Telecom por 961 millones de dólares, en una transacción que es consecuencia de la reorganización del mercado de las telecomunicaciones brasileño, donde Portugal Telecom es un actor importante.

Gráfico I.19  
BRASIL: INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR POR  
COMPONENTES, 1999-2011  
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales al 16 de abril de 2012.

Chile volvió a ser el país de la región que más inversión directa realizó en el exterior, alcanzando los 11.822 millones de dólares. Las principales empresas translatinas chilenas se orientaron principalmente a los sectores del comercio al por menor, productos forestales y transporte (Pérez Ludeña, 2011) y sus filiales siguieron muy concentradas geográficamente en la Argentina, el Brasil, Colombia y el Perú. La principal inversión en 2011 fue la construcción de la planta de celulosa Montes del Plata en el Uruguay, fruto de una alianza estratégica entre la empresa chilena Arauco y la sueca Stora Enso que implicó un desembolso cercano a los 950 millones de dólares. Asimismo, las empresas chilenas han comenzado a internacionalizarse lentamente fuera de la región. Destacan como muestras de esta tendencia la adquisición por 794 millones de dólares de la empresa belga de ingeniería Magotteaux por parte de Sigdo Koppers y la compra por 239 millones de dólares de Fetzer Vineyards en los Estados Unidos por parte de la empresa vitivinícola Concha y Toro.

En tanto, México también vio cómo se reducían sus inversiones directas en el exterior, que en 2011 ascendieron a 8.946 millones de dólares, una tercera parte menos de lo registrado en 2010. Se revertía así la tendencia al alza de la inversión mexicana en el exterior desde el año 2000, que solo se había interrumpido puntualmente en

2008. Pese a no existir datos oficiales sobre los países o sectores de destino de estas inversiones, las adquisiciones y nuevas inversiones anunciadas sugieren que las empresas mexicanas han continuado con su estrategia de expansión hacia los Estados Unidos y otros países de la región. Entre las primeras destacan ALFA, que adquirió la parte del negocio integrado de fabricación de plástico (PET) y de ácido tereftálico purificado (PTA) de Eastman Chemical por 600 millones de dólares, y CEMEX y Bimbo, que aumentaron la participación en sus filiales CEMEX Southeast (360 millones de dólares) y Sara Lee Corp. (157 millones de dólares), respectivamente. Entre las segundas destacan las iniciativas de inversión anunciadas del Grupo México en sus minas del Perú por un monto de 934 millones de dólares, de Industrias CH en el Brasil por 500 millones de dólares y, sobre todo, de América Móvil en la Argentina, el Brasil, Chile, el Perú y la República Dominicana, por valor de 5.837 millones de dólares, que se llevarán a cabo a lo largo de varios años para adecuar la infraestructura a las demandas de las redes de telefonía móvil de cuarta generación (4G) y la televisión digital y de alta definición (CEPAL, 2011a, cap. IV).

Además de inversiones en países latinoamericanos, algunas grandes empresas mexicanas han anunciado nuevos planes fuera de la región. Destacan los casos de la empresa Alfa, que a través de su filial de autopartes de aluminio de alta tecnología Nemak ha abierto una planta en la India para aprovechar el potencial de aquel mercado interno. Paralelamente ha reforzado su presencia en Eslovaquia. PEMEX, por su parte, ha abierto una oficina de representación en Singapur para que centralice las operaciones de exportación de crudo hacia los mercados emergentes, en particular de China y la India. Por último, CEMEX ha anunciado inversiones en países de la Unión Europea, donde hace años que cuenta con varias filiales. Entre esas operaciones resalta la apertura de una nueva planta de concreto premezclado en el sur de Francia (véase el capítulo II).

Las inversiones directas en el exterior desde Colombia aumentaron en 2011 un 26%, con lo que alcanzaron los 8.289 millones de dólares. Estos flujos han experimentado un rápido crecimiento en los últimos años y varias empresas translatinas colombianas se han posicionado en diferentes países, en especial en los de Centroamérica (véase el recuadro I.3). En 2011 se destaca la adquisición de la empresa ING Pensiones y Seguros América Latina, filial en México de la empresa neerlandesa ING, por parte del grupo colombiano Sura. Esta compra, que ascendió a 3.600 millones de dólares, figura entre las mayores transacciones realizadas por una empresa latinoamericana en toda la historia. A través de esta adquisición, el grupo Sura gestionará operaciones financieras asociadas al manejo de pensiones y seguros en Chile, Colombia, México, el Perú y el Uruguay.

Por otra parte, los flujos de inversión de la Argentina en el exterior aumentaron un 54%, totalizando 1.488 millones de dólares. Si bien las compañías argentinas no han realizado grandes adquisiciones de empresas en el extranjero, sí que han participado en algunos proyectos de inversión en nueva planta y en sectores no tradicionales, como los de *software* y servicios digitales. Por ejemplo, las empresas de soluciones tecnológicas Baufest y el grupo ASSA están abriendo nuevos centros en los Estados Unidos y México, respectivamente, para atender las necesidades del mercado de América del Norte. En tanto, en Venezuela (República Bolivariana de) las inversiones en el exterior fueron de tan solo 173 millones de dólares, lo que representó una brusca caída respecto de 2010, en que habían llegado a 2.671 millones de dólares. Esto se debió a la estrategia de PDVSA, la principal empresa del país, consistente en la repatriación de fondos desde sus filiales. Entre las mayores operaciones se destaca un preacuerdo de fusión en México por parte del Grupo Embotelladoras Unidas (Geupec) y PepsiCo (Estados Unidos) con la Empresa Polar

—líder en el rubro de alimentos y bebidas en Venezuela (República Bolivariana de)—, a través de la cual se pretende crear una empresa embotelladora y distribuidora con cobertura nacional. Según lo acordado, Empresas Polar tendría una importante participación accionaria en la nueva empresa.

Asimismo, las rentas de las inversiones en el exterior de las empresas translatinas han aumentado en forma considerable en los últimos años. Así, mientras que entre 2000 y 2007 los cobros de rentas de capital por inversión directa alcanzaron en promedio 4.600 millones de dólares, entre 2008 y 2010 superaron los 8.000 millones de dólares. Este aumento es consecuencia natural de la expansión internacional de las empresas translatinas. En particular, las rentas de las inversiones directas en el exterior alcanzaron los 10.000 millones de dólares en 2007 y 2008, para luego caer hasta 7.000 millones en 2010<sup>18</sup>. La crisis internacional parece haber afectado en cierta medida la remisión de utilidades de las empresas translatinas desde el exterior hacia sus casas matrices.

## 2. Políticas de apoyo en América Latina y el Caribe a la inversión directa en el exterior

Mientras que prácticamente todos los países de la región implementan políticas de promoción de exportaciones y de atracción de inversión extranjera, las medidas para apoyar la internacionalización de las empresas nacionales (su inversión directa en el extranjero) están todavía en un estado muy incipiente. Solo en los últimos años, como consecuencia del auge de las inversiones directas en el extranjero desde el año 2004, algunos países de la región empiezan a plantearse la posibilidad de adoptar medidas específicas con este fin, como la provisión de información y asistencia técnica, incentivos y subsidios y financiamiento a las empresas. Esta actitud contrasta con el apoyo decidido que reciben para su internacionalización las empresas de otros países, entre los que destaca China, cuya estrategia de salida al exterior (“*go global*”) adoptada en 2000 se considera un factor esencial de la rápida expansión internacional de sus empresas, que se apoyan principalmente en el financiamiento que reciben de los bancos estatales para sus operaciones de inversión en el exterior (CEPAL, 2011a).

En torno a la pertinencia o no de dedicar fondos públicos para ayudar a la IED hay múltiples argumentos (Tavarez y Young, 2005). A favor de esa medida se pueden mencionar la mejoría del rendimiento y la productividad, la adquisición de conocimientos y el fortalecimiento de capacidades tecnológicas en la empresa y en la estructura productiva del país mediante externalidades. Asimismo,

cabría argumentar que la internacionalización empresarial puede dinamizar los mercados de capitales y, debido a la mayor competencia, promover las actividades de investigación y desarrollo. Por otra parte, algunos argumentos en contra se basan en que estas empresas, líderes en sus países, no deberían ser objeto de apoyos especiales, pues no están en desventaja para competir en mercados globales ni tienen problemas de financiamiento (sobre todo si se las compara con las pymes). Además, es difícil garantizar que los beneficios de la internacionalización empresarial se extiendan a la economía.

En este contexto, los países de América Latina y el Caribe están comenzando a implementar instrumentos de apoyo a la internacionalización empresarial, siendo el Brasil el que ha dado los pasos más significativos en los últimos años. El Banco de Desarrollo del Brasil (BNDES) provee las principales líneas de apoyo, que se han reforzado con la nueva política de desarrollo

<sup>18</sup> Se observa también que las rentas asociadas a la inversión de cartera y la inversión directa son las que han experimentado un mayor crecimiento, mientras que los intereses cobrados por “otra inversión” se han mostrado más volátiles, aunque con volúmenes significativamente superiores en todo el período. Así, la región ha registrado una proporción mucho más alta de las rentas financieras por sus inversiones en el exterior procedentes de préstamos y depósitos (es decir, otra inversión) y solo recientemente se ha producido una diversificación hacia segmentos de rentas de cartera y directa, en consonancia con los flujos de capital emitidos por la región.



productivo iniciada en 2008 (BNDES, 2008). Entre los objetivos de esta política se hace explícita referencia al posicionamiento de empresas brasileñas entre los líderes mundiales en su área de actividad y en sectores específicos, como los de aeronáutica, petróleo, gas y petroquímica, bioetanol, minería, papel y celulosa, siderúrgica y carnes. Así, el BNDES ha creado diferentes líneas de apoyo, entre las que se destaca la provisión de financiamiento como la más importante. En ese sentido, el Banco puede participar en la propiedad de las compañías translatinas brasileñas que realicen nuevas adquisiciones y proveer financiamiento con requisitos de desempeño a fin de hacer partícipe al BNDES de futuras utilidades, además de otorgar líneas de crédito especiales a ciertas empresas (Sennes y Camargo Mendes, 2009). En concreto, el BNDES ofreció financiamiento por valor de 40.800 millones de reales durante los últimos cinco años a seis empresas: JBS, Marfrig, Oi, BRF, Fibria y Ambev<sup>19</sup>.

Por otra parte, el BNDES suscribió el 100% de la emisión de títulos por un valor total de 1.260 millones de dólares que realizó Marfrig para pagar la adquisición de Keystone Foods. También suscribió una gran parte de las obligaciones de JBS Friboi en cumplimiento de las garantías para la compra de Pilgrim's Pride por 800 millones de dólares.

Actualmente, el BNDES posee el 14% del capital de Marfrig y cerca del 17% de JBS Friboi (CEPAL, 2011a). Asimismo, otorgó un crédito especial a Itautec para la adquisición de la empresa Tallard (Estados Unidos) y ha abierto líneas de crédito especiales a empresas líderes de los sectores de *software* y farmacéutico, como Prosoft y Profarma, respectivamente (Sennes y Camargo Mendes, 2009)<sup>20</sup>. Entre otros instrumentos que favorecen la internacionalización empresarial en el Brasil se pueden mencionar la provisión de asistencia técnica e información, especialmente a través del Departamento de promoción de comercio del Ministerio de relaciones internacionales, así como de la agencia de promoción de exportaciones e inversiones (APEX). Por otra parte, se observan esfuerzos que, si bien no son sistemáticos ni están institucionalizados, promueven la internacionalización.

La importante expansión en el exterior de las empresas mexicanas se ha desarrollado hasta ahora en ausencia de una política de respaldo específica y decidida. Sin embargo, recientemente se comienzan a observar algunas iniciativas en ese sentido. Por ejemplo,

Proméxico —agencia gubernamental para el fomento de las exportaciones— inauguró en 2010 una línea de apoyo a la internacionalización de las empresas mexicanas. Según la agencia, esta política se justifica porque ayuda a la promoción de las exportaciones, facilita la transferencia de tecnología, puede repercutir favorablemente en la balanza de pagos a través de la repatriación de utilidades, fomenta el desarrollo de capital humano y la inversión en innovación e investigación y desarrollo y permite mejorar la imagen de México en el exterior. Los instrumentos que se aplican son fundamentalmente los mismos que para la promoción de exportaciones, pero que también sirven a empresas que buscan localizar operaciones de producción fuera del país. Básicamente, los apoyos consisten en asesorías especializadas, asistencia para viajes de negocio, capacitación de recursos humanos y programas de practicantes en el exterior, entre otros. No existe respaldo financiero, como en el caso del Brasil, ni tampoco una selección de sectores o países objetivo. Por otra parte, los apoyos van destinados a las empresas de tamaño mediano que deseen comenzar a invertir en el extranjero, no a las grandes compañías translatinas mexicanas. Actualmente esta política se encuentra en fase de experimentación con algunas experiencias piloto, sin que exista aún una evaluación de los instrumentos.

Al igual que en México, en Colombia —cuarta economía de la región por el monto de sus inversiones directas en el extranjero— no se ha considerado sino hasta muy recientemente el apoyo a la inversión en el exterior. En efecto, la adopción del nuevo Plan Nacional de Desarrollo se orienta explícitamente a “acciones de promoción de la inversión colombiana en el exterior”. En el plan se menciona la provisión de información comercial a los inversionistas colombianos por parte de Proexport, la agencia estatal encargada de la promoción de exportaciones, turismo e IED. Independientemente de estas intenciones, y al revés que en el caso de México, el Gobierno de Colombia asume el papel de impulsar la inversión directa en el exterior, a través de tres de las mayores compañías translatinas colombianas (Ecopetrol, ISA y Empresas Públicas de Medellín), de propiedad estatal. De todas formas, la política de apoyo a la internacionalización aún está en una fase incipiente y no existen experiencias para conocer su alcance potencial. Por su parte, en Chile, a través de mesas técnicas en los ministerios de Economía y de Hacienda, también se ha comenzado a discutir la implementación de nuevos instrumentos de apoyo para la internacionalización de empresas.

De este modo, se comienzan a observar en la región algunos esfuerzos en materia de política de internacionalización empresarial, siendo el Brasil el caso más destacado. No obstante, las medidas públicas para la internacionalización en este país aún están en fase de desarrollo. Entre los objetivos explícitos ya definidos se encuentran la creación

<sup>19</sup> Véase Gazetaonline [en línea] [http://gazetaonline.globo.com/\\_conteudo/2011/12/noticias/a\\_gazeta/economia/1063122-apesar-do-financiamento-do-bndes-multinacionais-nao-se-livram-das-dividas.html](http://gazetaonline.globo.com/_conteudo/2011/12/noticias/a_gazeta/economia/1063122-apesar-do-financiamento-do-bndes-multinacionais-nao-se-livram-das-dividas.html).

<sup>20</sup> El BNDES está estudiando la posibilidad de otorgar un amplio crédito para la internacionalización del Grupo Pão de Açúcar (<http://www.valor.com.br/arquivo/195809/bndes-estuda-credito-de-2-bi-de-euros-para-pao-de-acucar>).



de empresas de carácter mundial y la focalización en el financiamiento para nuevas adquisiciones con una selección de sectores prioritarios. Las políticas de México y Colombia, en tanto, se encuentran en una etapa aún más incipiente. Ahora comienzan a adquirir relevancia aspectos que con el tiempo serán decisivos tanto para el mantenimiento de las políticas como para su profundización y ampliación de alcance. Por una parte, es fundamental evaluar la política y

desarrollar mecanismos que permitan una retroalimentación, así como la institucionalidad requerida a tal efecto. Por otra parte, es importante considerar que una política pública que promueva la internacionalización puede adolecer de fallas de información y crear incentivos perversos no deseados. La complejidad de las decisiones y la creciente importancia de la internacionalización empresarial abren una agenda de investigación con importantes desafíos en la región.

## E. Conclusiones

La IED en América Latina y el Caribe creció en 2011 por segundo año consecutivo, llegando hasta los 153.991 millones de dólares, lo que supone un 12% más que el máximo histórico registrado en 2008. Este aumento se ha correspondido con una recuperación de los flujos a nivel mundial, tras las caídas registradas en 2008 y 2009 que afectaron tanto a los países desarrollados como a las economías en desarrollo. En el contexto de esta alza, América Latina y el Caribe se ha destacado por ser la región que más aumentó sus ingresos en los últimos años, al incrementar su participación en el total mundial desde el 6% en 2007 hasta el 10% en 2011.

Las economías de la región han sabido aprovechar la recuperación de la confianza de las empresas transnacionales para atraer capitales en mayor proporción que otras áreas del mundo. A esto han contribuido fundamentalmente el crecimiento económico sostenido de la zona y los precios de las materias primas en los mercados globales. En ambos aspectos se ha destacado el Brasil, cuyos ingresos desde el exterior han aumentado espectacularmente en los dos últimos años. Además, la crisis y la incertidumbre en las economías desarrolladas alimentan la tendencia secular hacia la búsqueda de eficiencia en los procesos productivos, lo que conlleva un desplazamiento de ciertas actividades a economías con menores costos.

Las buenas perspectivas dentro de la región contrastan con el estancamiento de las economías desarrolladas, en particular de Europa, origen de la mayor parte de la inversión extranjera directa hacia América Latina y el Caribe (véase el capítulo II). Esto ha generado un alza de los flujos de capital hacia la región que no se limitan a la IED. De hecho, en los últimos cinco años la inversión extranjera directa representa menos del 50% de la balanza de capital en la región, puesto que se ha visto superada por la suma de la inversión de cartera y los préstamos.

A lo largo de los últimos 20 años, caracterizados por crecientes flujos de IED en América Latina y el Caribe, las empresas transnacionales han logrado posiciones clave en muchos sectores, especialmente los intensivos en capital, como la minería, las industrias de hidrocarburos, automotriz,

siderúrgica y electrónica, los servicios de electricidad, las telecomunicaciones, la banca y el comercio. Este acervo de inversiones extranjeras, presente en mayor o menor medida en casi todas las economías de la región, genera a su vez unas rentas proporcionalmente altas. Además, en los últimos años el buen desempeño económico de la región y los altos precios de las materias primas de exportación han tenido un efecto positivo sobre las cuentas de resultados de las empresas transnacionales, lo que ha impulsado los dividendos de la IED para los países de origen hasta alcanzar entre 2007 y 2010 una media de 85.567 millones de dólares. Por otra parte, teniendo en cuenta que en muchas economías más de la mitad de los flujos de IED recibidos corresponden a la reinversión de utilidades de las propias filiales, se puede concluir que la IED no representa en la actual coyuntura una entrada neta de capital para América Latina y el Caribe. En este contexto la contribución de la IED al desarrollo de la región vendrá de la mano de las potenciales transferencias de conocimiento, la capacidad de desarrollo de nuevas industrias o la integración en cadenas globales de valor.

A pesar de la caída en los flujos totales hacia el exterior desde la región, las empresas translatinas han continuado su expansión, de modo que en 2011 se ha percibido un notable aumento de las adquisiciones de activos europeos por parte de estas compañías. Europa continúa siendo la principal fuente de IED en la región (véase el capítulo II) y para la mayoría de las empresas transnacionales de Europa, los activos que poseen en América Latina tienen ahora una importancia estratégica mayor que nunca. No obstante, cabe esperar que, de seguir la actual coyuntura económica, en los próximos años las relaciones entre las empresas de América Latina y de Europa sean más equilibradas, con adquisiciones de activos y alianzas estratégicas en ambas direcciones.

En este contexto de abundancia de capitales y buen desempeño económico debe de primar el interés por avanzar hacia una transformación productiva que extienda la alta productividad de ciertos sectores al resto de la economía. Los países de la región tienen que buscar en la IED una ayuda para el desarrollo de los sectores que consideren estratégicos.

## Bibliografía

- BNDES (Banco de Desarrollo del Brasil) (2008), “Política de desenvolvimiento produtivo: inovar e investir para sustentar o crescimento”, Río de Janeiro, mayo.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2011a), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2010* (LC/G.2494-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.11.II.G.4.
- (2011b), *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2010-2011* (LC/G.2506-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.11.II.G.3.
- (2011c), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2011* (LC/G.2512-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.12.II.G.2.
- (2010), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2009* (LC/G.2447-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.10.II.G.4.
- (2007), “Progreso técnico y cambio estructural en América Latina”, *Documento de proyecto*, N° 136 (LC/W.136), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo (CIID).
- Martínez Piva, Jorge Mario (2011), “Incentivos públicos de nueva generación para la atracción de inversión extranjera directa (IED) en Centroamérica”, *serie Estudios y perspectivas*, N° 134 (LC/MEX/L.1044), México, D.F., Sede Subregional de la CEPAL en México.
- Ministerio de Energía y Minas (2011), “Cartera estimada de proyectos mineros”, Lima [en línea] <http://www.minem.gob.pe/descripcion.php?idSector=1&idTitular=159&idMenu=sub149&idCateg=159#> [fecha de consulta: diciembre de 2011].
- Pérez Ludeña, Miguel (2011), “The top 20 multinationals in Chile in 2010: retail, forestry and transport lead the international expansion”, *serie Desarrollo productivo*, N° 192 (LC/L.3399), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- ProMéxico (2011) [en línea] <http://www.promexico.gob.mx>.
- Ramsey, J. y A. Almeida (eds.) (2009), *The Rise of Brazilian Multinationals: Making the Leap from Regional Heavyweights to True Multinationals*, Río de Janeiro, Elsevier.
- Sennes, R. y R. Camargo Mendes (2009), “Public policies and Brazilian multinationals”, *The Rise of Brazilian Multinationals: Making the Leap from Regional Heavyweights to True Multinationals*, Río de Janeiro, Elsevier.
- Tavares, A.T. y S. Young (2005), “FDI and multinationals: patterns, impacts and policies”, *International Journal of the Economics of Business*, vol. 12, N° 1, febrero.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2012), *Global Investment Trends Monitor*, N° 8, Ginebra, enero.
- (2006), *World Investment Report 2006. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development* (UNCTAD/WIR/2006), Ginebra. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.06.II.D.11.

## Anexo

Cuadro I.A-1  
**CLASIFICACIÓN DE LAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS, POR INTENSIDAD TECNOLÓGICA**

Intensidad tecnológica	Industria <sup>a</sup>	ISIC Rev.3
Alta	Farmacéutica	2 423
	Fabricación de maquinaria de oficina, contabilidad e informática	30
	Fabricación de equipo y aparatos de radio, televisión y comunicaciones	32
	Fabricación de instrumentos médicos, ópticos y de precisión y fabricación de relojes	33
Media-Alta	Fabricación de sustancias y productos químicos, excepto farmacéuticos	24 menos 2 423
	Fabricación de maquinaria y equipo n.c.p.	29
	Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p.	31
	Fabricación de vehículos automotores, remolques y semirremolques	34
	Fabricación de locomotoras y de material rodante para ferrocarriles y tranvías, así como, de otros tipos de equipo de transporte n.c.p.	352 más 359
Media-Baja	Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear	23
	Fabricación de productos de caucho y plástico	25
	Fabricación de otros productos minerales no metálicos	26
	Fabricación de metales comunes y de productos elaborados de metal, excepto maquinaria y equipo	27 y 28
	Construcción y reparación de buques y otras embarcaciones	351
Baja	Elaboración de productos alimenticios, bebidas y tabaco	15-16
	Fabricación de productos textiles, prendas de vestir; adobo y teñido de pieles; curtido y adobo de cueros; fabricación de maletas, bolsos de mano, artículos de talabartería y guarnicionaría, y calzado	17-19
	Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y de materiales trenzables	20
	Fabricación de papel y de productos de papel y actividades de edición e impresión y de reproducción de grabaciones	21-22
	Fabricación de muebles; industrias manufactureras n.c.p. y reciclamiento	36-37

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, 2009.

<sup>a</sup> n.c.p. – no clasificados en otra parte.

Cuadro I.A-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA POR PAÍSES, 2000-2011**  
 (En millones de dólares)

País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Anguila <sup>a</sup>	43,0	34,7	38,2	34,4	91,8	117,3	143,2	120,1	100,8	37,5	25,7	11,5
Antigua y Barbuda <sup>a</sup>	66,6	111,9	79,7	179,4	95,2	221,0	361,0	340,5	176,2	84,6	101,3	63,9
Argentina	10 418,3	2 166,1	2 148,9	1 652,0	4 124,7	5 265,2	5 537,0	6 473,0	9 725,6	4 017,1	7 055,0	7 243,1
Bahamas <sup>b</sup>	469,1	492,6	312,4	641,7	632,4	911,5	842,8	886,8	1 031,6	753,1	960,2	840,0
Barbados	19,4	18,6	64,6	121,7	24,0	127,6	297,8	394,2	470,3	303,5	344,0	...
Belice	23,3	61,2	25,4	- 10,9	111,5	126,9	108,8	143,1	179,9	112,5	101,0	98,4
Bolivia (Estado Plurinacional de)	733,9	703,3	674,1	194,9	82,6	- 290,8	277,8	362,3	507,6	425,7	671,8	858,9
Brasil	32 779,2	22 457,4	16 590,2	10 143,5	18 145,9	15 066,3	18 822,2	34 584,9	45 058,2	25 948,6	48 506,0	66 660,0
Chile	4 860,0	4 199,8	2 550,0	4 333,7	7 241,0	7 096,9	7 426,3	12 571,6	15 518,2	12 887,5	15 373,0	17 299,0
Colombia	2 436,5	2 541,9	2 133,7	1 720,5	3 015,6	10 252,0	6 656,0	9 048,7	10 619,6	7 137,1	6 899,3	13 234,2
Costa Rica	408,6	460,4	659,4	575,1	617,3	861,0	1 469,1	1 896,1	2 078,2	1 346,5	1 465,6	2 104,1
Dominica <sup>a</sup>	20,3	20,6	20,7	31,9	27,5	19,2	28,9	47,9	56,8	41,9	24,9	25,5
Ecuador <sup>b</sup>	720,0	1 329,8	783,3	871,5	836,9	493,4	271,4	194,2	1 006,3	321,5	158,1	567,8
El Salvador	173,4	279,0	470,2	141,7	376,3	511,2	241,1	1 550,6	903,1	365,8	116,6	385,5
Granada <sup>a</sup>	39,4	60,8	57,4	90,5	66,3	70,2	95,6	172,4	148,1	104,0	63,4	42,9

Cuadro I.A-2 (conclusión)

País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Guatemala	229,6	498,5	205,3	263,3	296,0	508,2	591,6	745,1	753,8	600,0	805,8	984,6
Guyana	67,1	56,0	43,6	26,1	30,0	76,8	102,4	110,4	179,0	222,0	198,1	246,8
Haití	13,3	4,4	5,7	13,8	5,9	26,0	160,6	74,5	29,8	38,0	150,0	181,0
Honduras	381,7	304,2	275,2	402,8	546,7	599,8	669,1	927,5	1 006,4	523,2	797,4	1 014,4
Jamaica	468,3	524,9	404,9	604,4	541,6	581,5	796,8	751,5	1 360,7	479,8	169,5	...
México	18 110,0	29 926,3	23 882,7	18 654,7	24 826,3	24 407,2	20 119,2	31 492,3	27 140,5	16 119,3	20 708,6	19 554,4
Montserrat <sup>a</sup>	2,3	0,6	0,6	2,1	2,8	0,8	4,0	6,9	12,7	2,6	3,4	3,3
Nicaragua	266,5	150,1	203,8	201,2	249,8	241,1	286,8	381,7	626,1	434,2	508,0	967,9
Panamá	623,9	467,1	98,6	770,8	1 012,3	962,1	2 497,9	1 898,6	2 196,2	1 259,3	2 350,1	2 789,8
Paraguay <sup>b</sup>	104,1	84,2	10,0	25,0	27,7	35,5	95,0	201,8	208,5	94,6	227,8	148,7
Perú	809,7	1 144,3	2 155,8	1 335,0	1 599,0	2 578,7	3 466,5	5 491,0	6 923,7	5 575,9	7 328,0	7 658,8
República Dominicana	952,9	1 079,1	916,8	613,0	909,0	1 122,7	1 084,6	1 667,4	2 870,0	2 165,4	1 896,3	2 371,1
Saint Kitts y Nevis <sup>a</sup>	99,0	90,3	81,1	77,9	53,1	93,0	114,6	140,8	183,9	136,0	122,4	142,0
San Vicente y las Granadinas <sup>a</sup>	37,8	21,0	34,0	55,2	66,1	40,1	109,8	132,0	159,3	97,8	103,1	135,3
Santa Lucía <sup>a</sup>	58,2	63,0	57,1	111,8	81,0	78,2	237,7	277,5	166,2	151,9	115,3	81,1
Suriname	- 148,0	- 26,8	145,5	200,7	286,2	398,5	322,7	178,6	123,7	241,6	112,8	154,4
Trinidad y Tabago <sup>c</sup>	679,5	834,9	790,7	808,3	1 001,0	940,0	883,0	830,0	2 800,8	709,1	549,0	293,0
Uruguay	273,5	296,8	193,7	416,4	332,4	847,4	1 493,5	1 329,5	2 105,7	1 619,9	2 483,1	2 527,7
Venezuela (República Bolivariana de)	4 701,0	3 683,0	782,0	2 040,0	1 483,0	2 589,0	- 508,0	1 620,0	1 195,0	-2 536,0	1 209,0	5 302,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012.

<sup>a</sup> Estimación oficial del monto de IED de 2011.

<sup>b</sup> El dato de 2011 corresponde al total acumulado hasta el tercer trimestre.

<sup>c</sup> El dato de 2011 corresponde al total acumulado hasta el segundo trimestre.

Cuadro I.A-3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA  
 DIRECTA POR SECTOR DE DESTINO, 2005-2011**  
 (En millones de dólares)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Anguila<sup>a</sup></b>							
Recursos naturales	0	0	0	0	0	0	...
Manufacturas	0	0	0	0	0	0	...
Servicios	60	72	78	39	27	21	...
Otros	31	0	0	0	0	0	...
<b>Antigua y Barbuda<sup>a</sup></b>							
Recursos naturales	0	0	0	0	0	0	...
Manufacturas	0	0	0	0	1	1	...
Servicios	75	259	238	78	33	25	...
Otros	108	31	16	29	5	5	...
<b>Argentina<sup>b</sup></b>							
Recursos naturales	2 043	2 756	2 586	1 550	1 103	3 143	1 541
Manufacturas	2 680	3 049	3 408	5 760	156	4 945	784
Servicios	1 803	1 590	1 889	3 549	2 216	2 303	1 283
<b>Belice</b>							
Recursos naturales	8	12	9	37	7	13	29
Manufacturas	0	0	0	0	0	0	0
Servicios	114	83	101	127	97	83	64
Otros	5	14	34	16	9	5	5

Cuadro I.A-3 (continuación)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Brasil</b>							
Recursos naturales	1 722	1 835	4 806	15 085	7 503	18 358	6 296
Manufacturas	5 411	7 851	16 074	15 791	12 810	20 416	31 664
Servicios	7 521	8 950	13 163	13 785	6 162	12 332	30 243
<b>Chile<sup>c</sup></b>							
Recursos naturales	595	3 384	6 607	4 625	7 013	6 203	2 545
Manufacturas	199	1 149	- 431	1 616	460	341	218
Servicios	1 003	2 766	6 358	8 939	5 229	8 040	1 377
Otros	...	244	215	256	525	511	0
<b>Colombia</b>							
Recursos naturales	3 288	3 786	4 474	5 267	5 481	4 603	7 836
Manufacturas	5 513	803	1 867	1 748	621	656	533
Servicios	1 451	2 067	2 709	3 605	1 035	1 641	4 865
<b>Costa Rica</b>							
Recursos naturales	37	62	1	448	68	- 6	53
Manufacturas	375	436	722	574	412	1 003	680
Servicios	449	971	1 174	1 056	867	469	1 372
Otros	- 1	10	4	26	22	23	1
<b>Dominica<sup>d</sup></b>							
Recursos naturales	0	0	9	8	6	4	...
Manufacturas	0	0	0	0	0	0	...
Servicios	4	0	15	20	14	9	...
Otros	12	24	12	17	12	7	...
<b>Ecuador<sup>e</sup></b>							
Recursos naturales <sup>z</sup>	222	- 69	- 77	265	45	168	343
Manufacturas	75	90	99	206	128	123	101
Servicios	196	250	173	535	148	- 134	124
<b>El Salvador</b>							
Recursos naturales	0	29	10	5	1	1	- 1
Manufacturas	317	17	21	28	56	- 58	243
Servicios	191	182	1 315	480	165	147	143
Otros (maquila)	4	0	101	26	72	- 1	0
<b>Granada<sup>d</sup></b>							
Recursos naturales	0	0	0	0	0	0	...
Manufacturas	1	0	4	3	2	1	...
Servicios	37	48	94	101	56	21	...
Otros	9	19	36	8	22	18	...
<b>Guatemala</b>							
Recursos naturales	150	69	70	174	139	120	...
Manufacturas	131	175	210	175	51	299	...
Servicios	219	328	437	369	401	363	...
Otros	9	20	28	36	9	23	...
<b>Haití</b>							
Recursos naturales	3	1	9	4	6	13	...
Manufacturas	5	7	7	3	4	5	...
Servicios	2	151	56	20	26	129	...
Otros	1	2	4	2	2	3	...

Cuadro I.A-3 (continuación)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Honduras<sup>d</sup></b>							
Recursos naturales	53	44	11	5	12	3	46
Manufacturas	270	227	384	215	103	368	392
Servicios	263	359	515	681	408	426	577
Otros	14	38	18	0	0	0	0
<b>México<sup>d</sup></b>							
Recursos naturales	229	454	1 832	4 801	875	1 286	844
Manufacturas	11 067	10 102	13 608	7 851	5 674	11 590	9 080
Servicios	13 111	9 563	16 053	14 489	9 570	7 833	9 631
<b>Nicaragua</b>							
Recursos naturales	0	15	11	49	15	39	114
Manufacturas	87	63	121	122	70	108	226
Servicios	155	109	250	447	313	322	522
Otros <sup>f</sup>	0	101	0	8	36	38	105
<b>Panamá</b>							
Recursos naturales	0	- 108	1	- 59	- 28	...	...
Manufacturas	- 62	105	129	161	48	...	...
Servicios	1 693	2 531	1 765	2 106	1 755	...	...
Otros	- 696	19	2	- 11	- 3	...	...
<b>Paraguay<sup>e</sup></b>							
Recursos naturales	- 2	- 36	- 2	3	8	- 5	- 1
Manufacturas	- 16	60	8	149	- 109	53	1
Servicios	53	70	196	56	195	179	148
<b>Perú<sup>g</sup></b>							
Recursos naturales	283	735	3 923	3 783	3 965	...	...
Manufacturas	- 78	433	1 361	1 026	570	...	...
Servicios	- 272	345	4 695	5 527	1 969	...	...
<b>República Dominicana</b>							
Recursos naturales	31	107	30	357	758	298	965
Industria <sup>h</sup>	199	- 168	184	574	280	466	305
Servicios	893	1 146	1 453	1 938	1 128	1 132	1 102
<b>Saint Kitts y Nevis<sup>a</sup></b>							
Recursos naturales	0	0	0	0	0	0	...
Manufacturas	0	0	0	0	0	0	...
Servicios	1	0	37	69	43	34	...
Otros	40	24	7	12	8	6	...
<b>Santa Lucía<sup>a</sup></b>							
Recursos naturales	0	0	0	0	0	0	...
Manufacturas	0	0	0	0	0	0	...
Servicios	27	174	167	106	73	58	...
Otros	28	1	21	13	9	7	...
<b>San Vicente y las Granadinas<sup>a</sup></b>							
Recursos naturales	2	0	0	0	0	0	...
Manufacturas	0	0	0	0	0	0	...
Servicios	11	48	52	56	39	55	...
Otros	1	4	23	18	14	6	...



Cuadro I.A-3 (conclusión)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Trinidad y Tabago</b>							
Recursos naturales	857	795	763	589	647	501	...
Manufacturas	15	16	21	16	13	11	...
Servicios	67	72	46	2 196	49	38	...
<b>Uruguay</b>							
Recursos naturales	264	328	338	604	253	...	...
Manufacturas	26	96	263	261	254	...	...
Servicios	248	594	592	1 003	1 014	...	...
Otros <sup>i</sup>	310	476	136	238	71	...	...
<b>Venezuela (República Bolivariana de)</b>							
Recursos naturales	1 021	-1 958	-1 728	-1 163	371	2 785	3 424
Servicios	492	358	123	96	52	102	361
Otros <sup>i</sup>	1 076	1 092	3 225	2 262	-2 959	-1 678	1 517

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012. Los datos pueden no coincidir con aquellos reportados en la balanza de pagos.

<sup>a</sup> No incluye la venta de terrenos ni la reinversión de utilidades.

<sup>b</sup> Según datos del Banco Central de la República Argentina.

<sup>c</sup> La inversión extranjera directa en 2005 y en 2011 corresponde a la materializada mediante el decreto ley 600.

<sup>d</sup> Los datos de manufactura incluyen maquila.

<sup>e</sup> Los datos sobre 2011 corresponden al total acumulado al tercer trimestre.

<sup>f</sup> Incluye los sectores de la construcción, financiero, de pesca, forestal, agrícola y de transporte.

<sup>g</sup> Los datos a partir de 2007 corresponden a la desagregación sectorial de capitales externos de largo plazo, considerando inversión extranjera directa, desembolsos de préstamos de largo plazo y bonos (según datos del Banco Central de Reserva del Perú).

<sup>h</sup> Incluye también el comercio.

<sup>i</sup> Incluye aquellas empresas que resultaron ser únicas según la división de la Clasificación Industrial Internacional Uniforme de Todas las Actividades Económicas (CIIU), a efectos de respetar el secreto estadístico.

<sup>j</sup> Incluye manufacturas.

Cuadro I.A-4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA  
DIRECTA POR PAÍS DE ORIGEN, 2005-2011<sup>a</sup>**  
(En millones de dólares)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Anguila<sup>b</sup></b>							
Estados Unidos	62	68	68	40	27	21	...
<b>Argentina<sup>c</sup></b>							
Brasil	1 231	443	862	1 601	-407	1 678	...
Chile	609	520	490	869	273	1 290	...
Estados Unidos	1 273	820	720	2 051	905	1 179	...
España	953	2 397	1 759	722	1 206	1 176	...
Suiza	282	39	274	735	197	748	...
Alemania	72	255	471	370	339	548	...
Luxemburgo	251	890	234	483	-10	245	...
Países Bajos	1 054	123	601	1 139	108	208	...
<b>Brasil</b>							
Países Bajos	979	3 317	7 634	3 916	4 260	2 736	17 908
España	-582	749	1 787	2 572	3 262	313	9 779
Japón	572	826	81	4 316	1 709	2 426	7 387
Estados Unidos	4 034	2 784	3 744	5 007	1 963	5 348	5 572
Francia	1 383	555	1 015	2 231	2 231	3 029	4 383
Reino Unido	-68	144	1 682	375	1 938	1 334	3 315
Luxemburgo	-44	397	5 864	6 292	-483	9 132	2 452
<b>Chile<sup>d</sup></b>							
Japón	47	159	236	-28	179	477	1 360
Canadá	86	498	2 612	1 667	841	1 611	1 180
España	207	822	1 088	2 210	1 756	1 243	795
Estados Unidos	9	111	3 726	2 272	2 278	2 802	210
Países Bajos	-21	327	805	824	556	397	54

Cuadro I.A-4 (continuación)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Colombia</b>							
Países Bajos	319	25	-818	-130	-109	-158	810
España	599	492	289	564	-327	44	733
Panamá	208	240	477	760	337	426	650
Estados Unidos	1 410	1 524	1 064	1 215	1 198	401	507
Reino Unido	3 747	17	35	200	386	194	390
Anguila	0	0	1 195	1 111	790	257	184
<b>Costa Rica</b>							
Estados Unidos	532	695	940	1 301	1 022	1 025	1 282
España	14	10	54	76	78	28	244
El Salvador	21	33	41	65	21	0	38
Canadá	55	336	96	63	33	49	36
Países Bajos	0	26	266	24	26	8	30
Reino Unido	13	21	20	16	28	15	-8
<b>Dominica<sup>b</sup></b>							
El Caribe	0	0	9	8	6	4	...
Taiwán (provincia china de)	0	0	2	2	1	1	...
<b>Ecuador</b>							
Canadá	29	-252	49	44	53	79	217
China	-20	12	85	47	56	45	79
España	3	7	85	128	68	16	38
Costa Rica	9	34	1	0	-6	2	37
Venezuela (República Bolivariana de)	2	0	16	20	8	14	32
Panamá	76	67	77	73	120	136	26
Italia	0	0	11	17	1	11	25
<b>El Salvador</b>							
Estados Unidos	332	13	499	129	74	112	111
Costa Rica	...	...	...	...	...	7	69
Panamá	42	68	841	321	80	81	54
<b>Guatemala</b>							
Estados Unidos	192	198	326	229	151	343	...
Canadá	3	4	25	54	74	114	...
México	26	83	76	76	50	97	...
República de Corea	43	45	13	4	23	63	...
España	56	56	42	66	64	50	...
Reino Unido	9	13	63	66	58	-25	...
<b>Honduras<sup>e</sup></b>							
Estados Unidos	303	339	460	339	347	325	291
Canadá	17	107	139	37	24	117	187
Reino Unido	48	49	103	71	-89	58	84
Costa Rica	-2	2	8	2	6	37	45
Guatemala	25	17	15	40	13	39	43
Irlanda	0	0	0	214	19	33	22
<b>México</b>							
Estados Unidos	11 770	12 938	12 885	11 368	7 338	5 632	10 073
España	1 693	1 436	5 402	4 941	2 686	1 445	3 074
Países Bajos	4 013	2 807	6 630	1 855	2 074	8 924	1 409
Suiza	324	578	606	224	87	246	1 158
Japón	166	-1 422	395	143	218	225	686
Canadá	480	628	482	3 070	1 631	1 513	664
Brasil	46	50	25	93	128	379	324
<b>Nicaragua</b>							
Canadá	43	14	32	69	51	167	256
Estados Unidos	51	53	84	126	88	88	159
España	17	10	45	59	25	33	116
México	36	53	128	164	48	90	115
Venezuela (República Bolivariana de)	0	0	47	132	147	29	45

Cuadro I.A-4 (conclusión)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Panamá</b>							
España		172	271	188	371	...	...
Estados Unidos		121	230	492	343	...	...
México	-28	79	68	69	199	...	...
Colombia	-283	102	407	49	170	...	...
Nicaragua		101	151	205	137	...	...
Suiza		282	190	-122	128	...	...
Argentina	19	-152	66	58	94	...	...
Reino Unido		1 594	-13	460	31	...	...
<b>Paraguay</b>							
Estados Unidos	20	84	107	190	111	264	92
Reino Unido	-7	-1	1	-2	3	2	17
Luxemburgo	-22	-66	69	23	13	-46	17
Argentina	14	22	-17	6	23	8	12
Italia	2	4	6	11	0	5	9
México	0	0	0	0	-8	-18	6
<b>Perú<sup>f</sup></b>							
Chile	-82	62	32	591	181	...	...
Francia	0	0	-30	148	4	...	...
Italia	-504	65	-22	414	0	...	...
Sudáfrica	268	467	0	405	0	...	...
Noruega	5	15	0	276	0	...	...
<b>República Dominicana</b>							
Canadá	111	142	113	383	773	329	1 067
Estados Unidos	457	662	536	360	455	307	459
España	215	308	605	181	151	299	192
México	-1	84	-124	1 055	273	369	73
Islas Caimán	-59	-41	4	1	-44	35	66
<b>Saint Kitts y Nevis<sup>b</sup></b>							
Estados Unidos	15	0	10	16	10	8	...
Reino Unido	0	0	4	8	5	4	...
El Caribe	2	0	0	0	0	0	...
<b>San Vicente y las Granadinas<sup>b</sup></b>							
Reino Unido	14	50	74	73	53	61	...
<b>Trinidad y Tabago</b>							
Estados Unidos	694	627	574	403	469	363	...
Reino Unido	165	150	159	146	152	118	...
Alemania	41	38	43	30	32	25	...
India	16	27	21	16	17	13	...
Canadá	1	3	3	2 194	4	3	...
<b>Uruguay</b>							
Argentina	106	282	373	534	464	...	...
Bermudas	0	0	0	7	223	...	...
Estados Unidos	35	67	43	144	167	...	...
Brasil	20	56	86	183	112	...	...
Países Bajos	29	-18	10	14	110	...	...
España	203	81	153	232	55	...	...
<b>Venezuela (República Bolivariana de)</b>							
España	40	274	295	237	...	...	...
Países Bajos	53	-74	203	84	...	...	...
Panamá	38	29	53	29	...	...	...
Colombia	2	9	22	3	...	...	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales al 16 de abril de 2012.

<sup>a</sup> Los datos pueden no coincidir con los que figuran en la balanza de pagos; no hay datos disponibles por país de origen sobre Antigua y Barbuda, Bahamas, Barbados, Belice, Bolivia (Estado Plurinacional de), Granada, Guyana, Haití, Jamaica, Montserrat y Santa Lucía. Solo se presenta información sobre los principales países inversores. Pueden consultarse datos previos a 2005 en los informes sobre inversión extranjera directa de la CEPAL de años anteriores.

<sup>b</sup> No incluye la venta de terrenos ni la reinversión de utilidades.

<sup>c</sup> Según datos del Banco Central de la República la Argentina.

<sup>d</sup> La inversión extranjera directa en 2005 y en 2011 corresponde a la materializada mediante el decreto ley 600.

<sup>e</sup> Incluye maquila.

<sup>f</sup> Los datos a partir de 2007 corresponden a la desagregación por países de capitales externos de largo plazo considerando inversión extranjera directa, desembolso de préstamos de largo plazo y bonos (según datos del Banco Central de Reserva del Perú).

Cuadro I.A-5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESOS NETOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA  
 DIRECTA POR COMPONENTES, 2005-2011**  
 (En millones de dólares)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Anguila</b>							
Aportes de capital	90	72	78	39	20	17	3
Préstamos entre compañías	27	67	39	53	17	8	8
Reinversión de utilidades	2	4	3	9	1	0	0
<b>Antigua y Barbuda</b>							
Aportes de capital	178	272	255	106	38	30	25
Préstamos entre compañías	46	80	74	58	42	67	34
Reinversión de utilidades	13	9	12	12	5	5	5
<b>Argentina</b>							
Aportes de capital	3 813	1 939	2 297	3 839	2 133	2 298	3 984
Préstamos entre compañías	296	490	2 126	5 491	-1 010	2 484	1 045
Reinversión de utilidades	1 156	3 108	2 050	396	2 894	2 273	2 214
<b>Bahamas<sup>a</sup></b>							
Aportes de capital	...	578	452	669	532	786	767
Préstamos entre compañías	...	265	435	362	222	175	73
Reinversión de utilidades	...	0	0	0	0	0	0
<b>Barbados</b>							
Aportes de capital	25	3	68	77	18	34	...
Préstamos entre compañías	187	268	308	362	283	283	...
Reinversión de utilidades	19	27	18	30	2	27	...
<b>Brasil</b>							
Aportes de capital	15 045	15 373	26 074	30 064	19 906	40 117	54 783
Préstamos entre compañías	21	3 450	8 510	14 994	6 042	8 390	11 877
Reinversión de utilidades	...	...	...	...	...	...	...
<b>Chile</b>							
Aportes de capital	781	1 980	2 622	7 775	1 905	4 854	5 479
Préstamos entre compañías	-223	-1 697	-232	1 146	463	2 655	2 231
Reinversión de utilidades	6 539	7 143	10 182	6 597	10 519	7 863	9 589
<b>Dominica</b>							
Aportes de capital	5	5	27	36	19	7	7
Préstamos entre compañías	11	19	10	12	17	15	15
Reinversión de utilidades	16	5	10	9	6	3	3
<b>Ecuador<sup>a</sup></b>							
Aportes de capital	119	136	151	229	278	265	176
Préstamos entre compañías	-26	-260	-368	479	-213	-320	8
Reinversión de utilidades	400	395	411	298	256	213	202
<b>Guatemala</b>							
Aportes de capital	18	87	260	197	94	265	226
Préstamos entre compañías	118	-21	-30	75	19	-26	53
Reinversión de utilidades	372	526	515	482	488	568	705
<b>Granada</b>							
Aportes de capital	39	55	118	111	78	37	17
Préstamos entre compañías	24	28	39	25	21	21	21
Reinversión de utilidades	11	12	15	12	5	5	5
<b>Honduras</b>							
Aportes de capital	...	...	...	...	163	103	284
Préstamos entre compañías	...	...	...	...	12	255	56
Reinversión de utilidades	...	...	...	...	348	440	674
<b>México</b>							
Aportes de capital	12 976	6 195	17 312	11 596	7 524	13 783	8 806
Préstamos entre compañías	7 400	6 175	6 101	7 748	4 211	4 275	3 978
Reinversión de utilidades	4 032	7 749	8 080	7 796	4 385	2 651	6 770

Cuadro I.A-5 (conclusión)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Montserrat</b>							
Aportes de capital	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos entre compañías	5	3	6	12	2	3	3
Reinversión de utilidades	1	1	1	1	1	1	1
<b>Panamá</b>							
Aportes de capital	...	...	755	881	898	931	1 025
Préstamos entre compañías	...	...	342	146	105	540	426
Reinversión de utilidades	...	...	802	1 170	257	879	1 338
<b>Paraguay<sup>a</sup></b>							
Aportes de capital	47	60	43	20	173	-10	135
Préstamos entre compañías	3	-11	129	132	-102	128	171
Reinversión de utilidades	-15	46	30	57	23	110	-158
<b>Perú<sup>b</sup></b>							
Aportes de capital	-145	874	733	2 981	1 531	1 533	270
Préstamos entre compañías	...	240	924	656	-906	64	2 403
Reinversión de utilidades	2 724	2 353	3 835	3 287	4 951	5 731	4 986
<b>Saint Kitts y Nevis</b>							
Aportes de capital	38	19	41	78	49	39	47
Préstamos entre compañías	63	93	98	103	85	76	88
Reinversión de utilidades	3	2	2	2	2	7	7
<b>Santa Lucía</b>							
Aportes de capital	50	168	179	98	69	52	27
Préstamos entre compañías	7	58	83	58	79	59	50
Reinversión de utilidades	25	11	15	11	3	4	5
<b>San Vicente y las Granadinas</b>							
Aportes de capital	12	49	67	66	50	59	83
Préstamos entre compañías	17	48	54	84	45	34	42
Reinversión de utilidades	12	13	11	9	2	10	10
<b>Suriname</b>							
Aportes de capital	...	...	...	0	99	0	0
Préstamos entre compañías	...	...	...	121	140	110	151
Reinversión de utilidades	...	...	...	3	2	3	4
<b>Trinidad y Tabago</b>							
Aportes de capital	664	497	554	2 322	426	309	...
Préstamos entre compañías	-16	-20	-21	-16	-12	-11	...
Reinversión de utilidades	292	406	297	495	296	251	...
<b>Uruguay</b>							
Aportes de capital	231	576	550	1 012	1 059	1 429	1 563
Préstamos entre compañías	484	699	448	540	104	276	102
Reinversión de utilidades	133	219	331	554	457	778	862
<b>Venezuela (República Bolivariana de)</b>							
Aportes de capital	502	-134	-1 004	490	-3 239	-1 182	-673
Préstamos entre compañías	2 086	1 949	1 694	1 116	1 118	1 828	3 345
Reinversión de utilidades	1	-2 323	930	-411	-415	563	2 630

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales al 16 de abril de 2012.

<sup>a</sup> Los datos sobre 2011 corresponden al total acumulado al tercer trimestre.

<sup>b</sup> Según datos del Banco Central de Reserva del Perú. La información sobre aportes de capital en el año 2005 incluye los préstamos netos con las compañías matrices.

Cuadro I.A-6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CORRIENTES NETAS DE INVERSIÓN DIRECTA  
 EN EL EXTERIOR POR PAÍSES, 2000-2011**  
 (En millones de dólares)

País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Argentina	901,0	160,9	-627,1	773,8	676,0	1 311,0	2 438,7	1 504,2	1 390,7	712,0	965,0	1 488,0
Bahamas <sup>a</sup>	...	...	...	...	...	...	136,4	140,6	171,5	89,1	88,3	227,1
Barbados	1,1	1,1	0,5	0,5	3,9	9,1	44,0	82,0	63,0	41,0	...	...
Belice	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	1,0	7,7	7,2	10,4	4,3	2,5	4,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	4,0	5,0	-4,0	-53,4	-7,7
Brasil	2 281,6	-2 257,6	2 482,1	249,3	9 807,0	2 516,7	28 202,0	7 067,0	20 457,0	-10 084,2	11 588,0	-9 297,0
Chile	3 986,6	1 609,7	343,2	1 606,3	1 563,1	2 182,7	2 211,9	4 851,6	9 151,3	7 233,1	9 230,9	11 822,1
Colombia	325,3	16,1	856,8	937,7	142,4	4 661,9	1 098,3	912,8	2 254,0	3 088,1	6 561,7	8 289,0
Costa Rica	8,5	9,5	34,1	26,9	60,6	-43,0	98,1	262,4	5,9	7,5	24,4	56,4
El Salvador	-5,0	-9,7	-25,7	18,6	-2,7	112,9	-26,0	100,0	16,0	23,0	79,8	77,6
Guatemala	...	10,3	22,1	45,7	41,2	38,2	40,0	25,4	16,4	26,3	23,5	17,2
Honduras	6,5	2,8	6,5	12,2	-6,2	1,0	1,0	1,0	-1,0	1,0	1,4	6,7
Jamaica	74,3	89,0	73,9	116,3	52,2	101,0	85,4	115,0	75,8	61,1	...	...
México	...	4 404,0	890,8	1 253,5	4 431,9	6 474,0	5 758,5	8 256,3	1 157,1	7 018,9	13 570,0	8 946,0
Paraguay	5,7	5,8	-2,0	5,5	6,0	6,4	4,0	8,0	8,0	...	...	...
Perú	0,0	74,0	0,0	60,0	0,0	0,0	0,0	66,0	736,0	398,0	215,0	111,0
Trinidad y Tabago <sup>b</sup>	25,2	150,0	106,4	225,2	29,0	341,0	370,0	0,0	700,0	0,0	0,0	6,0
Uruguay	-0,6	6,2	13,7	15,1	17,7	36,3	-1,0	89,4	-10,9	16,4	-43,9	0,9
Venezuela (República Bolivariana de)	521,0	204,0	1 026,0	1 318,0	619,0	1 167,0	1 524,0	33,0	1 150,0	1 838,0	2 671,0	173,0

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales al 16 de abril 2012.

<sup>a</sup> El dato sobre 2011 corresponde al total acumulado hasta el tercer trimestre.

<sup>b</sup> El dato sobre 2011 corresponde al total acumulado hasta el segundo trimestre.





## Capítulo II

# La inversión extranjera directa entre la Unión Europea y América Latina y el Caribe

## A. Introducción

La Unión Europea destinó durante la última década 30.000 millones de dólares anuales, en promedio, en materia de inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, lo que representa cerca del 40% del total de la IED en la región y convierte a la Unión Europea en el principal inversionista en América Latina y el Caribe. En el presente capítulo se analizan los principales patrones y características de los flujos de IED entre la Unión Europea y América Latina y el Caribe, así como las estrategias de las empresas transnacionales que generan estas corrientes de inversión. Asimismo, se hace referencia a ciertas características microeconómicas específicas de la IED proveniente de la Unión Europea, como su relevancia en materia de nuevas inversiones (*greenfield*) en el sector manufacturero y su aporte a las actividades de innovación e investigación y desarrollo (I+D) en la región.

Los flujos de inversión de los países de la Unión Europea y, en particular, la presencia de sus empresas transnacionales poseen una larga tradición en América Latina y el Caribe<sup>1</sup>. Durante las primeras etapas de

desarrollo exportador, las empresas transnacionales tuvieron un papel destacado en los sectores primarios y también en diversas áreas de infraestructura como los

<sup>1</sup> La Unión Europea está compuesta actualmente por 27 países miembros (la fecha de incorporación se indica entre paréntesis): Alemania (1952), Austria (1995), Bélgica (1952), Bulgaria (2007), Chipre (2004), Dinamarca (1973), Eslovaquia (2004), Eslovenia (2004), España (1986),

Estonia (2004), Finlandia (1995), Francia (1952), Grecia (1981), Hungría (2004), Irlanda (1973), Italia (1952), Letonia (2004), Lituania (2004), Luxemburgo (1952), Malta (2004), Países Bajos (1952), Polonia (2004), Portugal (1986), Reino Unido (1973), Rumanía (2007), Suecia (1995) y República Checa (2004).

ferrocarriles. Posteriormente, durante las décadas del modelo sustitutivo de importaciones, las inversiones directas europeas tuvieron que sortear las altas barreras comerciales existentes y las empresas focalizaron las inversiones en los sectores manufactureros, (automotor, alimentos y bebidas y productos químicos) y, especialmente, en las mayores economías (Brasil, México y Argentina). De hecho, hasta la apertura económica en los años noventa, estos tres países concentraban cerca del 75% del acervo total de IED europea en la región. En el período previo a la apertura, los principales inversionistas en la región fueron el Reino Unido, Alemania y Francia y, en menor medida, Italia y los Países Bajos (CEPAL, 2002).

En los años noventa el contexto histórico fue particularmente favorable para Europa y América Latina y el Caribe en el ámbito de las inversiones directas. Por un lado, América Latina y el Caribe implementaba profundas reformas estructurales de liberalización de sus mercados para acelerar su inserción internacional, utilizando la IED como fuente de financiamiento e instrumento para la modernización productiva. Los flujos de IED tuvieron un auge sin precedentes y las empresas transnacionales, entre ellas muchas europeas, se localizaron en las más variadas actividades en la región (CEPAL, 2002; Calderón, 2002; Chudnovsky, 2001). Asimismo, se eliminaron muchas restricciones al capital extranjero en diversos sectores extractivos —como los hidrocarburos y la minería— y en servicios a través de amplios procesos de privatización, por lo que la presencia de empresas europeas en la economía se diversificó de manera significativa. A partir de ese momento, países como España y Portugal se sumaron con fuerza a la presencia europea en la región. Por otro lado, Europa avanzaba en la aplicación de reformas orientadas a la creación de una unión económica y política, lo que acentuaba la presión por incrementar el tamaño de sus empresas para competir en los mercados comunitarios y mundiales (CEPAL, 2002). De hecho, como respuesta a la necesidad de las empresas de expandirse para competir, la Unión Europea se transformó en la principal fuente de adquisiciones transfronterizas a nivel mundial y en el ámbito latinoamericano (Vodusek, 2002).

Así, en la segunda mitad de los años noventa la Unión Europea se transformó en la principal fuente de flujos de IED en América Latina y el Caribe. Al mismo tiempo que empresas de Alemania, Francia, los Países Bajos y el Reino Unido reforzaban su posición en los mercados latinoamericanos, la renovada coyuntura facilitó la incorporación de nuevos actores, como España y Portugal. De este modo, América Latina y el Caribe se convirtió en el principal destino de las inversiones europeas en las economías emergentes y en desarrollo, y en el segundo

destino extrarregional después de América del Norte. Más del 80% de la inversión española y portuguesa en los mercados emergentes tenía como destino América Latina y el Caribe. En el caso de Alemania y los Países Bajos esa proporción oscilaba entre el 40% y el 50%, y en el del Reino Unido, Francia e Italia se situaba en torno al 20% (CEPAL, 2002; Dunning, 2002).

En ediciones anteriores de la *Inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe* se han analizado diversos aspectos de la inversión europea en la región. Por ejemplo, en el informe de 2001 se analizó la IED procedente de la Unión Europea y, en particular, el modo en que la formación de ese bloque económico contribuyó a aumentar los flujos de IED hacia América Latina y el Caribe. Asimismo, en los últimos años se han incluido capítulos específicos sobre países de la Unión Europea (Portugal y España) y sectores en que la presencia de empresas transnacionales europeas es relevante (automotor, siderurgia, turismo, telecomunicaciones y *software*)<sup>2</sup>.

En este contexto, en el presente capítulo se analizan los flujos de IED europeos en la región durante la última década<sup>3</sup>. En un mundo crecientemente globalizado, la Unión Europea presenta características culturales, sociales y económicas que son especialmente atractivas para el actual proceso de desarrollo de América Latina y el Caribe, y al mismo tiempo la región se puede transformar en un estímulo para las economías europeas —en particular, en el contexto de la actual crisis financiera— y sus principales agentes productivos, las empresas transnacionales. De este modo, se analiza la IED europea tanto desde una óptica agregada —con información proveniente de la balanza de pagos— como desde una óptica microeconómica, tomando en consideración las estrategias empresariales. Asimismo, se profundiza en las actividades de I+D de las subsidiarias de las empresas transnacionales, un aspecto que no siempre se ha estudiado en la literatura asociada a la inversión extranjera. Este tema adquiere especial relevancia debido a la creciente internacionalización de las actividades de I+D por parte de las empresas transnacionales a nivel global y a la importancia de las transnacionales europeas en ese ámbito en América Latina y el Caribe.

En la sección B del presente capítulo se analizan los flujos de salida de IED desde la Unión Europea hacia el mundo y, en particular, hacia América Latina y el Caribe en la última década, tanto los patrones generales como por países. A continuación, en la sección C se presentan las estrategias

<sup>2</sup> Véase un análisis de la IED de Portugal en América Latina y el Caribe en CEPAL (2007). La IED y las estrategias empresariales en los sectores siderúrgico y automotor se analizan en CEPAL (2010), el de las telecomunicaciones en CEPAL (2011 y 2008) y el del turismo y el *software* en CEPAL (2009 y 2011, respectivamente).

<sup>3</sup> Véase una revisión de carácter histórico de las inversiones europeas en la región en CEPAL (2002), Vodusek (2002) y Chudnovsky (2001).

empresariales de las transnacionales europeas en la región, prestando especial atención a sus características distintivas y a los factores que determinan actualmente la dinámica de cada estrategia. En la sección D se examina el proceso de internacionalización de las actividades de I+D por parte de las subsidiarias de las empresas transnacionales europeas y de qué manera la región, particularmente el Brasil, se ha posicionado en este proceso generando importantes efectos asociados a la innovación y la creación de capacidades. Asimismo, en esa sección se muestra la importancia de

considerar las actividades de I+D y, más ampliamente, las características de las subsidiarias, como aspectos centrales para comprender los impactos de carácter permanente de la IED y de las actividades de las empresas transnacionales. En la sección E se describen los principales patrones del todavía incipiente proceso de inversiones latinoamericanas en Europa y las estrategias de las principales empresas translatinas involucradas. Finalmente, en la sección F se presentan las principales conclusiones del capítulo y se discuten las perspectivas para los próximos años.

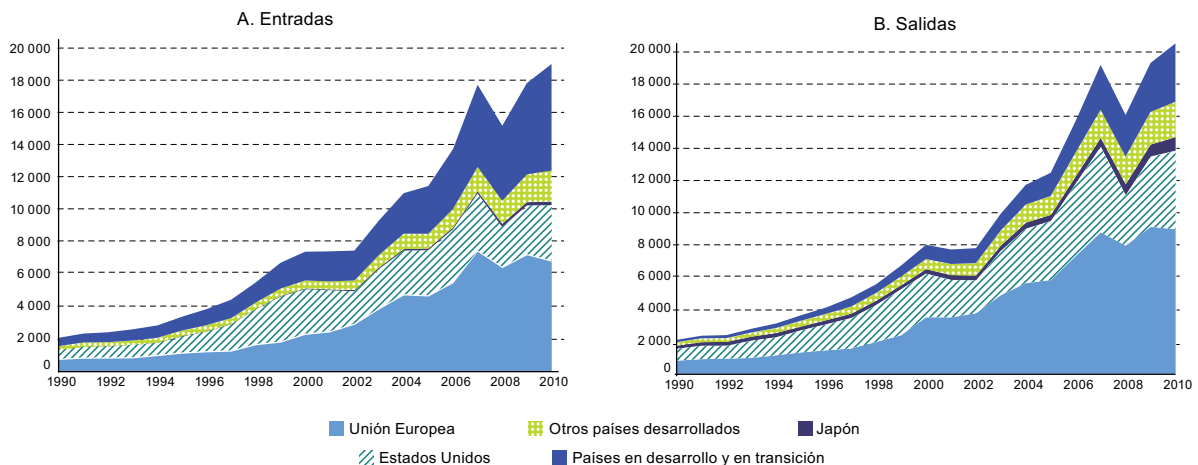
## B. La inversión extranjera directa de la Unión Europea en América Latina y el Caribe

### 1. La Unión Europea como origen de los flujos de salida de la IED mundial

Tradicionalmente, las corrientes de IED mundiales se han concentrado en las economías desarrolladas, siendo estas los principales emisores y receptores de esos movimientos de capital, como es el caso de las mayores economías de la Unión Europea. De hecho, cerca la mitad del acervo mundial de salidas de IED se ha originado en estos países (véase el gráfico II.1). Por su parte, los países de la Unión Europea tienen una participación en el acervo de entradas

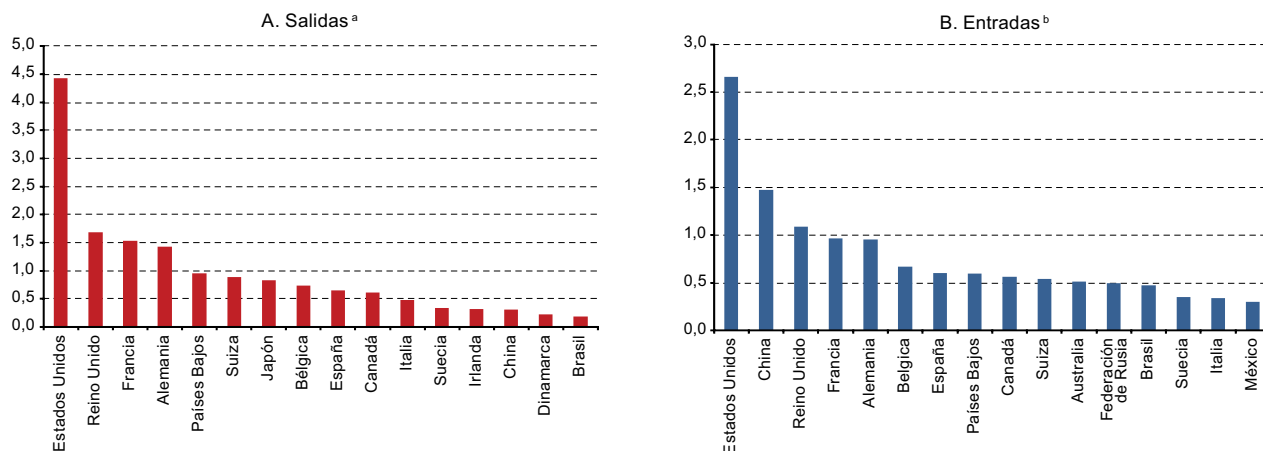
de IED algo menor, cercana al 40%. Obviamente, una alta proporción de estas corrientes de capital se realizan entre países pertenecientes al bloque económico, sobre todo entre las economías de mayor tamaño, por lo que entre los principales países inversionistas y receptores de IED mundial sobresalen varias de las economías de la Unión Europea. En ambas categorías destacan el Reino Unido, Francia, Alemania, Bélgica, España y los Países Bajos (véase el gráfico II.2).

Gráfico II.1  
MUNDO (REGIONES Y PAÍSES SELECCIONADOS): ACERVO DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 1990-2010  
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

Gráfico II.2  
**MUNDO (PAÍSES SELECCIONADOS): ACERVO DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 2010**  
 (En billones de dólares)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) [en línea] [www.oecd.org/investment/statistics](http://www.oecd.org/investment/statistics).

<sup>a</sup> Corresponde al acervo de IED en el exterior.

<sup>b</sup> Corresponde al acervo de IED en la economía declarante.

Los actores principales de estos flujos de inversión son las grandes empresas transnacionales. De hecho, las grandes transnacionales europeas, pero también las pequeñas y medianas, son de las más internacionalizadas del mundo y superan a sus pares de los Estados Unidos y el Japón en diversos indicadores de actividad internacional (Dunning, 2002; Comisión Europea, 2011). Más aun, si se consideran solo las inversiones extrarregionales, las empresas transnacionales europeas también alcanzan altos niveles de internacionalización y muchas son líderes en diversas industrias y sectores a nivel mundial. Por ello, el comportamiento inversor de las empresas europeas determina en gran medida la evolución de las corrientes de IED a nivel mundial.

Ahora bien, hasta los años ochenta el patrón de la IED mundial estaba dominado por los Estados Unidos y Europa occidental. Posteriormente, con la irrupción del Japón se completó una tríada que concentraba las corrientes de IED mundiales. Sin embargo, en particular en la última década, los países en desarrollo han ido ganando participación tanto en las corrientes de entrada como de salida de inversión extranjera y en el período más reciente se han posicionado como los principales receptores de IED, con más del 50% del total mundial (CEPAL, 2011), destacándose los países denominados BRIC (Brasil, Federación de Rusia, India y China). Desde la perspectiva de las salidas de IED los países en desarrollo han registrado un incremento sin precedentes. En 2000 eran el origen de poco más del 10% de las corrientes mundiales de salida de IED, en 2005 ese porcentaje aumentó al 15% y en 2010 registraron una participación

similar a la de la Unión Europea, en torno al 30% (véase el gráfico II.A-1). Obviamente, los últimos años han sido especialmente difíciles para la Unión Europea debido a la crisis financiera y, recientemente, a los graves problemas de deuda soberana de algunas de sus economías.

A los países de la Unión Europea que han liderado tradicionalmente las inversiones en la región (Reino Unido, Francia y Alemania) se sumaron más tarde España y Portugal. En términos generales, las empresas transnacionales del Reino Unido, los Países Bajos y Alemania son las más globalizadas, mientras que las italianas y francesas tienen una mayor vocación regional. Las españolas y portuguesas iniciaron su proceso de transnacionalización más tarde y utilizaron a América Latina como su principal plataforma de expansión internacional (Calderón, 2002; Dunning 2002; CEPAL, 2002). De hecho, España implementa una agresiva internacionalización a partir de los años noventa y aumenta su acervo de IED en el exterior con relación al PIB de un 3% en 1990 a un 20% en 2000 y a cerca del 47% en 2010.

América Latina y el Caribe fue uno de los destinos de inversión preferidos de la Unión Europea durante los años noventa. No obstante, en la primera década del siglo XXI el liderazgo latinoamericano en las inversiones europeas pierde impulso. Este estancamiento se ha asociado, por un lado, a la incorporación de nuevos Estados miembros a la Unión Europea, la creciente relevancia de Oriente Medio y el norte de África en la agenda exterior europea y la grave crisis financiera mundial que ha golpeado con particular fuerza a varios de sus países miembros. Por

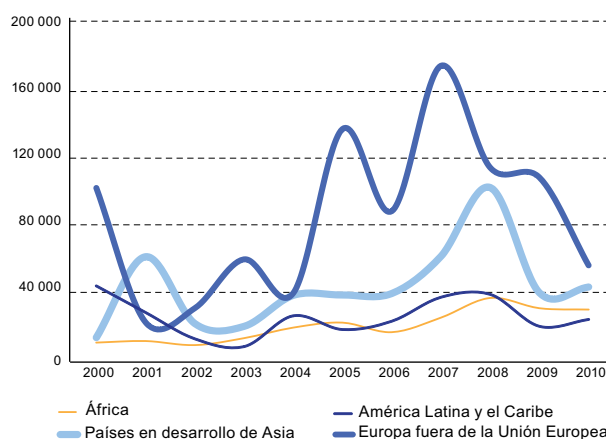
otro lado, si se compara con Asia, la región ha tenido una posición menos favorable a la IED como resultado, en buena parte, de los escasos esfuerzos realizados por aumentar el contenido tecnológico y de innovación en la estructura productiva de los países latinoamericanos, aún muy concentrados en los recursos naturales.

De esta manera, las corrientes de inversión de la Unión Europea hacia el exterior en la última década se han concentrado en los propios países del bloque y en otras economías avanzadas. Así las inversiones intracomunitarias representaron en torno al 60% del total (véase el cuadro II.1). En particular, la IED hacia los nuevos miembros de la Unión Europea se ha dado fundamentalmente a través de empresas en busca de menores costos de producción. Por su parte, las inversiones de la Unión Europea hacia los Estados Unidos se situaron en torno al 12%. América Latina y el Caribe, tras ser el destino preferente de las inversiones fuera del bloque económico en los años noventa (CEPAL, 2002), ha perdido protagonismo en la última década y registra un porcentaje de tan solo el 3%. Sin embargo, hay que considerar que durante la década de 1990 se vivió una coyuntura muy particular debido a las amplias privatizaciones que se realizaron en la región y que marcaron el gran desembarco de las empresas españolas. Durante los años noventa, en promedio, el 12% de los flujos de IED de la Unión Europea fuera del bloque se destinaron a América Latina y el Caribe (CEPAL, 2002), mientras que este porcentaje descendió al 9% entre 2000 y 2005 y al 6% entre 2006 y 2010 (véase el cuadro II.1).

En este contexto, otras regiones en desarrollo adquieren mayor relevancia para las inversiones

europeas. Este es el caso de los países en desarrollo de Asia —especialmente China— y África (véase el cuadro II.1 y el gráfico II.3). De hecho, en el último quinquenio los ingresos de IED de América Latina y el Caribe provenientes de la Unión Europea fueron muy similares a los recibidos por los países de África, en torno al 3% de la IED europea total. El acervo actual de IED de la Unión Europea en América Latina y el Caribe es de más de 500.000 millones de dólares, lo que representa el 9% de la IED europea en el exterior (véase el cuadro II.A-1).

Gráfico II.3  
UNIÓN EUROPEA: DESTINO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 2000-2010  
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (EUROSTAT).

Cuadro II.1  
UNIÓN EUROPEA: DISTRIBUCIÓN DE FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA SEGÚN DESTINO, 2000-2010  
(En porcentajes)

Destino	Flujos de IED		Flujos de IED fuera de la Unión Europea	
	2000-2005	2006-2010	2000-2005	2006-2010
Unión Europea	61,9	57,2	...	...
Estados Unidos	11,5	13,3	30,3	31,1
Europa fuera de la Unión Europea	10,1	10,5	26,6	24,6
África	1,9	2,5	5,0	5,9
Países en desarrollo de Asia	4,8	5,4	12,6	12,6
América Latina y el Caribe	3,3	2,6	8,7	6,1
Otros	6,4	8,4	16,8	19,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (EUROSTAT).



## 2. Las corrientes de IED desde la Unión Europea hacia América Latina y el Caribe

### a) El panorama general

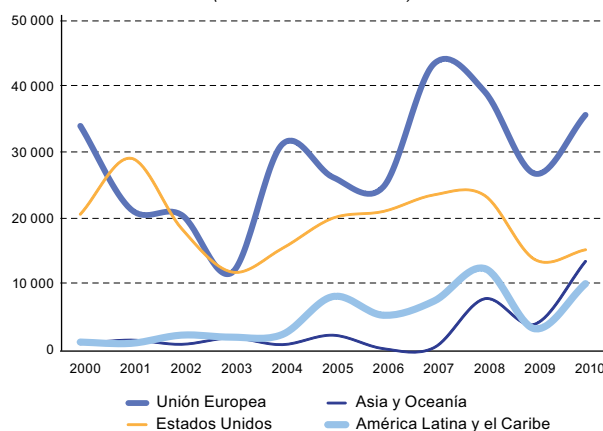
Históricamente, las inversiones europeas se han concentrado en las mayores economías de la región y la presencia de sus empresas transnacionales se observa en una amplia gama de sectores económicos<sup>4</sup>. Durante la última década en particular, las inversiones hacia América Latina y el Caribe han mostrado un comportamiento procíclico. Esto se observa tanto en el caso de la información recopilada por EUROSTAT como de la información oficial de los bancos centrales de los países de la región<sup>5</sup>.

Durante la primera parte de la década de 2000 los flujos de IED hacia la región registraron una importante caída y en 2003 llegaron a un nivel mínimo (véase el gráfico II.4). La caída de las inversiones europeas estuvo asociada a diversos factores, tanto de carácter mundial como regional. En el ámbito global, el contexto internacional era menos favorable debido a las caídas bursátiles que se registraron a partir de 2000, y se caracterizó por una menor liquidez y una mayor restricción al financiamiento de las empresas transnacionales, lo que redujo las grandes adquisiciones de los años previos (CEPAL, 2003). Asimismo, la inclusión de nuevos miembros a la Unión Europea abrió oportunidades de inversión entre países del bloque económico y disminuyó el interés de las empresas europeas en América Latina y el Caribe. En el ámbito latinoamericano se observó una reducción de los amplios procesos de privatización que se habían iniciado y que habían canalizado significativos flujos de IED, y un menor crecimiento de las economías debido al adverso escenario internacional. Asimismo, la crisis de la Argentina en 2001 afectó duramente a las empresas europeas, sobre todo a las españolas. Como consecuencia, en 2003 las inversiones europeas totalizaron solo 12.000 millones de dólares, el menor monto registrado durante la última década.

A partir de 2003 los flujos de la Unión Europea hacia la región siguieron un comportamiento cíclico pero con una tendencia al alza. Según las fuentes oficiales de los

países de la región, la IED proveniente de la Unión Europea aumentó de niveles en torno a los 12.000 millones de dólares en 2003 a montos superiores a los 25.000 millones de dólares anuales a partir de ese momento. En 2007 se alcanza un máximo de 45.000 millones de dólares, mientras que en 2010 esta cifra se sitúa en 36.000 millones de dólares (véase el gráfico II.4). La tendencia al alza de los flujos de la IED europea en la región durante la segunda mitad de la década convirtió a la Unión Europea en el principal origen de la IED en la región, a pesar de que, como se vio en la sección anterior, América Latina y el Caribe pierde relevancia como destino de las inversiones internacionales europeas.

Gráfico II.4  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FLUJOS DE INVERSIÓN  
EXTRANJERA DIRECTA SEGÚN ORIGEN, 2000-2010  
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de los bancos centrales de los países de América Latina y el Caribe.

El auge de la IED europea en América Latina y el Caribe en la segunda mitad de la década, y de la IED en general en la región, no fue homogéneo en las subregiones. De hecho, la positiva evolución de las inversiones europeas se explica fundamentalmente por los flujos hacia América del Sur (véase el gráfico II.5), destacándose el Brasil que recibió el 53% del total de la IED entre 2006-2010; y también países como la Argentina, Colombia y Chile (véase el gráfico II.6). En esta subregión, ha sido muy relevante la positiva evolución de los precios de los productos básicos y el dinamismo de las economías. Esto

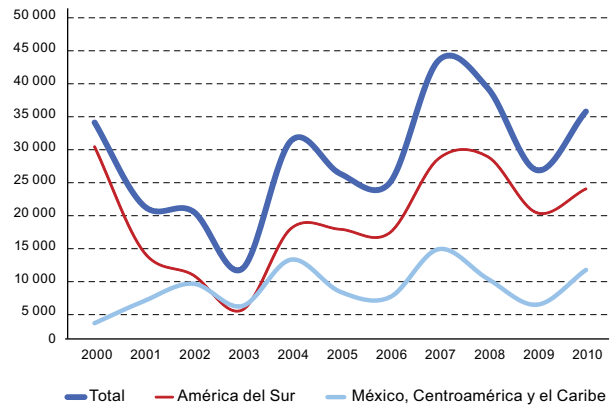
<sup>4</sup> En el cuadro II.A-1 se muestra el acervo de IED de los principales países de la Unión Europea en las economías de la región. El país que mayor acervo de IED europea ha recibido es el Brasil, seguido por México, la Argentina y Chile.

<sup>5</sup> Un aspecto que debe tenerse en cuenta en el análisis de la IED es que las estadísticas son imprecisas y presentan inconsistencias entre los países y entre las instituciones que las recopilan y publican (véase el recuadro II.1).

promovió nuevas inversiones de empresas europeas con estrategias de búsqueda de recursos naturales y mercados de manufacturas, especialmente en el Brasil (véase la sección C), donde la IED de la Unión Europea ha tenido un fuerte crecimiento desde 2002 (véase el gráfico II.7).

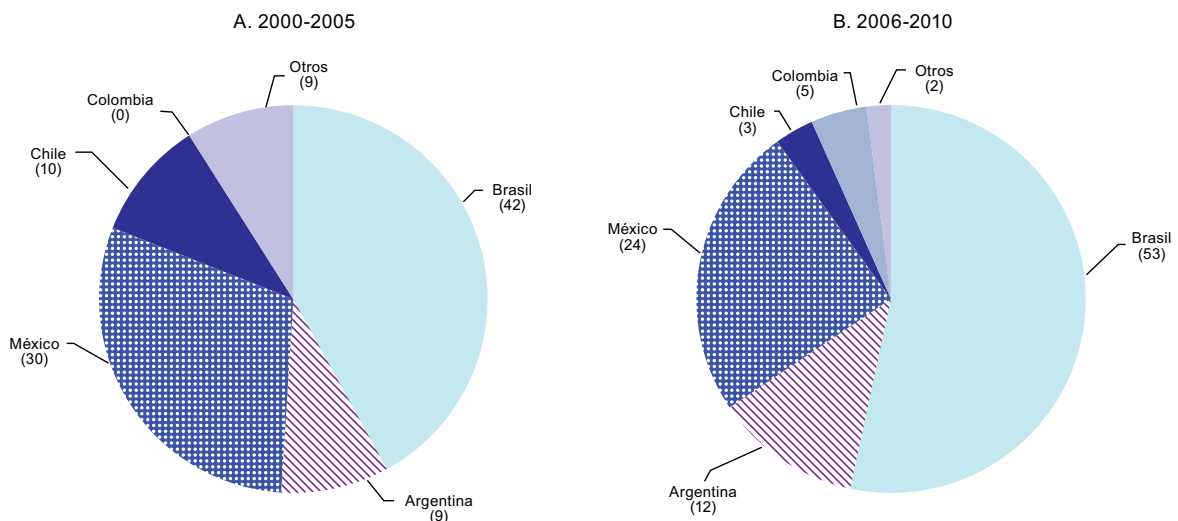
Por el contrario, la IED europea hacia México, Centroamérica y el Caribe se mantuvo relativamente estable, en torno a los 10.000-12.000 millones de dólares anuales (véase el gráfico II.5). De hecho, esas economías sufrieron más profundamente la crisis de los Estados Unidos y las turbulencias financieras mundiales, lo que afectó en forma más significativa las inversiones, incluidas las europeas, y especialmente aquellas con una estrategia de búsqueda de eficiencia para las exportaciones. México es el principal destino de la subregión y en el segundo quinquenio de la década recibió el 24% de la IED europea en América Latina y el Caribe (véase el gráfico II.6). En 2010 la IED europea en México alcanzó un máximo de aproximadamente 13.000 millones de dólares debido, sobre todo, a algunas grandes adquisiciones en los sectores de las bebidas, la banca y la siderurgia (véase el gráfico II.7)<sup>6</sup>.

Gráfico II.5  
UNIÓN EUROPEA: FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, POR SUBREGIONES, 2000-2010  
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de los bancos centrales de los países de América Latina y el Caribe.

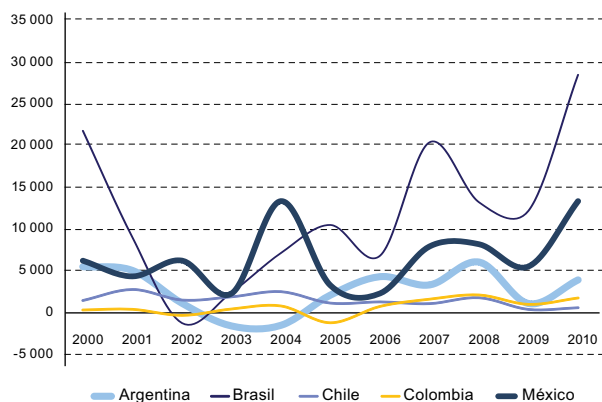
Gráfico II.6  
UNIÓN EUROPEA: FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS), 2000-2005 Y 2006-2010  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (EUROSTAT).

<sup>6</sup> Es importante considerar que al normalizar los flujos de IED según el tamaño de las economías se modifica el orden de los principales receptores. Así, si consideramos el indicador IED de la Unión Europea en relación con el PIB para 2010, el mayor receptor de la región es Chile (véase el gráfico II.A-2).

Gráfico II.7  
**UNIÓN EUROPEA: FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS), 2000-2010**  
 (En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (EUROSTAT).

En términos agregados, la Unión Europea representó el 43% de la IED en la región entre 2000 y 2005 y el 40% entre 2006 y 2010 (véase el cuadro II.2). No obstante, estas cifras esconden diferencias significativas entre países. En general, la Unión Europea ha tenido una importancia superior al promedio regional en los países de América del Sur, como la Argentina y el Brasil. Por otro lado, los Estados Unidos tienen mayor relevancia en México y el Istmo Centroamericano. En todo caso, la disminución de la IED procedente de los Estados Unidos ha provocado el incremento de la participación de la Unión Europea en México en el último quinquenio (43% del total de la IED). Asimismo, aunque los Estados Unidos han sido el mayor inversionista en muchos países, España fue durante algunos años la principal fuente de IED en países como Chile y la Argentina. A pesar de esto, la mayor preponderancia de nuevos actores como origen de la IED en América Latina y el Caribe, y las activas estrategias de internacionalización que están implementando empresas de países en desarrollo, como China, debe ser una señal de alerta para la posición de la Unión Europea en la región.

Cuadro II.2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ORIGEN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 2000-2010**  
 (En porcentajes)

País	2000-2005						2006-2010					
	Estados Unidos y Canadá	Unión Europea	América Latina y el Caribe	Asia y Oceanía	Otros	Total	Estados Unidos y Canadá	Unión Europea	América Latina y el Caribe	Asia y Oceanía	Otros	Total
América Latina	37,8	43,2	5,3	2,6	11,1	100	28,2	40,0	8,5	6,2	17,1	100
Argentina	13,5	47,6	21,5	0,0	17,4	100	16,3	41,4	24,9	1,5	12,7	100
Brasil	22,2	53,9	3,9	4,7	15,4	100	14,4	44,6	5,3	13,6	22,2	100
Chile	31,9	51,9	5,0	2,1	9,1	100	29,3	35,7	6,2	0,1	28,7	100
Colombia	25,5	41,8	12,9	0,6	19,2	100	38,2	6,5	43,9	0,6	10,8	100
Costa Rica	64,3	13,6	17,3	0,0	4,8	100	60,4	13,6	8,7	0,5	16,8	100
Ecuador	24,0	10,5	34,8	1,4	29,3	100	-9,4	33,3	71,5	14,6	-10,0	100
México	58,9	33,7	1,2	2,0	4,2	100	49,4	43,3	1,4	0,9	5,0	100
Paraguay	53,7	56,7	-22,6	16,7	-4,5	100	87,4	10,9	17,3	-17,9	2,4	100
República Dominicana	47,1	34,7	4,0	-3,1	17,2	100	43,1	30,7	23,3	3,1	-0,2	100
Uruguay	6,0	28,5	17,3	0,0	48,2	100	6,5	16,3	34,2	0,9	42,1	100

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales de los bancos centrales de América Latina y el Caribe.

Por otra parte, tanto los países de la Unión Europea como los de América Latina y el Caribe han ampliado las garantías legales a las inversiones transfronterizas. Los acuerdos internacionales de inversión (AII) han buscado mejorar las condiciones existentes en la legislación interna de los países y se ha promovido un clima estable y transparente. Así, este tipo de convenios, especialmente los tratados bilaterales de

inversión (TBI), comenzaron a aumentar de manera significativa en todo el mundo<sup>7</sup>. Los Estados miembros

<sup>7</sup> La red mundial de acuerdos internacionales de inversión es cada vez más atomizada y compleja. De hecho, los acuerdos vigentes carecen de coordinación internacional y, en muchos casos, se solapan, abordan ámbitos vinculados (comercio, propiedad intelectual y política industrial) y evolucionan tanto en las disposiciones sustantivas como en los mecanismos de solución de controversias.

de la Unión Europea —liderados por el Reino Unido, Alemania, Francia y los Países Bajos— han sido muy activos en la suscripción de AII, particularmente TBI, con terceros países. Los países europeos firmaron números acuerdos de este tipo en los años noventa, en los que participaron la mayoría de los países de América Latina y el Caribe. Actualmente, la Argentina, Chile, el Perú y el Uruguay tienen TBI vigentes con la mayoría de las principales economías europeas (véase el cuadro II.A-4). Asimismo, se espera que en 2012 concluyan las negociaciones del tratado de libre comercio entre la Unión Europea y el MERCOSUR.

A pesar de lo anterior, es importante recalcar que los AII y los TBI no tienen un fuerte impacto sobre los flujos de IED y que existen otros factores —principalmente el crecimiento económico y el tamaño del mercado— que explican estas corrientes de capital. De hecho, el Brasil, que prácticamente no tiene acuerdos de inversión vigentes con miembros de la Unión Europea, es el país que mayores flujos de IED recibe. Por otra parte, la Unión Europea está actualmente discutiendo el futuro de los AII suscritos por sus miembros con el fin de establecer una política común en materia de inversión. En diciembre de 2009, con la entrada en vigor del Tratado de Lisboa, la Unión Europea asumió la responsabilidad exclusiva en materia de IED e integró este ámbito a la política comercial común. No obstante, si bien existe la decisión política, su implementación práctica es difícil debido a la multiplicidad de acuerdos vigentes y a que los países continúan negociando en forma individual. Este proceso de consolidación de la política europea sobre acuerdos de inversión ha sido objeto de diversos debates y es muy probable que sus resultados tengan consecuencias relevantes sobre la arquitectura del régimen mundial de AII.

## b) La dinámica de los países europeos

En la última década España se consolidó como el principal inversionista europeo en América Latina y el Caribe. Mientras en la primera mitad de la década la participación en la IED europea en la región fue del 52%, en la segunda se situó en el 45% (véase el gráfico II.8).<sup>8</sup>

Por su parte, los esfuerzos por establecer acuerdos multilaterales de inversión han tenido un alcance limitado. En este ámbito, destaca la Carta de la Energía suscrita por unos 50 países, incluidos los de la Unión Europea, que se aplica a las inversiones en el sector energético. Otras iniciativas a mayor escala no concluyeron con éxito, como el Acuerdo multilateral sobre las inversiones (AMI).

<sup>8</sup> El posicionamiento de las empresas españolas comienza en los años noventa, a partir de los amplios procesos de privatización que ofrecieron a las empresas españolas una oportunidad que respondía a las necesidades planteadas por los nuevos patrones

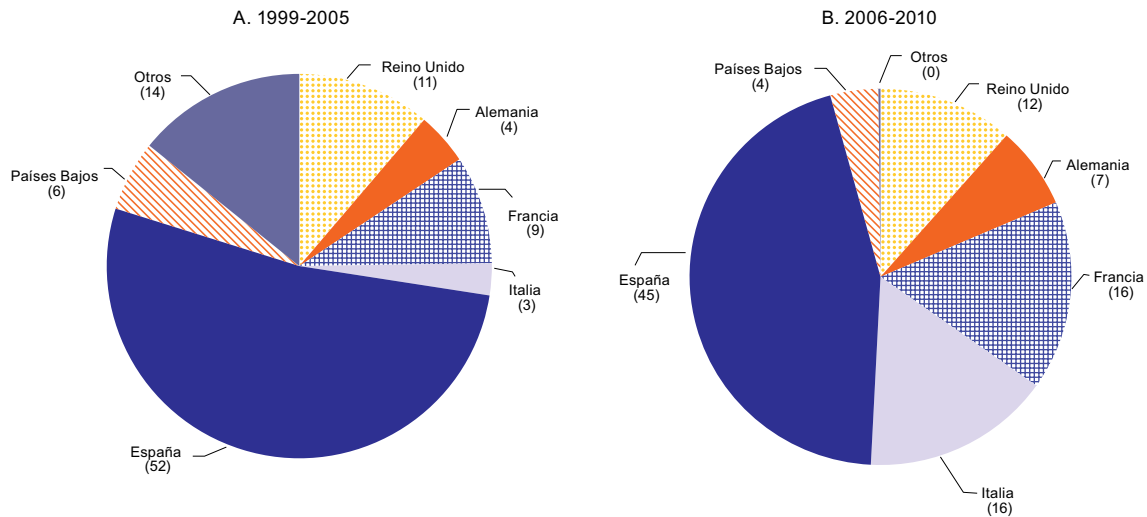
En esa década, las inversiones españolas se destinaron mayoritariamente a servicios como la energía, las telecomunicaciones, la infraestructura y la banca, y a las industrias extractivas de petróleo y gas. De hecho, entre 2000 y 2010 el 86% de la IED española en la región se dirigió a los servicios, mientras que el sector manufacturero (fundamentalmente en el Brasil) y el sector primario recibieron el 12% y el 2%, respectivamente (Arahetes, 2011). Este proceso estuvo liderado por un reducido número de empresas<sup>9</sup>. Las grandes empresas españolas de servicios protagonizaron algunas de las mayores adquisiciones registradas en la región, lo que les permitió convertirse rápidamente en líderes de los mercados en que operaban. Los países preferidos como destino de esta IED fueron el Brasil, México, Chile y la Argentina. Una característica de la presencia española es que, a diferencia de otros países europeos, sus actividades en la región son muy relevantes en su internacionalización: el 65% de los activos españoles en el exterior están localizados en América Latina y el Caribe (véase el cuadro II.A-1).

Hasta comienzos de 2000 las inversiones españolas tuvieron como principal destino la región. Sin embargo, el comienzo de la década fue turbulento para las empresas españolas. La crisis política y económica de la Argentina, que significó la ruptura del régimen de convertibilidad, afectó duramente a las empresas que operaban en los subsectores de servicios. Esto contribuyó, junto a factores propios del proceso de conformación de la Unión Europea, a que el foco de las inversiones españolas se trasladara hacia otros países del bloque (véase el gráfico II.9). Así, los montos de las inversiones españolas en la región se han reducido considerablemente en los últimos años (véase el cuadro II.A.2). No obstante, esto no significó el abandono de las operaciones en la región y las empresas han mantenido posiciones de liderazgo en sectores de servicios y extractivos. De hecho, las empresas que se insertaron en los años noventa mantuvieron su posicionamiento a través de concesiones. Durante esa década el modo de ingreso en la región fue través de adquisiciones en cooperación o en consorcios compartidos, mientras que en la década de 2000 predominaron las adquisiciones en forma autónoma.

de competencia debido a su incorporación a la Unión Europea (CEPAL, 2002). Así, las empresas españolas adquirieron muchos de los activos más valorados en la región y desplazaron a algunos de los mayores operadores globales en servicios e infraestructura. Rápidamente, España se convirtió en la segunda fuente de IED en la región, detrás de los Estados Unidos.

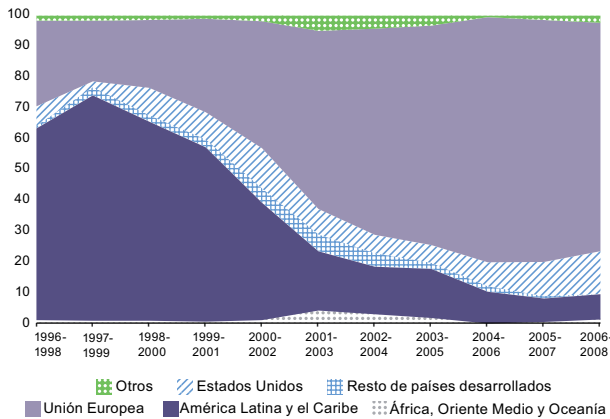
<sup>9</sup> Una característica de la inversión española en la región es su concentración. Se estima que Telefónica, Endesa, Repsol, Iberdrola y los bancos Santander y BBVA son responsables del 95% del total de la inversión española en la región (*The Economist*, 2009).

Gráfico II.8  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA PROVENIENTE DE LA UNIÓN EUROPEA  
 SEGÚN PAÍS DE ORIGEN, 1999-2010**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (EUROSTAT).

Gráfico II.9  
**ESPAÑA: DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES DIRECTAS  
 EN EL EXTERIOR, 1996-2008<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Dirección General de Comercio Exterior del Ministerio de Industria, Energía y Turismo de España y Observatorio de la Empresa Multinacional Española (OEME), "La multinacionalidad española ante un nuevo escenario internacional", segundo informe anual, junio de 2010.

<sup>a</sup> Datos promedio para cada trienio.

Si bien entre 2001 y 2003 se pone fin al gran auge de las inversiones españolas en la región, posteriormente se realizan inversiones en nuevos sectores, y nuevas empresas —de menor tamaño— se insertan por primera vez en la región. Así, estas empresas dirigieron sus inversiones a nuevos sectores (construcción y turismo) y a actividades financieras (seguros) e incluso manufactureras. De este modo, si bien los montos invertidos por las empresas españolas en la segunda mitad de la década son mucho menores, su presencia empresarial se diversifica y aumenta el predominio de los servicios. Asimismo, la IED española

tiene como principal destino el Brasil y las inversiones en nueva planta se hacen más relevantes (García-Canal y otros, 2008)<sup>10</sup>.

En los últimos años las inversiones españolas se han reducido debido a razones de orden estructural y coyuntural. Entre los aspectos estructurales se destaca el término de los procesos de privatización y el renovado interés español por otros países miembros de la Unión Europea y otras regiones en desarrollo. En términos coyunturales, los efectos adversos de la crisis sobre la economía española han afectado también sus inversiones en la región. No obstante, las operaciones de diversas empresas en América Latina han sido una tabla de salvación para enfrentar la crisis económica. En efecto, muchas empresas españolas están teniendo altos niveles de rentabilidad en la región, lo que ha compensado los resultados de sus operaciones en Europa y ha ayudado a equilibrar sus balances consolidados (véase la sección C).

Alemania es uno de los inversionistas europeos tradicionales en la región. Sin embargo, durante los años noventa sus empresas no tuvieron gran dinamismo frente a las nuevas oportunidades derivadas de la apertura. En tanto, en la última década sus inversiones representaron entre un 4% y un 7% de los flujos europeos (véase el gráfico II.8) y fueron muy volátiles (véase el cuadro II.A-2). A pesar de esto, las cifras muestran un incremento de sus inversiones en la región ya que en la segunda mitad de la década estas alcanzaron los 10.000 millones de dólares, mientras que en 1999-2004 se situaron en 6.000 millones. Además, una característica de las inversiones alemanas es su concentración,

<sup>10</sup> Actualmente, el 20% de los activos españoles en el exterior se encuentran en el Brasil.



tanto en sectores como en países de destino. En efecto, tal como ha sido su posicionamiento tradicional, sus inversiones se han focalizado fundamentalmente en el Brasil, México y la Argentina y en sectores intensivos en capital donde el país posee fuertes ventajas competitivas y sus empresas son líderes mundiales, como el sector automotor, los productos químicos y la maquinaria y equipos. Así, con una estrategia de búsqueda de mercados de manufacturas asociada a una IED horizontal, las empresas alemanas han aprovechado la favorable coyuntura económica de los últimos años en la región (véase la sección C). Asimismo, es importante destacar que si bien los montos de IED alemana no son muy significativos y su internacionalización es baja en la región (solo el 7% de sus activos en el exterior se encuentran en América Latina y el Caribe), las actividades de sus empresas en materia de innovación e investigación y desarrollo son muy relevantes para la región (véase la sección D).

Las inversiones francesas también tienen un carácter histórico y vinculado al sector manufacturero en las mayores economías de América Latina y el Caribe. Sin embargo, a diferencia de la experiencia alemana, las empresas francesas participaron activamente en los procesos de privatización y se insertaron en diversos sectores de servicios. De todas formas, algunas empresas que participaron en esas privatizaciones optaron más tarde por retirarse, como sucedió en el sector de las telecomunicaciones. A partir de 2004 las inversiones francesas aumentaron de manera significativa y a partir de 2008 alcanzaron cifras superiores a los 5.000 millones de dólares anuales. De esta manera, Francia incrementó su participación en la IED europea en la región del 9% en 1999-2005 al 16% en 2006-2010 (véase el gráfico II.8). En los últimos años, empresas transnacionales francesas han materializado algunas grandes adquisiciones en los sectores de las telecomunicaciones y la energía (véase el capítulo IV) y también en algunos sectores manufactureros, como el de los productos químicos, sobre todo en el Brasil. De hecho, el Brasil concentra el 75% de los activos franceses en América Latina y el Caribe (véase el cuadro II.A-1).

El Reino Unido es el país que tiene menor exposición de sus inversiones en la región: solo el 3% de sus activos en el exterior se localizan en América Latina y el Caribe. Asimismo, su participación en las corrientes de inversión europea en la región se ha mantenido en torno al 12%. Sus principales actividades se han concentrado en la minería, algunas manufacturas como alimentos y bebidas, y los servicios financieros. De hecho, la participación de las empresas británicas en las privatizaciones de la región fue marginal. Italia, por su parte, también ha tenido una presencia histórica, sobre todo en manufacturas tradicionales como los alimentos y el sector automotor. En la última década sus inversiones crecieron significativamente: en la primera mitad de la década totalizaron 4.000 millones de dólares y en la segunda superaron los 22.000 millones (véase el

cuadro II.A-1). De hecho, a las tradicionales inversiones manufactureras se agregaron inversiones en algunos sectores de servicios, y varias empresas transnacionales italianas con una estrategia de búsqueda de mercados materializaron grandes adquisiciones en telecomunicaciones e infraestructura. El auge de las inversiones italianas en la región en el último período hizo que su importancia en el total de los flujos europeos aumentara del 3% en 1999-2005 al 16% en 2006-2010 (véase el gráfico II.8).

El caso de los Países Bajos es especial debido a que, por diferentes disposiciones legales, se ha constituido en sede impositiva de un gran número de empresas transnacionales y ha canalizado así grandes montos de inversión a terceros mercados. Por este motivo, es importante contrastar las estadísticas que publican los países de América Latina y el Caribe con los datos del banco central de los Países Bajos. De hecho, existen grandes diferencias en la información estadística (véase el recuadro II.1). Más allá de eso, sus inversiones en la región en los últimos años se han dado fundamentalmente en el Brasil y México a través de grandes adquisiciones en sectores manufactureros, como bebidas y siderurgia.

No es posible obtener el destino sectorial de la IED de la Unión Europea en la región a partir de las estadísticas de la balanza de pagos, por lo que para tener algún indicador en esta materia se debe recurrir a información sobre fusiones y adquisiciones de empresas. En América Latina y el Caribe los montos de las adquisiciones de empresas por parte de empresas transnacionales europeas durante el período 2000-2011 se destinaron fundamentalmente al sector de los servicios (66% del total). El porcentaje de inversiones destinadas a las manufacturas y los recursos naturales fue del 24% y el 10%, respectivamente. Sin embargo, es importante considerar las diferencias entre América del Sur y México, Centroamérica y el Caribe. En efecto, si bien en ambas subregiones la participación de los servicios fue muy similar (en torno al 66%), la participación de los recursos naturales y las manufacturas son heterogéneas. Así, mientras en América del Sur la participación de los recursos naturales y las manufacturas fue del 12% y el 22%, respectivamente, en México, Centroamérica y el Caribe fue del 3% y el 31%, respectivamente. Más allá de estas cifras, que son indicativas y que solo hacen referencia a las adquisiciones y no incluyen inversiones en nueva planta, es evidente que el destino sectorial de las inversiones europeas ha quedado determinado por la estructura productiva y la inserción internacional tanto de los países emisores como receptores de las corrientes de inversión. De este modo, existe una relativa mayor relevancia de los recursos naturales en América del Sur y de las manufacturas en México, Centroamérica y el Caribe. Los mayores montos de IED europea en sectores manufactureros en el Cono Sur se dirigen al Brasil, el país de la subregión con una estructura industrial más diversificada.



Recuadro II.1  
**EL DESAFÍO ESTADÍSTICO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y EL PAPEL  
 DE LOS PAÍSES BAJOS COMO CENTRO FINANCIERO**

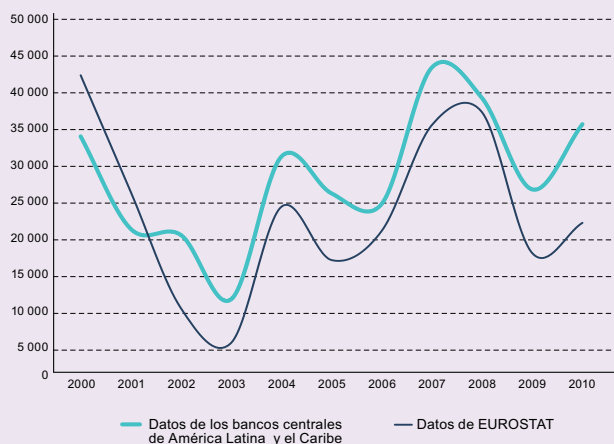
La información estadística de las corrientes de IED adolece de diversas falencias, problemas e inconsistencias que hacen difícil su comparación internacional. Esto se asocia a distintos factores, como la creciente complejidad de las operaciones financieras de las empresas transnacionales, las diferentes metodologías de medición y grados de cobertura en los distintos países, la existencia de paraísos fiscales y la imposibilidad de separar la IED entre inversiones en nueva planta y fusiones y adquisiciones, entre otros. Primero, solo 12 países de la región reportan información sobre el origen de la IED. Esto hace que, por ejemplo, no sea posible realizar de la IED europea en el caso de ciertos países. Asimismo, algunos países, como el Brasil, no reportan la reinversión de utilidades. Segundo, la existencia de paraísos fiscales dificulta la determinación del origen y del destino de la IED, tanto para las inversiones europeas en la región como para las

inversiones latinoamericanas en Europa. De hecho, se ha estimado que los países en desarrollo pierden miles millones de dólares en ingresos impositivos como consecuencia de las estrategias de evasión tributaria de las empresas transnacionales en los paraísos fiscales a nivel global (Oxfam, 2000 y 2011; Cobham 2005). Tercero, en algunos casos no es posible desglosar por países las cifras agregadas de EUROSTAT. Cuarto, las cifras de la IED se van ajustando a través del tiempo debido tanto a las características del proceso de recopilación de la información como también a los ajustes temporales en la cuenta de capital de la balanza de pagos.

Con todo, según diversas fuentes, las cifras de la IED entre la Unión Europea y América Latina y el Caribe en términos agregados son relativamente consistentes y tienen una dinámica similar (véase el gráfico 1). No obstante, un aspecto especialmente sensible de la IED entre la

Unión Europea y la región es el relacionado con los Países Bajos, donde existen diversas normativas que hacen que esta sea una localización atractiva como plataforma de inversión en terceros países para las empresas transnacionales. Entre estas normativas destacan: i) la exención de participación, que permite eximir los dividendos y ganancias de capital provenientes de las subsidiarias del pago del impuestos a la renta; ii) una amplia red de tratados de doble tributación; iii) diferentes garantías que otorgan certeza impositiva sobre los ingresos provenientes de las subsidiarias, y iv) un régimen tributario especial para los préstamos entre empresas. Esto hace que las empresas transnacionales canalicen flujos de IED, intereses, dividendos y regalías entre una empresa matriz en un país y sus subsidiarias en otros países a través de instituciones financieras especiales ubicadas en los Países Bajos (Van Dijk, Weyzig y Murphy, 2006).

Gráfico 1  
**UNIÓN EUROPEA: FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA  
 EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, 2000-2010**  
 (En millones de dólares)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (EUROSTAT) y de los bancos centrales de los países de América Latina y el Caribe.

Debido a estas peculiaridades, debe tenerse especial cuidado al analizar los flujos de IED procedentes de los Países Bajos. En el gráfico 2 se muestran los flujos de IED de los Países Bajos hacia el Brasil, con información proveniente del banco central del Brasil y del banco central de los Países Bajos. Evidentemente, ambas series difieren completamente. En efecto, los datos recopilados por el banco central del Brasil incluye la IED materializada a través de las

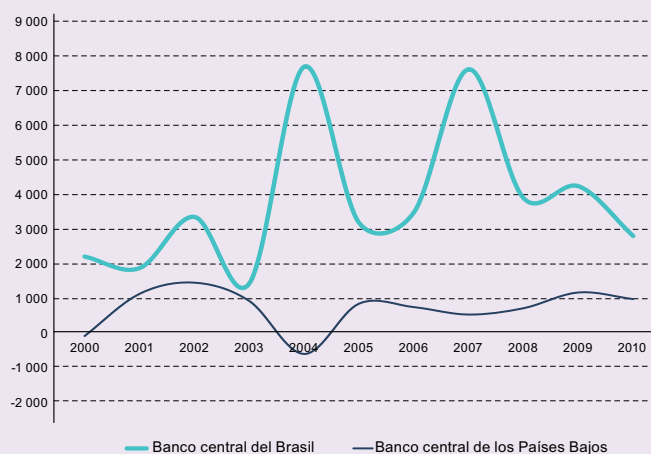
instituciones financieras especiales, lo que distorsiona completamente la IED de los Países Bajos en el Brasil. De esta manera, al contrario de lo que podría concluirse al tomar en consideración los datos del banco central del Brasil, las inversiones de los Países Bajos en el Brasil entre 2005 y 2010 han sido relativamente estables, en torno a los 1.000 millones de dólares anuales.

En definitiva, las estadísticas de IED son complejas. Más aún, en el caso

de los flujos entre la Unión Europea y América Latina y el Caribe existen algunas particularidades significativas, como lo muestra el caso de los Países Bajos. Esto resalta la importancia de complementar las estadísticas de IED de la balanza de pagos con otro tipo de información —fusiones y adquisiciones, proyectos de inversión y comportamiento estratégico de las empresas— para comprender mejor este fenómeno.

Recuadro II.1 (conclusión)

Gráfico 2  
PAÍSES BAJOS: FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL BRASIL, 2000-2010  
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información oficial del banco central del Brasil y el banco central de los Países Bajos (Der Nederlandsche Bank (DNB) [en línea] [www.dnb.nl/en/home/index.jsp](http://www.dnb.nl/en/home/index.jsp)).

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

De esta manera, la Unión Europea ha sido el mayor inversionista en América Latina y el Caribe en la última década, sobre todo en los países de América del Sur. A pesar de la importancia de estas corrientes de inversión, a lo largo de la década la Unión Europea —y en particular España— fue reduciendo su interés en la región y destinando mayores inversiones a países del bloque y a otras regiones en desarrollo. No obstante, cabe señalar que a fines de los años noventa se vivió una coyuntura histórica muy particular

debido a las grandes privatizaciones de activos estatales en la región, fenómeno que no volverá a repetirse. Con todo, es también evidente que las estadísticas agregadas de IED a nivel de balanza de pagos poseen diversas imperfecciones y, si bien son indicativas de las principales tendencias, no son concluyentes. Por este motivo es importante analizar en forma complementaria las estrategias de las empresas transnacionales, que son los principales agentes detrás de estas corrientes de inversión.

## C. Estrategias empresariales de las transnacionales europeas

Las empresas transnacionales de la Unión Europea están presentes en diversos sectores productivos y de servicios de América Latina y el Caribe. En la última década las empresas europeas han implementado diferentes estrategias corporativas en la región —búsqueda de recursos naturales y búsqueda de mercados— a través de diferentes mecanismos

—inversiones en nueva planta, fusiones y adquisiciones y alianzas con empresas locales. En esta sección se describen las principales estrategias de las empresas europeas, los mecanismos utilizados para materializar esas inversiones y las características internacionales y regionales que han determinado su comportamiento en América Latina y el Caribe.

## 1. Búsqueda de recursos naturales: Las empresas petroleras hacen camino al andar y continúa la fuerte expansión de las inversiones mineras y sus altas rentabilidades

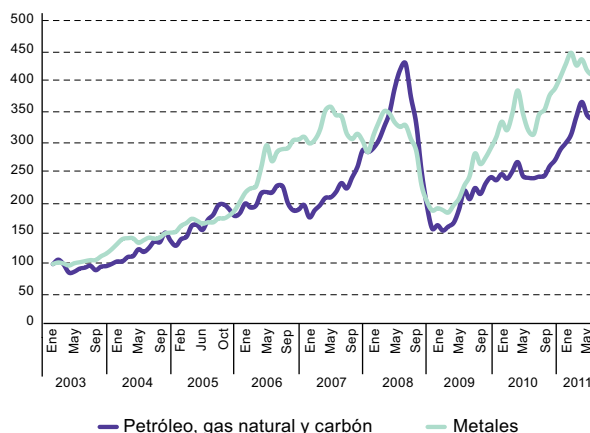
En los últimos años las empresas europeas han seguido implementando activas estrategias de búsqueda de recursos naturales. Si bien las inversiones europeas en estas actividades poseen larga tradición en la región, en los últimos años se han visto impulsadas por los favorables precios de las materias primas (véase el gráfico II.10) y la alta demanda por parte de las economías emergentes. Las empresas europeas más activas en la implementación de estas estrategias han sido las británicas en hidrocarburos y minería, y las españolas en hidrocarburos. De hecho, algunas petroleras y mineras figuran entre las mayores empresas europeas en la región: Anglo American PLC (Reino Unido/Sudáfrica), Royal Dutch-Shell (Reino Unido/Países Bajos), Repsol (España) y British Petroleum (Reino Unido) (véase el cuadro II.3).

La estrategia de búsqueda de recursos naturales ha sido especialmente activa en los países del Cono Sur, aunque también se han materializado proyectos en México, Centroamérica y el Caribe. En los países del Cono Sur el destino sectorial de la IED ha mostrado una mayor orientación hacia los recursos naturales y se ha producido un fenómeno de reprimarización de las economías (CEPAL, 2011). En efecto, estos países, que tradicionalmente han sido destinatarios de grandes montos de IED en recursos naturales, han visto reforzado este patrón en los últimos años, sobre todo en el sector de la minería. No obstante, la dinámica del sector de los hidrocarburos y la minería es heterogénea: a finales de los años noventa y principios de 2000 las empresas transnacionales de hidrocarburos fueron las más activas a través de grandes adquisiciones, mientras que en los últimos años las empresas mineras han implementado estrategias más agresivas y han materializado grandes adquisiciones y significativos planes de expansión en la región.

En el sector de los hidrocarburos existe disparidad entre las diferentes estrategias empresariales y el modo en que estas se adaptan a las dinámicas nacionales y los cambios regulatorios (como las nacionalizaciones) y de orden político debido a la importancia estratégica del sector. En ese sentido, las empresas europeas deben posicionarse en un sector donde predominan grandes empresas estatales, como Petrobras, PDVSA, Pemex y ECOPEPETROL. Asimismo, las empresas transnacionales

han tenido que implementar estrategias flexibles, adaptarse a cambios regulatorios y, en muchos casos, desarrollar importantes negociaciones con los Estados. Además, las fuertes fluctuaciones de precios han obligado a las empresas a modificar de manera continua sus presupuestos y la localización de sus inversiones según los costos de explotación específicos de cada área petrolera. Igualmente, las empresas transnacionales europeas han mostrado dinamismo y han incrementado sus inversiones —en forma autónoma o en alianza con otras empresas— y han contribuido así al auge de las inversiones en recursos naturales en la región. Las inversiones en hidrocarburos han mostrado mayor dinamismo en Colombia y el Brasil. De hecho, Colombia es de los países con mayor apertura a la IED en el sector<sup>11</sup>. Por el contrario, las nacionalizaciones y los cambios regulatorios y de contratos entre el Estado y las empresas han limitado las inversiones en la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Ecuador y Venezuela (República Bolivariana de) (CEPAL, 2009).

Gráfico II.10  
ÍNDICE DE PRECIOS INTERNACIONALES DE  
LAS MATERIAS PRIMAS, 2003-2011  
(Índice enero de 2003=1)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional.

<sup>11</sup> Entre 2005 y 2010 el 30% de la IED en Colombia se destinó al sector petrolero.

Cuadro II.3  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MAYORES EMPRESAS TRANSNACIONALES  
 DE LA UNIÓN EUROPEA SEGÚN VENTAS, 2010**  
 (En millones de dólares)

Posición	Empresa	País	Sector	Principales operaciones en la región	Ventas <sup>a</sup>
1	Telefónica de España	España	Telecomunicaciones	Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Guatemala, Panamá, Perú y Venezuela (República Bolivariana de)	34 530
2	Carrefour	Francia	Comercio	Argentina, Brasil y Colombia	18 517
3	Volkswagen	Alemania	Automotor/autopartes	Argentina, Brasil y México	17 858
4	Repsol	España	Petróleo/gas	Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Guatemala, Honduras, Panamá, México, Nicaragua, Trinidad y Tabago, República Dominicana, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)	16 865
5	Enel	Italia	Energía	Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Guatemala, México, Panamá y Perú	13 241
6	Fiat	Italia	Automotor/autopartes	Argentina, Brasil y México	12 405
7	Arcelor-Mittal	Luxemburgo	Siderurgia	Argentina, Brasil, Costa Rica, México, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)	11 065
8	Portugal Telecom	Portugal	Telecomunicaciones	Brasil	10 866
9	Telecom Italia	Italia	Telecomunicaciones	Argentina y Brasil	9 278
10	Unilever	Países Bajos/Reino Unido	Agroindustria	Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Trinidad y Tabago, República Dominicana, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)	7 837
11	Anglo American Plc	Reino Unido	Minería	Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela (República Bolivariana de)	4 131
12	British American Tobacco	Reino Unido	Tabaco	Argentina, Brasil, Chile, Colombia, El Salvador, México, República Dominicana y Venezuela (República Bolivariana de)	5 407
13	Renault	Francia	Automotor/autopartes	Argentina, Brasil, Chile, Colombia y México	5 016
14	Royal Dutch Shell Group	Países Bajos/Reino Unido	Petróleo/gas	Argentina, Barbados, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago y Venezuela (República Bolivariana de)	4 486
15	Volvo	Suecia	Automotor/autopartes	Brasil, México y Venezuela (República Bolivariana de)	4 299
16	Iberdrola	España	Energía	Brasil, Bolivia (Estado Plurinacional de), Honduras y Venezuela (República Bolivariana de)	4 293
17	Bayer	Alemania	Químico	Argentina, Brasil, Bolivia (Estado Plurinacional de), Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, Jamaica, México, Panamá, Paraguay, Perú, Nicaragua, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)	3 337
18	BASF	Alemania	Químico/farmacéutico	Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Jamaica, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Trinidad y Tabago, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)	3 317
19	Siemens	Alemania	Electrónica	Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela (República Bolivariana de)	3 111
20	Bosch	Alemania	Automotor/autopartes	Argentina, Brasil, México y Perú	2 542
21	Peugeot Citroën	Francia	Automotor/autopartes	Argentina, Brasil y México	2 320
22	BHP Billiton	Australia/Reino Unido	Minería	Brasil, Chile, Colombia, Perú, Suriname y Trinidad y Tabago	2 013
23	Nokia	Finlandia	Electrónica	Brasil y México	1 986
24	Philips	Países Bajos	Electrónica	Brasil y México	1 447
25	Danone	Francia	Alimentos	Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Guatemala, México y Uruguay	1 154

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de la revista *América economía* y los informes anuales de las respectivas empresas.

<sup>a</sup> Las ventas corresponden a las ventas consolidadas de sus operaciones en América Latina y el Caribe.

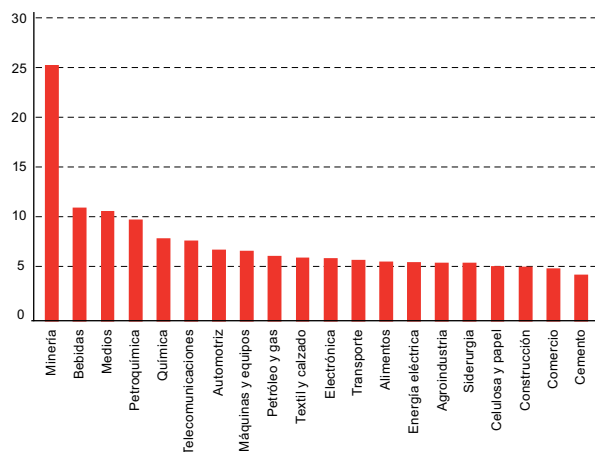
La empresa española Repsol, una de las mayores empresas europeas en el sector de los hidrocarburos, opera en 14 países de la región y su proceso de internacionalización ha estado muy orientado hacia América Latina y el Caribe (el 46% de sus utilidades en 2010 provino de actividades en la región). A pesar de que los montos invertidos en los últimos años son bajos en comparación con las inversiones realizadas en la década de 1990 —principalmente la compra de YPF en la Argentina—, la empresa ha seguido posicionándose y consolidando operaciones en diferentes países gracias a una activa estrategia de compra y venta de activos<sup>12</sup>. Por ejemplo, en 2005 inició operaciones en Trinidad y Tabago mediante la adquisición de tres yacimientos de petróleo y uno de gas a British Petroleum. Así, la compañía española consolidó su posición de liderazgo en el Caribe. De forma paralela, la empresa participó en los últimos años en un consorcio para explotar los yacimientos del bloque Carabobo en Venezuela (República Bolivariana de) y vendió el 25% de YPF al grupo argentino Petersen y el 40% de Repsol Brasil a Sinopec (CEPAL, 2011)<sup>13</sup>. Asimismo, Repsol puso en marcha en el Perú la primera planta de licuefacción de gas de América del Sur, y está realizando nuevas exploraciones y perforaciones, especialmente en el Brasil, con lo que se espera que aumente significativamente sus reservas de petróleo. En abril de 2012, el gobierno argentino nacionalizó la mayor parte de sus activos.

Existen varias otras empresas europeas que participan activamente para posicionarse en este sector en la región, entre las cuales se destacan las británicas British Petroleum y Shell, la italiana Eni SpA, la francesa Total y las españolas Gas Natural y CEPSA. Recientemente se han anunciado nuevos proyectos y adquisiciones de empresas. CEPSA adquirió en Colombia el 70% del bloque Caracara a la estadounidense Houston American Energy; British Petroleum inició la extracción de gas natural en Trinidad y Tabago, y Shell lo hizo en el Perú a través de un consorcio con una empresa estadounidense. Asimismo, PDVSA ha materializado varios acuerdos para explotar la Faja Petrolífera del Orinoco con empresas europeas, como la italiana Eni SpA y la francesa Total. Más aun, en Venezuela (República Bolivariana de) la participación privada parece ser una prioridad para garantizar nuevas inversiones y aumentar la producción de crudo. No obstante, la materialización de acuerdos con empresas europeas no ha sido fácil debido a diversos factores. Por una parte, la

nacionalización de los activos hace algunos años afectó a varias empresas transnacionales del sector<sup>14</sup>. Por otra, la explotación de crudo en esta zona es de relativo alto costo, lo que —sumado a los problemas de financiamiento de algunas empresas producto de la crisis internacional— dificulta las nuevas inversiones.

El sector minero, por su parte, ha mostrado gran dinamismo en los últimos años y una activa participación de las empresas europeas. Como consecuencia de la fuerte demanda de las economías emergentes —en particular de China— y de la dinámica de los precios internacionales (véase el gráfico II.10), las empresas han intensificado sus esfuerzos de exploración y han iniciado nuevos proyectos de explotación, especialmente en la minería metálica. Las empresas han tratado de asegurar el acceso a los recursos e incrementar las economías de escala. Las inversiones mineras son de hecho las principales responsables del auge de la IED en recursos naturales y del proceso de reprimarización de las economías. Los marcos regulatorios en este sector han sido relativamente estables y han garantizado reglas de juego favorables para las nuevas inversiones que, junto con la dinámica de los precios, han incrementado los niveles de rentabilidad (véase el gráfico II.11). Los niveles de rentabilidad en el sector minero plantean un importante debate sobre las rentas de los recursos naturales en la región y sobre las políticas nacionales respecto del manejo de los recursos no renovables.

Gráfico II.11  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS  
DE LAS 500 MAYORES EMPRESAS DE LA REGIÓN,  
SEGÚN SECTORES, 2010  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de *América economía*, diciembre de 2011 [en línea] <http://www.americaeconomia.com/>.

<sup>12</sup> Repsol, al igual que otras empresas españolas, se expandió a mediados de la década de 1990 en el ámbito internacional, sobre todo en América Latina y el Caribe. Debido a su experiencia en el manejo de estructuras monopólicas, su estrategia se centró en la adquisición de empresas con una posición dominante (CEPAL, 2000).

<sup>13</sup> Repsol-Sinopec es ahora la empresa líder en derechos de exploración en la cuenca de Espíritu Santo. Actualmente existe gran interés por la exploración petrolera en el Brasil.

<sup>14</sup> Total fue una de las empresas afectadas por las nacionalizaciones en 2007, junto a la británica BP, Statoil ASA de Noruega y Chevron de los Estados Unidos.



Entre las mayores empresas europeas se destaca Anglo American (Reino Unido), una de las mayores mineras del mundo con operaciones en 11 países de América Latina y el Caribe. La empresa opera subsidiarias —en forma autónoma o conjunta (*joint venture*)— en el Brasil, Chile, Colombia, México, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de), especialmente en cobre, ferroníquel y carbón. En la región, sus mayores operaciones se localizan en Chile y el Brasil, donde concentra el 20% del empleo total de la empresa. En Colombia posee el 33% de participación en la mayor mina a tajo abierto de carbón del mundo (Cerrejón) y en Venezuela (República Bolivariana de) tiene más del 90% de participación en la empresa Loma de Níquel. Las ventas de esta empresa en América del Sur ascendieron a 7.500 millones de dólares en 2010, lo que representa el 25% de sus ventas globales.

En los últimos años Anglo American ha incrementado significativamente sus operaciones en la región, tanto a través de grandes adquisiciones como de proyectos e inversiones en nueva planta, especialmente en el Brasil y Chile. De hecho, la inversión acumulada de la empresa en la región durante la última década supera los 10.000 millones de dólares (Anglo American, 2011). Entre sus mayores adquisiciones, se destacan la compra de IronX Mineração y Sistema-Minas Rio —ambas en el Brasil— por más de 4.000 millones de dólares. En Chile la empresa inició en 2007 un gran proyecto de expansión de su División Los Bronces, con una inversión de 2.300 millones de dólares. El proyecto considera nuevas instalaciones de molienda, una planta de flotación y nuevas tuberías y estaciones de bombeo. Esto permitirá que la producción aumente de 230.000 toneladas a 400.000 toneladas anuales. De este modo, la División Los Bronces se convertirá en la quinta mina de mayor producción de cobre del mundo<sup>15</sup>.

Durante 2011 Anglo American inició una importante disputa legal en Chile con la Corporación Nacional del Cobre (CODELCO), la mayor empresa minera del mundo, debido a una opción de compra de la empresa chilena por el 49% de Anglo American Sur, una de sus subsidiarias en Chile. Este conflicto debido a la opción de compra —que se origina a fines de los setenta cuando la Compañía Minera Disputada fue privatizada y adquirida por la estadounidense Exxon, y posteriormente vendida a Anglo American— ha tenido una importante repercusión pública y mediática. Más

aun, el conflicto ha planteado una serie de interrogantes sobre la política minera y tributaria en Chile, y está por verse cómo se desarrollará la batalla legal y cuáles serán sus posibles implicancias.

Algunos sectores manufactureros muy ligados a los recursos naturales también han tenido gran dinamismo en materia de IED europea en los últimos años. Por ejemplo, el sector de pulpa y celulosa ha sido un destino importante de algunas grandes adquisiciones —como las de la finlandesa UPM-Kymmene en el Uruguay por 2.404 millones de dólares— e inversiones en nueva planta en los últimos años. Asimismo, la empresa sueca-finlandesa Stora Enso ha incrementado su posicionamiento en el Brasil y el Uruguay. En un comienzo su estrategia estuvo basada en adquisiciones. Así, la empresa estableció una amplia red de subsidiarias en el Brasil (1998), la Argentina (1998), Chile (1999) y México (2003), que son además las responsables de las actividades en otros países, como el Perú, Bolivia (República Bolivariana de), el Uruguay y el Caribe. En el último tiempo, Stora Enso ha implementado una estrategia de búsqueda de recursos naturales sobre la base de alianzas y operaciones conjuntas con empresas de la región, por ejemplo, Odebrecht y Aracruz en el Brasil, y Arauco en Chile y el Uruguay.

De esta manera, las inversiones europeas con una estrategia de búsqueda de recursos naturales han tenido un fuerte auge en los últimos años, sobre todo en minería. Tras algunos años de tensión y conflicto en el sector de los hidrocarburos debido a nacionalizaciones y cambio de regímenes regulatorios en ciertos países, actualmente se están realizando grandes esfuerzos por atraer la participación europea en nuevos proyectos. Es importante mencionar también que las empresas europeas de recursos naturales tendrán que enfrentar la creciente presencia de empresas chinas en la región. En efecto, estas empresas asiáticas han comenzado a realizar significativas inversiones en hidrocarburos y minería metálica en América Latina y el Caribe, y se espera que este nuevo fenómeno se fortalezca en los próximos años (CEPAL, 2011). Las perspectivas para las inversiones europeas en esta área son positivas, tanto en hidrocarburos como en minería, y actualmente se están materializando nuevos proyectos de exploración y explotación en ambos sectores. En minería, en particular, hay ya grandes proyectos en Chile, el Perú y el Ecuador para los próximos años en los que las empresas europeas tendrán una activa participación.

<sup>15</sup> Otra importante operación de Anglo American en el Brasil es el proyecto de extracción de ferroníquel Barro Alto con una inversión de 1.900 millones de dólares.



## 2. **Búsqueda de mercados nacionales y regionales de manufacturas: Aprovechando las oportunidades del crecimiento económico y una creciente clase media con mayor poder adquisitivo**

En términos generales, el positivo desempeño económico de la región ha fortalecido las estrategias de búsqueda de mercados nacionales y regionales de manufacturas por parte de las transnacionales europeas<sup>16</sup>. Si bien existen diferentes situaciones nacionales y también una multiplicidad de dinámicas sectoriales, la resiliencia mostrada por la región frente a la crisis internacional junto con el crecimiento económico de los últimos años han hecho que las empresas europeas amplíen las actividades con esta estrategia. Asimismo, la apreciación de varias monedas latinoamericanas respecto del dólar ha aumentado el poder adquisitivo de la población, lo que unido al crecimiento de la clase media ha creado significativas oportunidades de negocios para empresas con una estrategia de búsqueda de mercados locales y regionales de manufacturas. Igualmente, la crisis de 2008 y la actual coyuntura financiera europea han puesto cierto freno a algunas inversiones, en particular debido a las crecientes restricciones al crédito que existen en los mercados internacionales. En ese sentido, las empresas no han reducido su capacidad productiva pero sí han pospuesto o paralizado algunos proyectos de expansión.

La presencia de empresas europeas con esta estrategia se observa en diversos sectores de manufacturas, especialmente en el sector automotor, los alimentos y bebidas, la electrónica, los productos químicos, la siderurgia y el tabaco. Asimismo, varias de estas empresas destacan entre las mayores empresas

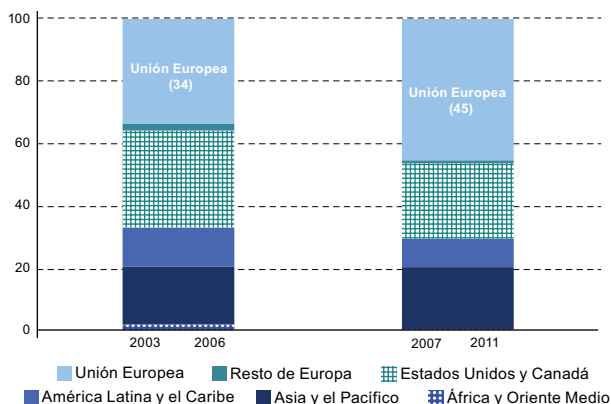
europeas de la región, como Volkswagen (Alemania), Fiat (Italia), Peugeot Citroën y Renault (Francia) en el sector automotor; Bayer y BASF (Alemania) en la industria química; Phillips (Países Bajos), Nokia (Finlandia) y Siemens (Alemania) en electrónica, y Danone (Francia), Parmalat (Italia), Heineken (Países Bajos), *Anheuser-Busch* (Bélgica), Carlsberg (Dinamarca), Unilever y British American Tobacco (Reino Unido) en alimentos, bebidas y tabaco (véase el cuadro II.3). De hecho, muchas de estas empresas tuvieron una temprana internacionalización y operan en la región desde hace décadas. En general, las empresas europeas se han concentrado en las mayores economías —Brasil, México y Argentina—, pero muchas de sus operaciones en estos países sirven para abastecer a otros países de la región. En los últimos años, las empresas europeas con esta estrategia se han beneficiado del positivo desempeño económico y la menor volatilidad en diversos países de la región, como Panamá (cuyo crecimiento promedio del PIB en los últimos cinco años fue del 8,8%), el Perú (7,1%), la Argentina (6,9%), el Uruguay (6,5%), la República Dominicana (5,9%) y el Paraguay (5,6%). Asimismo, el Brasil, con su gran tamaño de mercado, ha sido destino predilecto para estas inversiones.

Una de las características distintivas de las inversiones europeas manufactureras en la región respecto de inversiones de otros países es su orientación hacia las inversiones de nueva planta (*greenfield*). Si bien no es posible desagregar la información oficial sobre la IED en inversiones en nueva planta y adquisiciones, la información sobre los proyectos de inversión transfronteriza da una aproximación de la relevancia de las inversiones en nueva planta. Entre 2003 y 2006, el 32% de estas nuevas inversiones se asociaban a empresas de la Unión Europea; entre 2007 y 2011 ese porcentaje aumentó al 45% (véase el gráfico II.12)<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Algunas inversiones europeas, sobre todo en el sector automotor y de la electrónica en México, pueden considerarse como una estrategia de búsqueda de eficiencia para la exportación. En ese sentido, destacan las actividades de empresas como Unilever, Siemens, BASF, Nokia y Volkswagen. En esta sección se analizan estas inversiones dentro de la estrategia de búsqueda de mercados de manufacturas. En efecto, estas operaciones tienen un fuerte componente de búsqueda de mercados regionales de manufacturas, ya que la mayoría están encaminadas a realizar exportaciones al mercado norteamericano y aprovechar así el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN). De hecho, son relativamente pocas las inversiones europeas en la región que se insertan realmente bajo un esquema de búsqueda de bajo costo para establecer plataformas globales de exportación. Un ejemplo es la planta manufacturera de Volkswagen en el estado de Puebla que ensambla el modelo *Beetle*.

<sup>17</sup> Entre 2003 y 2011, el Brasil y México fueron destino del 38% y el 24%, respectivamente, de los nuevos empleos asociados a los nuevos proyectos de inversión en manufacturas. En tanto, la Argentina y Chile fueron destino del 9% y 6%, respectivamente.

Gráfico II.12  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN DE LOS MONTOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MANUFACTURAS SEGÚN ORIGEN, 2003-2011**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de anuncios de inversión de "IDI Markets", *Financial Times*.

El sector automotor ha sido un importante destino para las inversiones europeas durante la última década, especialmente en el Brasil y, en menor medida, en México y la Argentina (CEPAL, 2010). Estas inversiones han sido lideradas por empresas europeas de temprana internacionalización en la región (como Volkswagen<sup>18</sup> y Fiat) y por actores relativamente nuevos (como Renault y PSA Peugeot-Citroën). En el Brasil, donde se han desarrollado interesantes innovaciones como el motor de combustible flexible, la estrategia de las automotrices está orientada a explotar el mercado local y regional a través de autos compactos (CEPAL, 2010). Más aún, las actividades de innovación e I+D de las subsidiarias en el Brasil están teniendo creciente relevancia en las estrategias globales de innovación de sus casas matrices (véase la sección D). El posicionamiento del Brasil como destino para estas inversiones se debe a múltiples factores, pero especialmente a la dinámica demanda del mercado local y el proceso de integración regional a través del MERCOSUR. En México, en cambio, las empresas europeas —básicamente Volkswagen— orientan sus estrategias hacia las exportaciones, sobre todo hacia los Estados Unidos para beneficiarse del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN)<sup>19</sup>. En la Argentina, Fiat y PSA Peugeot-Citroën también tienen plantas productivas destinadas a aprovechar el MERCOSUR y las complementariedades productivas con otras subsidiarias en el Brasil.

<sup>18</sup> Volkswagen produce más de 1,3 millones de vehículos en la región, casi el 20% de su producción mundial, fundamentalmente en el Brasil (11%) y México (6%).

<sup>19</sup> La empresa Fiat produce el modelo Fiat 500 en Toluca (México).

Las empresas transnacionales europeas están materializando actualmente importantes inversiones en el sector automotor de la región. Por ejemplo, Renault invertirá 285 millones de dólares en proyectos de expansión en el Brasil entre 2012 y 2016. Volkswagen anunció proyectos en torno a los 400 millones de dólares para la producción de su nuevo modelo *Beetle* en la planta del estado de Puebla en México e invertirá cerca de 4.500 millones de dólares en sus cuatro plantas productivas del Brasil. Asimismo, Volkswagen anunció la creación de una nueva línea de producción para fabricar cajas de cambio en la Argentina, con una inversión en torno a los 120 millones de dólares. Por su parte, PSA Peugeot-Citroën anunció que invertirá 960 millones en el Brasil durante el período 2012-2015. Este anuncio muestra la creciente relevancia que la empresa otorga a sus operaciones en ese país, ya que, en paralelo, sus actividades europeas está siendo objeto de una fuerte reestructuración con una reducción de más de 6.000 empleos.

Las empresas transnacionales europeas también han sido muy activas en el sector de la siderurgia, especialmente en el Brasil —al ser ese país el primer productor mundial de hierro— y México (CEPAL, 2010). Sin embargo, la crisis de 2008 también obligó a algunas empresas a postergar varios proyectos. Arcelor-Mittal, la principal empresa europea del sector, ha realizado importantes adquisiciones —como la empresa siderúrgica Lázaro Cárdenas en México— e inversiones en nueva planta, especialmente en el Brasil. La experiencia de Arcelor-Mittal puede entenderse como una situación única en la industria por combinar una alta internacionalización con una fuerte diversificación de la línea de productos. Otras empresas siderúrgicas europeas —como la alemana Thyssen Krupp Steel y la franco-alemana Vallourec— tienen operaciones significativas en la región, fundamentalmente en el Brasil y, en menor grado, en México. Entre los proyectos más relevantes, se destaca la creación de la empresa Companhia Siderúrgica do Atlântico en Río de Janeiro, una alianza estratégica entre Thyssen Krupp Steel y la brasileña Vale, por un monto superior a los 6.000 millones de dólares. La empresa tiene capacidad para producir 5 millones de toneladas de productos semielaborados, con lo cual por primera vez un porcentaje considerable del acero bruto se producirá fuera de Alemania. De todas formas, la crisis de 2008 obligó también a la empresa a postergar algunos proyectos de inversión (CEPAL, 2009).

Las empresas transnacionales europeas han realizado en los últimos años también importantes adquisiciones en el sector de los alimentos y las bebidas en México, Colombia y el Brasil. Por ejemplo, la empresa Heineken (Países Bajos) adquirió las actividades cerveceras del grupo Femsa en México, e Interbrew (Bélgica) adquirió Ambev en el Brasil, operaciones por montos superiores a los 1.000 millones de dólares. En tanto, la italiana Parmalat y la

francesa Danone son dos de las grandes empresas del sector de los alimentos. En el sector de la electrónica, el Brasil y México han concentrado las inversiones y operaciones de las empresas europeas. Algunas de estas empresas, como Siemens (Alemania) están siendo relevantes en materia de actividades de innovación e I+D (véase la sección D).

Algunas empresas europeas —como la francesa Louis-Dreyfus— han realizado compras en el sector de los productos químicos en el Brasil. Más aun, las empresas europeas han invertido tradicionalmente en el subsector de los cosméticos y la limpieza en la región, tanto a través de adquisiciones como de inversiones de nueva planta. Por ejemplo, la alemana Henkel posee dos centros regionales, en México y el Brasil, y ha establecido una estrategia basada en adquisiciones, fundamentalmente en México. En la última década, Henkel adquirió las empresas Salgado, Desc, Mas y Alba Adhesivos (Henkel, 2011). Por su parte,

la francesa *L'Oréal* ha implementado una estrategia mixta de adquisiciones e inversiones en nueva planta y en la última década ha adquirido varias empresas en la región —Colorama en el Brasil y MissYlang en la Argentina— y ha implementado significativos proyectos *greenfield*. En 2011 anunció el establecimiento de una nueva planta manufacturera en México con el objetivo de abastecer al mercado norteamericano (L'Oréal, 2011).

De este modo, las empresas europeas con una estrategia de búsqueda de mercados locales y regionales de manufacturas han sido muy activas en los últimos años. Estas empresas se han beneficiado del buen desempeño económico, la menor volatilidad y el creciente poder adquisitivo de la región. Igualmente, hay que considerar que esta es una caracterización general y existen múltiples situaciones nacionales y especificidades sectoriales y a nivel de empresas particulares.

### 3. Búsqueda de mercados de servicios: La región pasa de ser un lugar de pérdidas a una tabla de salvación durante la crisis

A partir de los años noventa, las reformas estructurales y, en particular, el amplio proceso de privatización de activos estatales abrieron una nueva etapa para la IED de las empresas europeas en los subsectores de servicios de la región. Así, se produjo un fuerte auge de las inversiones en telecomunicaciones, energía, banca e infraestructura, ligadas fundamentalmente a adquisiciones de activos estatales o posteriores compras entre empresas de activos previamente públicos. Esto fue especialmente relevante para las empresas españolas, pero también para algunas empresas portuguesas, francesas e italianas<sup>20</sup>. Las empresas europeas protagonizaron así algunas de las mayores adquisiciones en la región, lo que les convirtió en líderes de los mercados en los que operaban. Las empresas españolas, en particular, vieron en la región la oportunidad de lograr el crecimiento que el país necesitaba como consecuencia de los nuevos patrones

de competencia que se desarrollaban tras su entrada en la Unión Europea (CEPAL, 2002). Este proceso fue encabezado por un reducido grupo de grandes empresas: Telefónica en telecomunicaciones, Endesa en energía y los bancos Santander y BBVA en el sector financiero. Otras empresas europeas con un posicionamiento relevante en la región son Vivendi y Telecom Italia en telecomunicaciones y Enel, Électricité de France (EDF) y Unión Fenosa en energía.

Sin embargo, el comienzo de la década fue difícil para las empresas europeas, sobre todo para las españolas. En 2001 la crisis argentina afectó duramente a las empresas que operaban en un ambiente regulado y muchas compañías se vieron en la necesidad de consolidar las cuantiosas inversiones ya realizadas mediante una restructuración de sus principales filiales regionales. Durante esa década también surgieron problemas debido a cambios regulatorios que afectaron los patrones de competencia en algunos sectores, especialmente en Bolivia (Estado Plurinacional de) y Venezuela (República Bolivariana de), lo que tuvo consecuencias negativas en las operaciones e inversiones de algunas empresas europeas. Sin embargo, la situación ha cambiado mucho en los últimos años. Las empresas han comenzado a beneficiarse del buen desempeño económico y la creciente estabilidad política y regulatoria de la región,

<sup>20</sup> Entre 2000 y 2010, el 86% de la IED española en la región se dirigió a los servicios. Este proceso se inició en los años noventa, cuando las grandes empresas españolas —medianas en el ámbito europeo y mundial— se vieron obligadas a adoptar una activa estrategia de expansión internacional destinada a elevar su competitividad y evitar así una adquisición no deseada por parte de sus competidores europeos. Para ello utilizaron los cuantiosos excedentes generados en el mercado local gracias a su monopolio natural en algunos sectores y la favorable situación existente en los mercados bursátiles que le permitía conseguir capitales para financiar ambiciosos planes de expansión.

y de la mayor demanda de servicios por parte de una población con mayor poder adquisitivo. Asimismo, el proceso de privatizaciones ha finalizado y las adquisiciones que se realizan se asocian a las distintas estrategias de posicionamiento de las empresas. Así, las principales dificultades de las inversiones en los sectores de servicios guardan relación con la regulación y los patrones de competencia de cada país. Esto está generando crecientes desafíos relacionados con la capacidad de los organismos reguladores en diversas actividades de servicios, como las telecomunicaciones y la energía, y sus objetivos en esta materia en la región<sup>21</sup>.

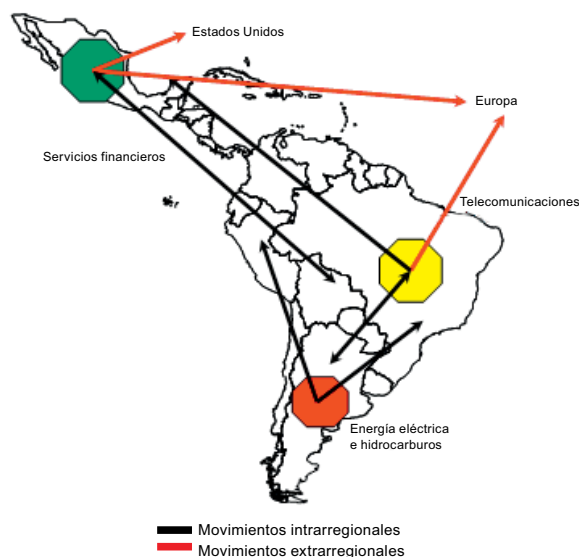
De este modo, las operaciones de las mayores empresas europeas en servicios se encuentran en una fase de mayor estabilidad y consolidación y, en la mayoría de los casos, tienen una estrategia de largo plazo. Las prioridades ya no son realizar grandes adquisiciones para vender posteriormente los activos adquiridos, sino consolidarse a través de estrategias de largo plazo, desarrollar economías de escala e ir logrando mayores cuotas de mercado con altos márgenes de utilidad que permitan tener una buena posición global. Además, para algunas empresas, especialmente las españolas, la expansión en América Latina y el Caribe fue relevante para adquirir conocimiento y experiencia y transformarse en grandes transnacionales. De esta manera, empresas como Telefónica fueron capaces de expandir su internacionalización hacia otras regiones.

En este contexto, las filiales de las grandes empresas españolas en América Latina y el Caribe tienen altos grados de independencia pero, al mismo tiempo, fuertes exigencias de financiamiento y gestión local. Estas empresas están operando con altos niveles de rentabilidad en la región, que contribuyen significativamente a su rentabilidad global. Así, en los últimos años han podido mejorar los balances de sus casas matrices y enfrentar la crisis financiera. Por ejemplo, Telefónica tuvo en 2010 ingresos operacionales antes de depreciaciones y amortizaciones (OIBDA) por 22.000 millones de dólares, de los cuales el 60% provino de operaciones en la región (véase el gráfico II.13). Asimismo, sus operaciones en América Latina tuvieron un margen de OIBDA del 53%, mientras que en sus operaciones en España y el resto de Europa ese porcentaje fue del 45% y el 26%, respectivamente (Telefónica, 2011). Los ingresos operacionales en América Latina de los bancos Santander y BBVA contribuyeron al 54% y 48% del total, respectivamente (véase el capítulo III). Por su parte, Endesa —adquirida en 2009 por la

empresa italiana Enel— registró ingresos operacionales por 7.000 millones de dólares a nivel global en 2010, de los cuales más del 50% fueron generados en la región.

Aunque existen diferentes situaciones para cada sector y empresa, las operaciones de las grandes empresas españolas en la región están siendo positivas, lo que constituye un aspecto relevante dado el actual contexto económico mundial y el de España en particular. Más aun, las perspectivas de inversión de las grandes empresas españolas en la región son muy halagüeñas y se espera que el peso de América Latina y el Caribe en sus operaciones continúe aumentando (IE Business School, 2012).

Mapa II.1  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FOCOS ESTRATÉGICOS Y DIRECCIÓN DE LA EXPANSIÓN INTERNACIONAL DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

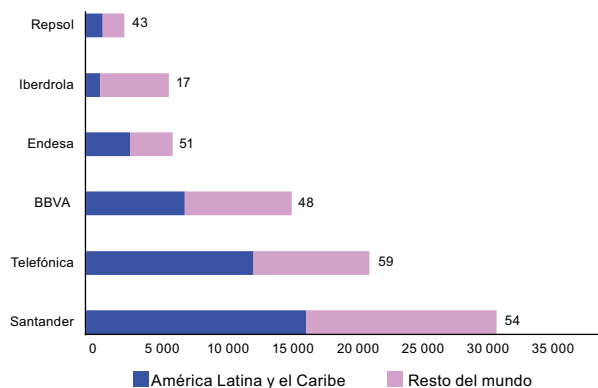
Ahora bien, diferentes factores han contribuido en los últimos años a que empresas europeas incrementen o establezcan por primera vez operaciones en subsectores de servicios en la región: el positivo desempeño económico, una estructura demográfica joven, el mayor poder adquisitivo en sectores de la población donde existe espacio para el crecimiento del mercado y la existencia de significativas brechas en infraestructura. Esto se ha dado en sectores con larga tradición de presencia europea —como el comercio minorista y el turismo (CEPAL, 2011)— y en otros relativamente nuevos —como la construcción, la logística y las actividades financieras (seguros). De esta forma, la presencia europea se ha diversificado sectorialmente y el número de empresas con operaciones en la región ha aumentado de forma significativa. Aunque el tamaño de estas nuevas empresas es relativamente pequeño en comparación con el de las primeras empresas que establecieron operaciones en

<sup>21</sup> En el capítulo IV se realiza un examen más detallado sobre la actividad en el sector energético y los nuevos emprendimientos de las empresas europeas en energías renovables no convencionales. Véase un análisis de la IED y las estrategias empresariales en el sector de las telecomunicaciones en CEPAL (2011 y 2008) y en los sectores del turismo y el *software* en CEPAL (2009 y CEPAL 2011, respectivamente).



la región y los montos de inversión son menores, América Latina y el Caribe muestra una buena posición como destino para las empresas europeas.

Gráfico II.13  
**EMPRESAS TRANSNACIONALES ESPAÑOLAS: INGRESOS OPERACIONALES ANTES DE DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES, 2010**  
 (En millones de dólares y porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de los informes anuales de las respectivas empresas.

En el sector del comercio minorista destacan las inversiones francesas y portuguesas, que tienen una larga presencia en la región. Entre las empresas más relevantes cabe mencionar las francesas Carrefour y Casino, y la portuguesa Sonae. El grupo Carrefour tiene amplia presencia en todo el mundo y opera en la región a través de más de 1.000 tiendas en la Argentina, Colombia y el Brasil. En 2011 sus actividades en América Latina y el Caribe y en Asia —particularmente en China— fueron las únicas que tuvieron un crecimiento de ventas. Sonae ha desarrollado una estrategia de posicionamiento global basada en una alianza con empresas locales. En el Brasil, el principal destino de sus inversiones en la región, la empresa se asoció con Enplanta Engenharia y administra conjuntamente diferentes centros comerciales en varias ciudades del país (CEPAL, 2007). Diversos estudios señalan que existen excelentes posibilidades para un crecimiento de las inversiones en este sector durante los próximos años, especialmente en el Uruguay, Chile y el Brasil (ATKearney, 2011).

En el área de la construcción, varias empresas europeas, principalmente españolas —como Sacyr Vallehermoso, Acciona, ACS y Ferrovial— pero también algunas alemanas, han establecido operaciones en la región. Las significativas oportunidades de negocios y los amplios planes de concesiones en la región han impulsado a estas empresas españolas a establecer operaciones y compensar así la situación del sector de la construcción en su mercado de origen, incluso a través de adquisiciones. Por ejemplo, Sacyr adquirió el 50% de la empresa Europistas en 2006, un operador de concesiones viales con operaciones en Chile, el Brasil y Costa Rica.

Otras áreas de servicios que han sido un importante destino para las empresas europeas son la logística, los medios de comunicación, los servicios financieros (véase el capítulo III) y los casinos. La empresa alemana de logística global DHL tiene una amplia presencia en la región. En los últimos años ha tenido que enfrentar un significativo aumento del precio de los combustibles, insumo esencial para sus actividades. Esto ha provocado una fuerte reestructuración y consolidación de sus operaciones en todo el mundo. De hecho, la empresa ha reducido considerablemente sus proyectos de inversión en Europa. Por el contrario, en América Latina y el Caribe ha aumentando sus inversiones debido a las buenas perspectivas de crecimiento del mercado en los próximos años. Así, la empresa está desarrollando varios proyectos de inversiones en nueva planta. Por ejemplo, en 2008 estableció dos nuevos centros de operaciones —uno en Panamá y otro en México— cuatro centros de venta en el Brasil y un centro de atención a clientes en la Argentina. En 2009 DHL estableció en México su más avanzado puerto de despacho y *call center* de la región. Por su parte, en el subsector de los medios de comunicación se destacan las inversiones de algunas empresas que no tienen una proyección mundial pero que cuentan con una posición dominante en Iberoamérica, como el grupo español PRISA.

Sin embargo, las inversiones en ciertas áreas financieras muestran las dificultades que han tenido algunas empresas europeas en la región, que en algunos casos les ha obligado incluso a abandonar sus posiciones de mercado. Por ejemplo, el grupo ING (Países Bajos) —que opera en banca comercial, manejo de inversiones y seguros— tenía operaciones en el Brasil, la Argentina, el Perú, México y Chile. Su estrategia de posicionamiento incluyó adquisiciones y proyectos de expansión y alianzas con empresas locales (por ejemplo, con la administradora de fondos de pensiones AFP Integra del Perú). En la Argentina, la empresa adquirió en 2007 la empresa Orígenes AFJP y Orígenes Seguros de Retiro. Sin embargo, el grupo se vio seriamente afectado por la crisis y decidió abandonar sus inversiones latinoamericanas en el área de los seguros, proceso que culminará en 2013. Su objetivo es convertirse en una institución más pequeña y focalizada en el mercado europeo. Así, el Grupo Suramericana (Colombia) adquirió los activos de la empresa en la región (Colombia, México, Chile, Perú y Uruguay) por un valor de 3.600 millones de dólares. La decisión de ING se debe a los requerimientos del Estado neerlandés, que le otorgó un cuantioso crédito durante la crisis financiera de 2008. Así, la crisis ha obligado a la empresa a retirarse prácticamente del mercado latinoamericano, aunque mantendrá sus operaciones de banca comercial en México.

En el área de los casinos de juego, el grupo español Codere está implementando una activa estrategia de expansión en la región, que incluye la colocación de bonos para financiar nuevas adquisiciones y, posiblemente, la colocación en bolsa de sus operaciones en la región.

Entre las adquisiciones se destaca la toma de control de la empresa CIE Las Américas en México en 2012.

Aunque las empresas transnacionales europeas tienen una amplia y, en algunos casos, histórica presencia en América Latina y el Caribe que hace difícil determinar con exactitud los efectos económicos y sociales de sus operaciones en la región, sí es posible destacar algunos de ellos (véase el cuadro II.4). Las inversiones asociadas a una estrategia de búsqueda de recursos naturales han tenido un importante efecto en materia de exportaciones, especialmente en los países de América del Sur. Asimismo, estas actividades favorecen la creación de empleo en áreas no urbanas y la infraestructura asociada, mejorando así la inclusión social de algunas comunidades aisladas. Entre las dificultades que han surgido cabe mencionar la escasa integración productiva con la economía local, los problemas con las poblaciones residentes y la contaminación del medioambiente.

Las inversiones europeas asociadas a una estrategia de búsqueda de mercados de manufacturas también tienen diversos efectos socioeconómicos entre los que se destacan el aumento de las exportaciones (sector automotor), la creación de empleo y encadenamientos productivos (alimentos y bebidas, químicos y automotor), la innovación, las actividades de I+D y las transferencias de tecnología (automotor y electrónica) (véase la sección D) y el aumento de la capacidad productiva y exportadora debido a la importancia que tienen las empresas europeas en las inversiones *greenfield* en el sector manufacturero. Asimismo, gran parte de estas inversiones se asocian a la creación y acumulación de capacidades y empleos de alta calificación en la región, especialmente en el Brasil. Los desafíos y problemas guardan relación fundamentalmente con los insuficientes encadenamientos, la dependencia de insumos importados y el bajo valor agregado en algunas áreas (por ejemplo, las actividades ensambladoras en

México), el escaso uso de mano de obra (debido en parte a las características de cada sector, como en el caso de la siderurgia) y la contaminación medioambiental (productos químicos) (véase el cuadro II.4).

En las inversiones asociadas a una estrategia de búsqueda de mercados de servicios se observan crecientes niveles de acceso por parte de la población, como en el sector de las telecomunicaciones (CEPAL, 2011) y la electricidad (véase el capítulo IV). Aunque esto ha generado claramente mayores niveles de inclusión social (masificación de la electricidad y mayor acceso y uso de las tecnologías de la información y las comunicaciones, entre otros), existen aún considerables brechas debido a su concentración en segmentos socioeconómicos medios y altos (por ejemplo, en telecomunicaciones y banca). Los principales problemas y dificultades de estas actividades se vinculan a los marcos regulatorios específicos de cada país y sector (véase el capítulo IV en el caso del sector eléctrico y las energías renovables no convencionales) y también a los efectos adversos sobre el medio ambiente y las comunidades indígenas. En el caso del sector bancario, también se aprecia un efecto de desplazamiento de la inversión privada (*crowding out*) en los bancos locales y la banca de desarrollo (véase el capítulo III).

Estas características ilustran la IED europea e indican en qué ámbitos promueve la inclusión social en la región. Es importante mencionar que en los sectores en que se observan dificultades y problemas los países perfeccionen los marcos regulatorios y la forma en que las inversiones europeas se insertan en la realidad latinoamericana de modo que, por una parte, promuevan los beneficios de la IED y del acervo de conocimiento que tienen las empresas y su potencial y, por otra, garanticen inversiones amigables con el entorno y el cumplimiento de estándares medioambientales.

## D. Las transnacionales europeas y las actividades de investigación y desarrollo

Las empresas transnacionales de la Unión Europea tienen una extendida presencia en América Latina y el Caribe, por lo que es difícil caracterizar sus inversiones de un modo específico. No obstante, las actividades en materia de investigación y desarrollo (I+D) de las transnacionales europeas son muy relevantes para la región. En esta sección se discute primero el proceso de internacionalización

de las actividades de I+D, de qué modo las empresas transnacionales europeas se insertan en este proceso y cuál es el posicionamiento de América Latina y el Caribe. A continuación, se analizan las actividades de I+D de las empresas europeas en la región como un aspecto clave para evaluar los efectos de carácter más dinámico y permanente de la IED.



Cuadro II.4  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EMPRESAS TRANSNACIONALES EUROPEAS**

Sector	Efectos positivos				Desafíos y dificultades	Países	Estrategias
	Exportaciones	Encadenamientos	IED en nueva planta	Innovación e I+D			
<b>Recursos naturales</b>							
Petróleo y gas	Alto		Alto		Contaminación ambiental y manejo de desechos	Brasil, Ecuador, Venezuela (República Bolivariana de), Argentina y Colombia	Búsqueda de recursos naturales
Minería	Alto		Alto		Actividades en forma de enclave ambiental y bajo procesamiento; contaminación y manejo de desechos; problemas con comunidades locales	Brasil, Chile, Colombia y Perú	
<b>Manufacturas</b>							
Alimentos		Alto	Moderado			Argentina, Brasil, Chile, México y Colombia	Búsqueda de mercados
Automotor (1)		Alto	Alto		Balanza comercial deficitaria	Brasil y Argentina	
Electrónica (1)		Moderado	Moderado		No hay creación de base tecnológica y científica fuerte	Brasil y Argentina	
Siderurgia	Moderado		Moderado		Baja creación de encadenamientos y actividades poco intensivas en mano de obra; contaminación ambiental	Brasil y México	
Químicos		Moderado	Moderado		Contaminación ambiental	Brasil y México	Búsqueda de eficiencia para la exportación
Automotor (2)	Alto	Alto	Moderado		El mercado interno no ha operado como complemento de las exportaciones; dependencia de importaciones de componentes	México	
Electrónica (2)	Alto		Moderado		Bajo valor agregado; concentración en ventajitas estáticas; dependencia de importaciones de componentes	México	
<b>Servicios</b>							
Banca		Moderado	Moderado		Desplazamiento de la inversión privada (crowding out) en banca nacional y banca de desarrollo	México, Argentina, Chile, Colombia	Búsqueda de mercados
Electricidad		Moderado	Moderado		Falencias en marcos regulatorios; impactos medioambientales	Chile, Argentina y Perú	
Energías renovables no convencionales		Alto	Alto		Falencias en marcos regulatorios	Brasil, México, Uruguay y Panamá	
Telecomunicaciones		Alto	Moderado		Mercados con problemas de escala para transferir avances tecnológicos y reducción de tarifas	América Latina y el Caribe	
Turismo		Moderado	Alto		Fuerte impacto en el medio ambiente	México, Brasil, Centroamérica y el Caribe	
Comercio		Alto	Alto		Problemas con proveedores; reclamos por condiciones laborales	México, Brasil, Argentina y Colombia	

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

## 1. **La internacionalización de las actividades de investigación y desarrollo por parte de las empresas transnacionales: La región no es destino preferente para las empresas europeas**

En las últimas décadas el proceso de globalización ha incrementado la interdependencia mundial, siendo las empresas transnacionales y el cambio tecnológico los ejes centrales en este proceso. En particular, las empresas transnacionales están contribuyendo fuertemente a la internacionalización de la innovación y de las actividades de I+D (UNCTAD, 2005)<sup>22</sup>. Las empresas transnacionales internacionalizan sus actividades de innovación y conocimiento para mejorar el uso de los activos existentes y explotar así sus ventajas competitivas en respuesta a condiciones específicas en los mercados internacionales. Asimismo, existe un motivo estratégico, el de aumentar las propias capacidades y así crear, absorber o internalizar activos tecnológicamente nuevos (Narula y Zanfei, 2008; Griffith, Redding y Van Reenen, 2004). En este contexto, entre los factores relevantes que las transnacionales tienen en consideración al decidir las localizaciones para sus centros de I+D, especialmente en países en desarrollo, cabe destacar el potencial de mercado, la calidad de los recursos humanos y la colaboración con otros agentes del sistema nacional de innovación y los sistemas de propiedad intelectual.

Durante la pasada década las empresas transnacionales han incrementado notablemente sus inversiones en actividades de I+D fuera de sus países de origen (Hall, 2010). Entre las diferentes razones que explican este proceso en los últimos años se pueden mencionar los crecientes niveles de competencia global, la necesidad de las empresas de adquirir, generar y adecuar su matriz de capacidades a nuevos contextos, la naturaleza de las tecnologías de la información y las comunicaciones que pueden descomponerse en diferentes etapas (lo que ha ayudado a reducir el tamaño mínimo de los laboratorios de I+D), la creciente relevancia de las actividades de cooperación entre empresas y otros agentes (por ejemplo, las universidades) para aprovechar complementariedades y la mayor disponibilidad de capital humano calificado en

países emergentes (Moncada-Paternò-Castello, Vivarelli y Voigt, 2011).

Entre 1995 y 2004 el gasto en I+D de las transnacionales europeas fuera de sus países de origen se incrementó de un 26% a un 44% del total, el de las japonesas de un 5% a un 11% y el de las norteamericanas de un 23% a un 32% (OCDE, 2005). De este modo, muchos de los nuevos proyectos asociados a centros de I+D se están localizando fuera de los países de origen. De hecho, los países emergentes de Asia, especialmente China y la India, están siendo cada vez más relevantes como destino para estas actividades. Más aun, el gasto de I+D en los países asiáticos superó el de la Unión Europea y se espera que en los próximos supere también el de los Estados Unidos, debido sobre todo al desempeño de China (Goldman Sachs, 2010).

Existen diversas tipologías para caracterizar los centros de I+D de las subsidiarias de empresas transnacionales en los países emergentes. Por ejemplo, Borini, Oliveira y Guevara (2005) las clasifican en i) subsidiarias tradicionales: con una mayor centralización de las decisiones y las innovaciones en la casa matriz; ii) subsidiarias con limitada relevancia: implementan innovaciones desde la casa matriz pero están relativamente más integradas en las redes de negocios globales y tienen mayores posibilidades de tener un rol estratégico, y iii) subsidiarias estratégicamente relevantes: poseen competencias estratégicas, mayor autonomía en las decisiones y los patrones de la innovación pueden ser desde la matriz hacia la subsidiaria o viceversa (global-local o local-global, respectivamente).

Evidentemente, los flujos de conocimiento entre la casa matriz y las diferentes subsidiarias —y por tanto los beneficios en los países receptores de la IED— dependerán de estas características, así como de los motivos para la internacionalización de la I+D. En efecto, en la medida que los motivos se asocien más a un mejor uso y explotación de los activos tecnológicos y de las capacidades existentes de la empresa, mayores serán los flujos de conocimiento desde la casa matriz hacia las subsidiarias. Por el contrario, si la internacionalización de la I+D se vincula a crear y absorber nuevo conocimiento, los flujos de conocimiento serán relativamente mayores desde las subsidiarias hacia la casa matriz (Narula y Zanfei, 2008).

<sup>22</sup> Las actividades de I+D en la empresa pueden definirse como el conjunto de actividades implementadas sistemáticamente con el objetivo de incrementar el acervo de conocimiento y el uso de este conocimiento para buscar nuevas aplicaciones. Esto incluye investigación básica, investigación aplicada y desarrollo experimental (OCDE, 2002). Se ha estimado que las 700 mayores transnacionales contribuyen con el 70% del gasto privado en I+D.

En este contexto, los beneficios de la internacionalización de la I+D en los países de origen y en los países receptores abarcan diferentes dimensiones (véase el cuadro II.5). Entre los potenciales beneficios en el país receptor cabe mencionar un incremento de la capacidad técnica local, el empleo de alta calificación, la capacitación de los recursos humanos y los efectos de derrame (*spillovers*) en la productividad (a través de efectos de demostración y de competencia). Los potenciales beneficios en las economías de origen, en tanto, se asocian al acceso a

otras fuentes de conocimiento, el mejor y mayor acceso a mercados externos, la explotación de los nuevos conocimientos en los mercados de origen y el aumento del ciclo de vida de los productos. De manera más general, es importante considerar que las actividades de I+D de las transnacionales se realizan en el contexto de las características de las subsidiarias, aspecto al que se está prestando una creciente atención en la literatura empírica y teórica sobre los impactos de la IED y las empresas transnacionales (véase el recuadro II.2).

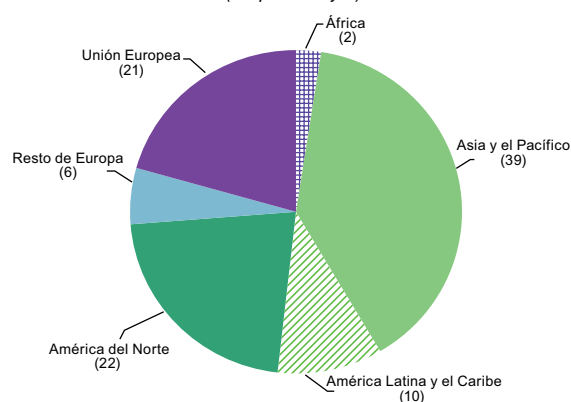
Cuadro II.5  
EMPRESAS TRANSNACIONALES: POTENCIALIDADES Y RIESGOS DE LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS ACTIVIDADES DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO (I+D)

Posibles efectos	País receptor	País de origen
Potencialidades	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aumento de encadenamientos y mayor capacidad técnica local</li> <li>- Aumento de productividad</li> <li>- Empleo de alta calificación y capacitación de los recursos humanos</li> <li>- Aumento de la I+D de empresas nacionales</li> <li>- Aumento de las ventas</li> <li>- Efectos de derrame económicos y de conocimiento (efectos de demostración y de competencia)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Acceso a otras fuentes de conocimiento</li> <li>- Mejor y mayor acceso a mercados externos (aumento de ventas)</li> <li>- Explotación en el país de origen de los resultados de la I+D en el exterior</li> <li>- Aumento del ciclo de vida de los productos</li> </ul>
Riesgos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Control foráneo de los recursos nacionales de I+D</li> <li>- Deslocalización de actividades</li> <li>- Menores impactos positivos cuando se hacen más débiles los encadenamientos con el área productiva</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Pérdida de capacidades técnicas</li> <li>- Pérdida de empleo a corto plazo</li> <li>- Impacto negativo en diversificación industrial</li> </ul>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de P. Moncada-Paternò-Castello, M. Vivarelli y P. Voigt, "Drivers and impacts in the globalization of corporate R&D: an introduction based on the European experience", *Industrial and Corporate Change*, vol. 20, N° 2, 2011.

Ahora bien, las empresas transnacionales europeas han mostrado una fuerte preferencia por los países de Asia y el Pacífico en el proceso de internacionalización de la I+D. Entre 2003 y 2010 el 39% de las inversiones en estas actividades tuvieron como destino países de esa región (véase el gráfico II.14). Los países de destino más relevantes son China, la India y Singapur. En el mismo período, América del Norte, fundamentalmente los Estados Unidos, recibió el 22% de estas inversiones. Por su parte, América Latina y el Caribe solo captó el 10% de las inversiones en actividades de I+D, siendo un destino marginal para las inversiones de las empresas transnacionales europeas en ese ámbito<sup>23</sup>.

Gráfico II.14  
UNIÓN EUROPEA: PROYECTOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN ACTIVIDADES DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO SEGÚN DESTINO, 2003-2011  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de anuncios de inversión de "FDI Markets", *Financial Times*.

<sup>23</sup> En el gráfico II.A-3 se muestran las razones más importantes para la localización de las actividades de I+D por parte de las empresas europeas. Los factores más relevantes para la localización de las actividades de I+D fuera del país de origen son el acceso a servicios especializados, la disponibilidad de investigadores y la proximidad a las actividades de otras empresas. Sin embargo, es interesante también señalar que, en términos relativos a las actividades de I+D que se localizarán en el país de origen, el factor que adquiere mayor relevancia es el bajo costo de los investigadores.

Recuadro II.2

**EL IMPACTO DE LA IED EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: EL ROL DE LAS SUBSIDIARIAS**

El análisis de los impactos de la IED en países en desarrollo —asociados, entre otros factores, a las capacidades y características de las empresas transnacionales, la capacidad de absorción de las economías receptoras, su sistema nacional de innovación y las complementariedades con la inversión local— ha sido tradicionalmente controvertido (Cohen, 2007)<sup>a</sup>. En este contexto, un aspecto que tiene creciente relevancia en los análisis empíricos y teóricos se refiere a las características de las empresas subsidiarias, que pueden determinar los impactos de la IED en la generación de encadenamientos y aumentos de productividad en la economía local. Estas características se refieren a diversos aspectos considerados importantes, como las estrategias corporativas y el sector de actividad, pero también a otros como la capacidad tecnológica, la interconexión con la cadena de valor global y la integración en redes de conocimiento. Estas características de las subsidiarias aplican a las potenciales actividades de I+D, pero también al conjunto de todas las actividades de la empresa.

Respecto de las estrategias corporativas, las estrategias de búsqueda de mercados locales y búsqueda de eficiencia para la exportación en las industrias manufactureras tienen diferentes efectos en materia de encadenamientos. La IED con una estrategia de búsqueda de mercados genera mayores encadenamientos y empleo debido a que los insumos de alta calidad son menos relevantes y a que las empresas con esta estrategia operan, por lo general, en sectores con mayores requerimientos de contenido local, como el de los alimentos. Por el contrario, las empresas con estrategias de búsqueda de eficiencia para la exportación generan relativamente pocos encadenamientos debido a que los requisitos de calidad y los costos de los insumos son altos (Tavares y Young, 2005). No obstante, es intuitivo también pensar que los encadenamientos efectivamente generados en actividades con búsqueda de eficiencia tiendan a ser más profundos y mejoren en mayor

medida los productos y procesos. Es decir, es importante diferenciar entre la propensión a generar encadenamientos (mayor en una estrategia de búsqueda de mercados) y la profundidad de los encadenamientos que se generan (mayor en una estrategia de búsqueda de eficiencia para la exportación).

Las capacidades tecnológicas de las subsidiarias también parecen ser relevantes para explicar los impactos de las empresas transnacionales. En efecto, más que ser una réplica de la casa matriz, las subsidiarias solo poseen en cierto grado las ventajas de la empresa transnacional y tienen sus propias actividades tecnológicas y sus propias capacidades y competencias que determinan cualquier proceso de creación de encadenamientos, efectos de derrame y transferencias de tecnología (Marín y Bell, 2004).

Las cadenas de valor en que participan las subsidiarias pueden ser dispersas o concentradas. En las cadenas de valor dispersas las transnacionales establecen su cadena de valor en forma de minirréplicas de la casa matriz. En estos casos es probable que la interdependencia de las actividades de las subsidiarias y la casa matriz sea baja y que el riesgo de incrementar los encadenamientos locales también sea reducido, por lo que se esperaría una mayor creación de empleos y encadenamientos. Por el contrario, las transnacionales pueden establecer su cadena de valor en forma concentrada, con unas pocas actividades en cada localización (Hansen, Pedersen y Petersen, 2008). En ese caso los incentivos para generar encadenamientos son bajos. Sin embargo, si estos efectivamente se generan y se proveen insumos localmente, cabe esperar un mejoramiento del empleo y del contenido local.

Por su parte, la coordinación interna de las empresas transnacionales (entre la casa matriz y las subsidiarias) y el grado de independencia de la subsidiaria también son relevantes para determinar la existencia de encadenamientos y creación de empleo (Marín y Arza, 2009). En la medida que las subsidiarias

actúen de forma más autónoma para el establecimiento de un sistema de proveedores y el desarrollo de productos, mayores serán los encadenamientos y la creación de empleo. No obstante, una vez generados los encadenamientos, estos tienden a ser más fuertes y los flujos de conocimiento mayores en subsidiarias que tienen mayor integración y coordinación con la casa matriz (Fosgren, 2002).

Existe evidencia empírica de que estos factores son relevantes para comprender los efectos de la IED y de las empresas transnacionales en la región. Por ejemplo, Marín y Bell (2004) y Giuliani y Marín (2007) muestran que la presencia de las subsidiarias en la industria argentina no garantiza efectos de derrame en el país, sino que la capacidad y el conocimiento acumulado en las propias subsidiarias constituyen una fuente de derrames en la productividad. Sargent y Matthews (2006), en un estudio realizado en un reducido número de ensambladoras en México, muestran que para asumir mayores responsabilidades en la red de la transnacional es necesario el esfuerzo empresarial de los directivos de las subsidiarias. Por su parte, Giuliani (2008) analiza las transferencias de tecnología en las inversiones en sectores de alta tecnología en Costa Rica. Los resultados sugieren que las subsidiarias tienden a no transferir conocimiento a las empresas locales, incluso cuando se establecen encadenamientos. Por el contrario, las mayores transferencias de conocimiento ocurren entre empresas subsidiarias de alta tecnología.

En definitiva, no solo es necesario conocer el sector donde opera la transnacional y su estrategia corporativa, sino también las capacidades y características de las subsidiarias en aspectos relacionados con la capacidad tecnológica y las actividades de I+D, la integración e independencia en la cadena de valor global, la coordinación con la casa matriz y otras áreas de las empresas y la integración con otras redes de conocimiento. Esto abre una interesante área de investigación respecto de las IED en la región.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

<sup>a</sup> Para una discusión sobre cómo analizar los efectos de la IED y de las empresas transnacionales en países en desarrollo, véase el recuadro I.1 en CEPAL (2011).

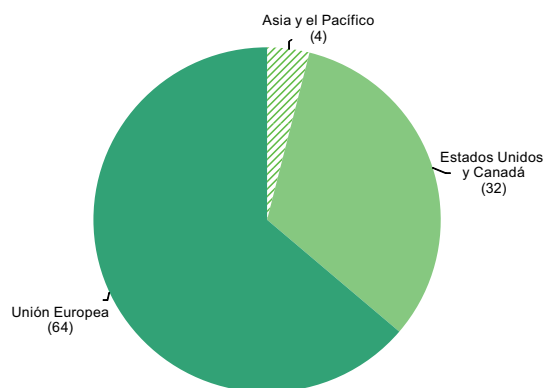
## 2. Las actividades de innovación e investigación y desarrollo de subsidiarias europeas en la región: El Brasil consolida su liderazgo

Las actividades de innovación e I+D de las empresas transnacionales, tanto europeas como de otras regiones, tienen diferente grado de relevancia en los países de América Latina y el Caribe. La información estadística a nivel de microdatos —si bien no es estrictamente comparable entre países, abarca diferentes períodos y sectores y tiene sus propias limitaciones— da ciertas luces al respecto en las mayores economías. Por una parte, la importancia de las actividades de innovación e I+D en el sector manufacturero de las subsidiarias de empresas transnacionales en el Brasil y la Argentina es relativamente alta. Así, mientras las subsidiarias de transnacionales participan con el 35% de las ventas en el Brasil, su participación en el gasto de I+D gira en torno al 47%. En la Argentina, las empresas transnacionales contribuyen con cerca del 50% del gasto en I+D (De Negri y Laplane, 2009). Asimismo, las empresas transnacionales contribuyen en la Argentina y el Brasil al 42% del gasto total en innovación<sup>24</sup>. Por el contrario, las empresas transnacionales tienen una menor participación en las actividades de innovación e I+D en México y Chile. En el caso de Chile, información estadística correspondiente a 2005 sugiere que la contribución de las empresas transnacionales al gasto en I+D, pese a su aumento, sigue siendo relativamente baja, en torno al 12% (Vergara, 2012). En México, las subsidiarias de las empresas transnacionales contribuyen con cerca del 25% del gasto en I+D (De Negri y Laplane, 2009).

La información a partir de microdatos de los países mencionados no muestra la relevancia de las empresas transnacionales europeas, sin embargo, la información sobre proyectos transfronterizos en actividades de I+D en la región ofrece algunos datos al respecto. El 64% de la inversión transfronteriza asociada a proyectos en actividades de I+D proviene de la Unión Europea (véase el gráfico II.15). Estas actividades son relevantes ya que constituyen un mecanismo para generar transferencias de tecnología y conocimiento hacia la estructura productiva, mayor capacidad técnica local, efectos de derrame en la productividad y empleo de alta calificación, entre otros. Las actividades de I+D están muy concentradas en el Brasil, el único país de la región que constituye una localización

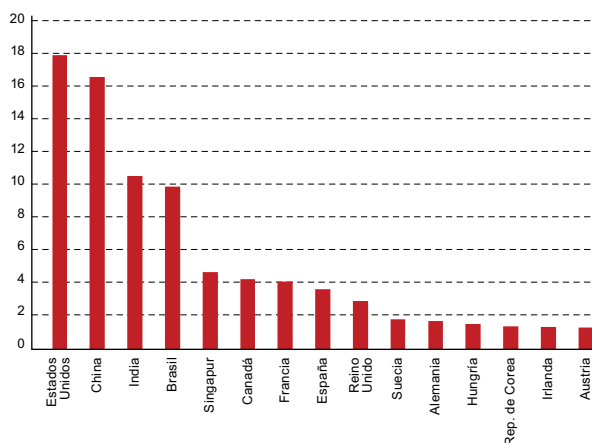
prioritaria para este tipo de actividades de las empresas europeas (véase el gráfico II.16). Los principales destinos de las inversiones transfronterizas europeas en I+D son los Estados Unidos (18%), China (16%) y la India (10%).

Gráfico II.15  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ORIGEN DE LOS MONTOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN ACTIVIDADES DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, 2003-2010  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de anuncios de inversión de "FDI Markets", *Financial Times*.

Gráfico II.16  
UNIÓN EUROPEA: DESTINO DE LOS MONTOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN ACTIVIDADES DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO, 2003-2011  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de anuncios de inversión de "FDI Markets", *Financial Times*.

<sup>24</sup> El gasto en innovación a nivel de empresas se compone de gasto en actividades de I+D, adquisición de maquinarias y equipos, compra de conocimientos a agentes externos (por ejemplo, licencias) y capacitación de la mano de obra.



Tradicionalmente, las actividades de I+D de subsidiarias de empresas transnacionales en el Brasil se han centrado en la adaptación y el desarrollo de productos y tecnología para el mercado local y, en algunos casos, para el mercado regional. Durante los años noventa, tras la liberalización, las subsidiarias redujeron significativamente sus actividades tecnológicas y de innovación locales (Cassiolato, Lastres y Szapiro, 2001). Sin embargo, en la última década el Brasil ha ido adquiriendo de nuevo relevancia en las estrategias globales de I+D de las transnacionales europeas. Asimismo, en comparación con las empresas locales, las subsidiarias de transnacionales en el Brasil tienen un perfil más innovador e invierten más en actividades de I+D (Franco y Quadros, 2004). En efecto, el gigante latinoamericano está siendo el destino de nuevos proyectos de I+D de estas subsidiarias, quienes están aumentando el contenido tecnológico de sus actividades y realizando actividades de I+D más sofisticadas e integradas con los patrones de innovación a nivel global de sus casas matrices, especialmente en el sector automotor y de la electrónica (Reddy, 2011)<sup>25</sup>. De hecho, en la tipología de Borini, Oliveira y Guevara (2005) existen ejemplos de subsidiarias tradicionales, subsidiarias con limitada relevancia y subsidiarias estratégicamente relevantes.

El sector automotor es uno de los sectores donde más ha aumentado la I+D en el Brasil y donde las subsidiarias han realizado mayores esfuerzos en el desarrollo de capacidades para la innovación de producto. De hecho, tanto ensambladores como autopartistas han reforzado la ingeniería local y han incrementado la contratación de personal, inaugurado laboratorios, formalizado procesos de desarrollo de productos y aumentado la calificación de los trabajadores (Costa, 2005). En este proceso, las subsidiarias europeas han tenido un papel importante con una creciente participación en innovaciones de producto con carácter global. Por ejemplo, destaca la acumulación de capacidades y competencias en el desarrollo de sistemas de suspensión —en particular en el caso de Volkswagen— y de motores pequeños (hasta 1.000 cc) con combustible flexible en un mercado caracterizado por automóviles compactos (CEPAL, 2010).

Sin embargo, las actividades de innovación de las subsidiarias europeas en el Brasil han seguido diferentes estrategias. Por una parte, empresas relativamente nuevas en el mercado, como las francesas Renault y PSA Peugeot-Citroën, han mostrado una estrategia de innovación centralizada. En estos casos, la estrategia se determina por las capacidades tecnológicas de la casa matriz, como ocurre en muchas subsidiarias tradicionales (Borini, Oliveira y Guevara, 2005). Por otra, las empresas con mayor historia

en el Brasil, como Volkswagen y Fiat, han mostrado una estrategia relativamente descentralizada, en la que las subsidiarias han comenzado a actuar como socios de las casas matrices en sus estrategias de innovación de productos a nivel global. En la última década Fiat ha incrementado sus inversiones en laboratorios, instalaciones y mano de obra, y sus actividades han sido objeto de una modernización tecnológica (Quadros y Consoni, 2009). Asimismo, en algunos casos las actividades de esta empresa tienen también una orientación global. En el caso de Volkswagen, la unidad de desarrollo de productos no tiene un mandato global y su objetivo se centra en la creación y adaptación de modelos para los países emergentes. Estos dos casos se acercan a la tipología de subsidiarias con limitada relevancia (Borini, Oliveira y Guevara, 2005), donde las actividades de I+D se han orientado hacia al diseño de productos regionales desde plataformas globales.

Por su parte, la estrategia de la división de Volkswagen de camiones y buses muestra uno de los casos de mayor autonomía en el desarrollo de productos y la construcción de capacidades<sup>26</sup>. De hecho, su planta en Resende, Río de Janeiro, es la primera operación completamente independiente del grupo; en este caso Volkswagen está a cargo del diseño de productos, la ingeniería, el manejo de la cadena de proveedores, el control de calidad y el *marketing*. La planta se organiza en unidades modulares, donde los proveedores ensamblan no solo los módulos sino también el producto final, y realizan de este modo importantes innovaciones de procesos (Quadros y Consoni, 2009). La división de camiones de Volkswagen muestra un posicionamiento estratégico relevante a nivel global por parte de su subsidiaria.

Las actividades de innovación e I+D de las empresas europeas también están siendo relevantes en otros sectores manufactureros, como los de la siderurgia y los productos químicos. Por ejemplo, en siderurgia, la subsidiaria brasileña de la empresa británica Foseco desempeña un papel esencial en la estrategia global de la empresa. Foseco tiene operaciones en más de 30 países y está bien posicionada en diferentes segmentos de la industria. La empresa estableció en el Brasil uno de sus cuatro centros globales de excelencia y ha realizado importantes innovaciones en procesos de fundición, que dan muestra del desarrollo de innovaciones desde el mercado brasileño hacia el mercado global (Borini, Oliveira y Guevara, 2005). Por su parte, la empresa francesa de productos químicos Rhodia —que tiene dos plantas manufactureras en el Brasil— estableció en el país uno de sus cinco centros mundiales de I+D. Estos centros constituyen una red global de trabajo y muchos proyectos

<sup>25</sup> El sector farmacéutico ha mostrado un comportamiento diferente y solo un reducido grupo de empresas transnacionales están actualmente implementando actividades de I+D en el Brasil.

<sup>26</sup> En diciembre de 2008 la empresa alemana MAN adquirió la división de camiones y buses de Volkswagen. Sin embargo, en julio de 2011 Volkswagen adquirió el 54% de las acciones de MAN. En la actualidad, Volkswagen planea fusionar Scania y MAN para crear la mayor empresa manufacturera de camiones.



reciben apoyo de otros centros. Aunque el principal objetivo es ofrecer productos especializados a los mercados de la región, algunos productos desarrollados en el Brasil se han dirigido también al resto del mundo. La empresa mantiene una estrecha colaboración con universidades, especialmente la Universidad de Campinas (Reddy, 2011).

En otros casos, las empresas europeas han ido aumentando la complejidad de sus operaciones en el Brasil a lo largo del tiempo. Un ejemplo es la empresa alemana Alpha, que se dedica a la manufactura de aplicaciones específicas y tiene subsidiarias en Austria, el Brasil, China, los Estados Unidos y Suiza. Actualmente el 14% de sus empleados están localizados en el Brasil. Originalmente, en los años setenta, la subsidiaria brasileña solo ensamblaba equipos modulares y sus requisitos en materia de capacidad de los trabajadores eran mínimos (Schreiber y Pincherio, 2009). A medida que las operaciones se consolidaron y las capacidades de la subsidiaria aumentaron, las actividades fueron objeto de una relativa modernización tecnológica. Así, en los años ochenta la subsidiaria brasileña se transformó en un centro de abastecimiento local y regional, pero aún sin actividades de I+D. A finales de 1990—debido a requisitos medioambientales y no a una decisión estratégica— la empresa comenzó a invertir en actividades de I+D en el Brasil. Esto provocó significativos intercambios de empleados entre la casa matriz y la subsidiaria, lo que aumentó las capacidades globales de la empresa. La subsidiaria ha continuado adquiriendo mayor responsabilidad y autonomía para lidiar con nuevos desafíos en materia de I+D.

En el sector de las telecomunicaciones la relevancia de las actividades de innovación de las subsidiarias de empresas transnacionales parece ser menor. Por una parte, diferentes iniciativas en el sector de las TIC han promovido las actividades locales de I+D y a partir de estas se han generado importantes inversiones de empresas europeas como Ericsson y Siemens. Sin embargo, las subsidiarias de transnacionales europeas no se han involucrado en la implementación de innovaciones de carácter global (Camillo, Galina y Consoni, 2008 y 2004)<sup>27</sup>. El caso de Siemens parece

ser una excepción en la industria. En 2005 Siemens Brasil empleaba (directa o indirectamente) a más de 1.000 personas en actividades de I+D e ingeniería. Además, la empresa colabora actualmente con diversas universidades y centros de investigación y su principal objetivo es el desarrollo y la adaptación de productos para el mercado local. Sin embargo, estas actividades no parecen estar muy integradas en la red global de I+D de la empresa (Reddy, 2011).

Actualmente existen diversos proyectos asociados a actividades de I+D. Estos proyectos con contenido tecnológico y de conocimiento se llevan a cabo principalmente en las industrias química, automotriz, petrolera y de biotecnología, entre otras (véase el cuadro I.6). El Brasil ha logrado desarrollar importantes capacidades en estos sectores y muchas de las actividades de I+D realizadas por empresas extranjeras se ejecutan en conjunto con empresas locales o universidades. Más aun, existe evidencia de que las actividades de I+D de las subsidiarias de empresas transnacionales impulsan las actividades de innovación y el gasto en I+D de las empresas locales a través de efectos de demostración y de competencia (Araujo, 2004).

De este modo, las empresas transnacionales—sobre todo las europeas— contribuyen de manera significativa a las actividades de innovación y gasto en I+D en el Brasil<sup>28</sup>. Las actividades de estas subsidiarias son relevantes para promover la acumulación de capacidades, las transferencias de tecnología, la capacitación del capital humano y las actividades de innovación en las empresas locales, y generan efectos dinámicos en la estructura productiva. De hecho, no es casual que el Brasil sea el país de la región con una política industrial más proactiva para promover la acumulación de capacidades y estimular procesos de innovación y el cambio estructural. Más aun, el vínculo entre la política industrial y la innovación en el ámbito de la IED y las empresas transnacionales debe ser un área prioritaria para fomentar los beneficios de carácter permanente de estos flujos de capital.

<sup>27</sup> La Ley de las tecnologías de la información de 1991, actualizada en 2001 y 2003, ofrece ciertos incentivos a las actividades de I+D para aquellas empresas que cumplan requisitos como materializar inversiones de al menos el 5% de sus ventas en I+D y colaborar con universidades o centros de investigación, entre otros. Se estima que entre 1998 y 2008 la ley estimuló la inversión de 3.800 millones de dólares en actividades de I+D implementadas por cerca de 280 empresas. Sin embargo, al parecer esta ley no ha logrado aumentar el valor agregado en las cadenas de proveedores locales ni fortalecer la capacidad tecnológica y científica.

<sup>28</sup> Entre los aspectos que están dificultando las actividades de I+D de las transnacionales en el Brasil, cabe mencionar problemas de logística e infraestructura así como de disponibilidad de mano de obra calificada.

Cuadro II.6  
**BRASIL: EMPRESAS EUROPEAS CON PROYECTOS RECIENTES EN ACTIVIDADES DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO**  
 (En millones de dólares)

Número	Año	Empresa	Origen	Sector	Descripción	Inversión
1	2011	BG Group	Reino Unido	Petróleo y gas	El grupo BG planea invertir en un nuevo centro de I+D en São Paulo, como parte de un plan de inversiones en el Brasil por 10.000 millones de dólares hasta 2020.	1 900
2	2011	Siemens	Alemania	Petróleo y gas	Se creará un centro de investigación en Río de Janeiro para su operación junto con la Universidad Federal de Río de Janeiro. Este proyecto es parte de un plan global de inversiones en el Brasil por 600 millones de dólares. Fecha inicio del centro: fines de 2012.	50
3	2010	Merck	Alemania	Biotecnología	Merck —empresa que provee productos, servicios y tecnología a empresas farmacéuticas y de biotecnología— abrió un centro tecnológico en Alphaville (São Paulo) que realizará labores de investigación y capacitación para atender las necesidades de los laboratorios de América Latina.	45
4	2008	Mahle	Alemania	Automotor	El grupo Mahle abrió un nuevo centro tecnológico en Jundiaí (São Paulo) que será la base de sus actividades de I+D e ingeniería en América Latina. En él trabajarán principalmente ingenieros, investigadores y técnicos de alta calificación.	42
5	2011	Ericsson	Suecia	Comunicaciones	Se creará un nuevo centro de innovación para complementar las actividades de I+D en la región. El centro colaborará con universidades brasileñas en soluciones generales, diseño de prototipos, personalización y comunicaciones móviles y fijas.	30
6	2010	CGGVeritas	Francia	Software	CGGVeritas abrió un centro tecnológico en Río de Janeiro tras la firma de un acuerdo de cooperación tecnológica con Petrobras. El centro también tratará de establecer alianzas y colaborar con universidades locales especializadas en estudio geofísicos.	21
7	2009	Kemira Group	Finlandia	Productos químicos	Kemira estableció un nuevo centro de I+D en São Paulo que se focalizará en química del agua, bioetanol y aplicaciones en minería y petróleo. Este centro es similar a otros que la empresa posee en Finlandia, China, Alemania y los Estados Unidos.	17
8	2010	Saab AB	Suecia	Aeroespacial	El nuevo centro se focalizará en temas aeroespaciales, defensa e innovación urbana, y funcionará en cooperación con empresas locales y la Universidad Federal do ABC y el Centro Universitario de FEI.	14
9	2009	Bayer	Alemania	Farmacéutico	Bayer estableció un nuevo centro de monitoreo para supervisar y evaluar los efectos secundarios de las medicinas una vez aprobadas para su comercialización.	1

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de anuncios de inversión de "FDI Markets", *Financial Times*.

## E. Las empresas translatinas y su presencia en la Unión Europea

### 1. América Latina y el Caribe se suma a la tendencia global

Durante la última década, el creciente peso de las economías emergentes en diversos ámbitos económicos ha modificado notablemente el panorama de la economía mundial. En materia de flujos de inversión transfronteriza se aprecia una mayor relevancia de las economías emergentes —especialmente de los países denominados BRIC— tanto

en la entrada como en la salida de corrientes de IED (CEPAL, 2011). Así, las empresas transnacionales de las economías emergentes están implementando agresivas estrategias de internacionalización y su mayor presencia se observa en diversas clasificaciones empresariales a nivel mundial (Sauvant y Mc Allister, 2010). En concordancia con este

proceso, las empresas transnacionales de la región —las translatinas— han mostrado un creciente dinamismo inversor en los últimos años. Las empresas con mayor internacionalización provienen del Brasil, Chile y México, y más recientemente, Colombia.

Diversos factores, tanto de carácter agregado como a nivel empresarial, han influido en la expansión internacional de las translatinas: el crecimiento natural tras adquirir posiciones de liderazgo en mercados internos; la necesidad de diversificar riesgos; la posibilidad de convertir las marcas registradas nacionales en marcas regionales y explotar economías de escala; la oportunidad de aprovechar procesos de privatización y desregulación en países vecinos; la posibilidad de asociarse con otras empresas con mayor experiencia en terceros mercados y de adquirir nuevos conocimientos y capacidades; el acceso preferencial a mercados mediante la integración subregional y acuerdos de libre comercio y, en algunos casos, mayores garantías legales para las inversiones mediante la suscripción de acuerdos nacionales, bilaterales y multilaterales (CEPAL, 2006). Asimismo, la cobertura geográfica ha estado relativamente restringida a sus países vecinos o al ámbito regional, y las inversiones en países de la Unión Europea han sido relativamente escasas en comparación con otras regiones.

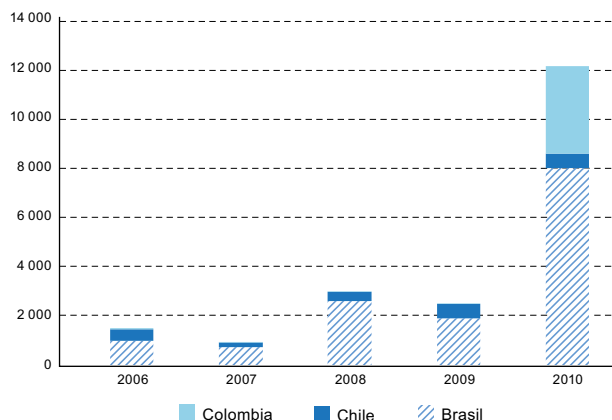
A pesar de esto, durante los últimos años las inversiones de translatinas en la Unión Europea han tenido un crecimiento significativo. Mientras entre 2006 y 2009 fluctuaron en torno a los 2.000-2.500 millones de dólares anuales, en 2010 alcanzaron la cifra récord de 12.000 millones (véase el gráfico II.17)<sup>29</sup>. De este modo, en tan solo un quinquenio la región ha invertido más de 20.000 millones de dólares en países de la Unión Europea. Esto se explica en gran medida por las inversiones brasileñas, que representaron cerca del 71% de las inversiones latinoamericanas en la Unión Europea entre 2006 y 2010, seguidas de las de Colombia (18%) y Chile (11%)<sup>30</sup>. En términos agregados, el 13% de las inversiones de las empresas transnacionales del Brasil, Chile y Colombia entre 2006 y 2010 se dirigieron a la Unión Europea (véase el gráfico II.18), siendo los principales destinos América del Norte (29%) y la propia América Latina (28%)<sup>31</sup>.

<sup>29</sup> La información estadística corresponde solamente a los flujos de IED del Brasil, Chile y Colombia en los países de la Unión Europea. De los países relevantes en materia de inversiones en el exterior, solo México queda ausente debido a que no publica información oficial sobre IED en el exterior según destinos.

<sup>30</sup> En el caso del Brasil, los flujos de IED solo consideran los aportes de capital y no los préstamos entre compañías. De hecho, en 2010 las inversiones en el exterior del Brasil en materia de aportes de capital alcanzaron los 26.000 millones de dólares, de los cuales 8.000 millones tuvieron como destino países de la Unión Europea.

<sup>31</sup> En términos de acervo de IED, el Brasil tiene las mayores inversiones en Europa, seguido por México y Chile (véase el cuadro II.A-5).

Gráfico II.17  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS):  
FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA HACIA  
LA UNIÓN EUROPEA, 2006-2010  
(En millones de dólares)



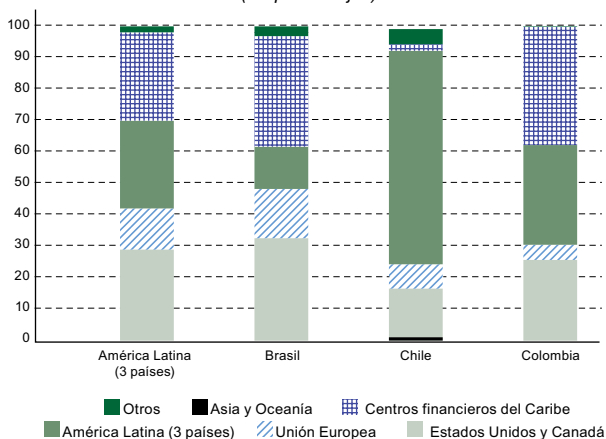
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales.

<sup>a</sup> La información corresponde a las inversiones en el exterior del Brasil, Chile y Colombia. En el caso del Brasil, los flujos de IED corresponden solo a los aportes de capital.

Las inversiones de los países de la región tienen diferente grado de orientación hacia la Unión Europea. El Brasil tiene una mayor preponderancia de inversiones en Europa, con un 16% del total entre 2006 y 2010 (véase el gráfico II.18). Sus inversiones se han dirigido principalmente a los Países Bajos, Portugal y Francia. En el caso de las empresas chilenas y colombianas, las inversiones en Europa representaron solo el 8% y el 5%, respectivamente, durante ese mismo período. La información estadística oficial indica que las inversiones de Chile se han concentrado en España, mientras que Colombia ha realizado inversiones importantes en el Reino Unido<sup>32</sup>. Si bien las inversiones de México en la Unión Europea representan una parte importante de las inversiones de América Latina, no es posible obtener datos a partir de estadísticas oficiales. Información complementaria respecto de los nuevos proyectos anunciados de inversión de empresas translatinas en la Unión Europea muestra que más del 30% corresponden a empresas mexicanas (véase el gráfico II.19).

<sup>32</sup> Las inversiones de Chile en España han representado más del 50% del total de sus inversiones en Europa desde 1990 hasta la fecha (Openshaw, 2012).

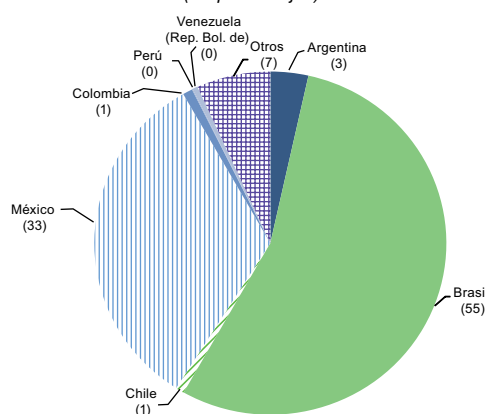
Gráfico II.18  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCIÓN REGIONAL DE FLUJOS DE SALIDA DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 2006-2010<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras y estimaciones oficiales.

<sup>a</sup> La información corresponde a las inversiones en el exterior del Brasil, Chile y Colombia. En el caso del Brasil, los flujos de IED corresponden solo a los aportes de capital.

Gráfico II.19  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MONTOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA UNIÓN EUROPEA SEGÚN PAÍS, 2003-2010**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de anuncios de inversión de "Di Markets", *Financial Times*.

## 2. La dinámica empresarial de las translatinas en la Unión Europea

La presencia de translatinas en la Unión Europea se asocia a un reducido número de empresas con actividades que reflejan las características de la estructura productiva de la región y los sectores donde las empresas líderes han sido capaces de crear ventajas competitivas a nivel mundial. Aunque no es posible desagregar la información estadística oficial sobre los sectores hacia donde se dirigen las inversiones en Europa, información complementaria de las empresas (fusiones y adquisiciones y proyectos de inversión) dan un panorama de los patrones más relevantes. Así, los sectores predominantes de la IED latinoamericana en Europa son las industrias básicas (petróleo y petroquímica, minería, cemento y siderurgia) y los sectores de consumo masivo (alimentos).

Las empresas translatinas presentes en Europa han materializado diversos mecanismos de entrada —tanto a través de adquisiciones como de inversiones en nueva planta y alianzas con empresas— y han implementado diferentes estrategias o una combinación de ellas (véase el cuadro II.7). Si bien las primeras empresas que se internacionalizaron en Europa siguieron una estrategia de búsqueda de mercados, posteriormente se observaron también estrategias de búsqueda de eficiencia para la exportación y búsqueda de activos estratégicos. Los sectores más relevantes en el caso de la búsqueda de mercados son el cemento, la siderurgia, los alimentos y las actividades de ingeniería y construcción. Ejemplos representativos de empresas con esta estrategia son Cemex, Grupo JBS, Andrade Gutiérrez,

Cía. Siderúrgica Nacional, Odebrecht, Tenaris y Gerdau. Empresas con fuerte dependencia de los recursos naturales, como las brasileñas Vale y Petrobras, la chilena SQM y la colombiana Petrominerales, también se han establecido en Europa con el objetivo de conquistar nuevos mercados. La estrategia de búsqueda de eficiencia para la exportación se ha dado sobre todo en las industrias automotriz y aeronáutica, siendo ejemplos representativos los casos de Sabó, Nemak (grupo Alfa) y Embraer. Por su parte, la búsqueda de activos estratégicos se ha comenzado a reflejar en ciertas adquisiciones de empresas con conocimientos y capacidades específicas. Por ejemplo, Gerdau adquirió la empresa española Sidenor en 2008, siendo muy relevantes sus actividades de I+D y el conocimiento del mercado europeo (véase el recuadro II.3).

Las mayores adquisiciones de empresas translatinas en Europa reflejan la importancia de sectores como la minería, los alimentos, el cemento y la siderurgia. Asimismo, las adquisiciones en subsectores de servicios se han concentrado en la banca y las telecomunicaciones, principalmente de empresas brasileñas en Portugal. Las adquisiciones en sectores de siderurgia y cemento se han materializado mayoritariamente en la península ibérica. En efecto, en algunos casos, las empresas translatinas están utilizando España como puerta de entrada al mercado europeo. Entre las mayores adquisiciones se destacan la compra de Cimentos de Portugal por Votorantim, la adquisición de Sidenor por Gerdau y la adquisición de

Hormigones Ciudad Real por Cemex (véase el cuadro II.A-6). Entre las empresas que han materializado su internacionalización en Europa fundamentalmente a través de adquisiciones se destacan Friboi (Grupo JBS), Gerdau, Nematik y las empresas brasileñas de ingeniería y construcción (Andrade Gutiérrez, Camargo Correa<sup>33</sup>).

En materia de inversiones en nueva planta, información respecto de los proyectos anunciados entre 2003 y 2010 muestra que el sector más dinámico ha sido el de

los materiales de construcción, con un 28% del total, seguido del de la industria química (16%), los metales (9%), el petróleo y el gas (8%), los alimentos (4%) y la industria automotriz (4%) (véase el gráfico II.20). Entre los principales destinos en este tipo de inversiones se destacan Portugal (34%), España (21%) y Polonia (14%). Algunas empresas con importantes inversiones en nueva planta en la Unión Europea son Petrobras, Sabó y Cemex.

Recuadro II.3  
**ACTIVIDADES DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO DE LAS TRANSLATINAS EN EUROPA: LOS CASOS DE GERDAU Y WEG**

Los casos de las empresas translatinas Gerdau y WEG ilustran diferentes motivaciones para realizar actividades de investigación y desarrollo (I+D) en el exterior. Gerdau, empresa brasileña líder en la producción de acero, ha anunciado planes de inversión para el período 2011-2015 por un monto de 6.000 millones de dólares, de los cuales el 25% se destinará a sus plantas productivas en el exterior. Su presencia internacional está diversificada en 14 países a nivel mundial, pero sus principales actividades productivas se localizan en los Estados Unidos y otros países de la región, como Chile, Colombia, México y Venezuela (República Bolivariana de). Sus actividades en Europa se centran en España, donde en 2008 adquirió la empresa Sidenor por 286 millones de dólares. Un aspecto importante de esta adquisición fue que Sidenor tenía un centro de actividades de I+D que había

desarrollado diferentes capacidades en las etapas productivas y contaba con socios comerciales en otros lugares de Europa, como algunos ensambladores o proveedores de la industria automotriz (Vasconcelos, 2010). De este modo, la adquisición permitió a Gerdau iniciar su internacionalización europea en forma más competitiva y adquirir rápidamente los conocimientos y capacidades técnicas y productivas de la empresa, así como su posicionamiento en el mercado europeo.

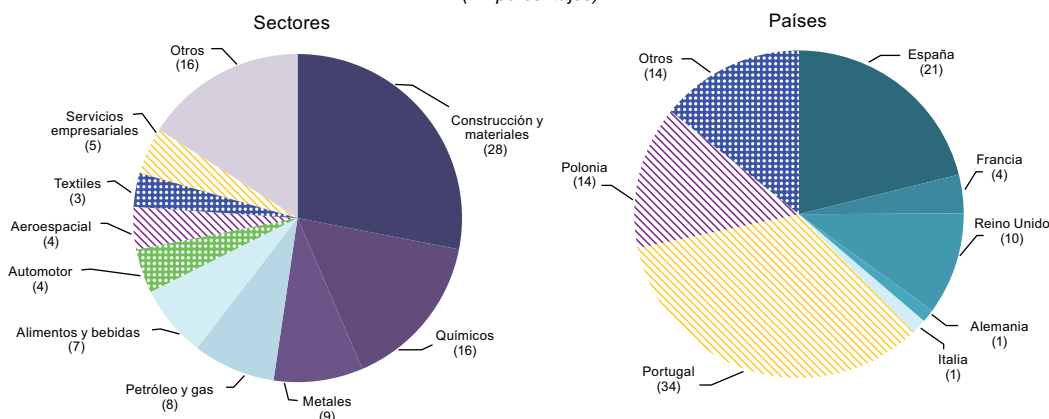
Otro motivo para que las subsidiarias de empresas translatinas inviertan en actividades en el exterior es la adaptación de productos. Por ejemplo, la empresa brasileña WEG, que se dedica a la manufactura de motores eléctricos, posee en Portugal una importante subsidiaria dedicada a líneas especiales de motores de alto valor agregado. Asimismo, la subsidiaria tiene un papel fundamental

no solo en la adaptación de productos al mercado local, sino también en la adaptación de productos a los estándares europeos (Vasconcelos, 2010). Para esto posee una unidad de actividades de I+D, lo que facilita el proceso de certificación respecto del cumplimiento de estándares y certificados de productos requeridos en Europa.

Estos dos ejemplos ilustran los motivos que pueden tener las translatinas para realizar actividades de I+D en Europa. Asimismo, es importante considerar que estas operaciones pueden generar beneficios en los propios países de origen de las empresas, por ejemplo, en términos de acceso a nuevas fuentes de conocimiento, explotación de ese conocimiento en el propio mercado interno, aumento del ciclo de vida de los productos y mayor y mejor acceso a los mercados externos.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de los sitios web de las respectivas empresas [en línea] [www.gerdau.com](http://www.gerdau.com) y [www.weg.net/br](http://www.weg.net/br).

Gráfico II.20  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MONTOS DE PROYECTOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA UNIÓN EUROPEA SEGÚN DESTINO, 2003-2010**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de anuncios de inversión de "fDi Markets", Financial Times.

<sup>33</sup> Asimismo, algunas empresas colombianas han realizado adquisiciones en el sector del petróleo y la minería y en algunos servicios, como empaques.

Cuadro II.7  
**PRINCIPALES EMPRESAS TRANSLATINAS EN LA UNIÓN EUROPEA, 2010<sup>a</sup>**  
 (En millones de dólares)

Posición	Empresa	País	Ventas totales	Trabajadores en el exterior (en porcentajes)	Sector	Estrategia corporativa	Países	Principal forma de entrada en la Unión Europea
1	Petrobras	Brasil	128 000	19,9	Petróleo y gas	Búsqueda de recursos naturales y activos estratégicos	Países Bajos, Portugal y Reino Unido	Inversiones en nueva planta
2	PDVSA	Venezuela (República Bolivariana de)	95 530	5,6	Petróleo y gas	Búsqueda de recursos naturales	Reino Unido y Suecia	Adquisiciones
3	Vale	Brasil	49 949	27,1	Minería	Búsqueda de recursos naturales	Francia, Noruega y Reino Unido	Inversiones en nueva planta
4	Grupo JBS (Friboi)	Brasil	28 418	64,0	Alimentos	Búsqueda de mercados	Italia	Adquisiciones
5	Votorantim	Brasil	21 100	...	Conglomerado	Búsqueda de mercados	Bélgica, Hungría, Portugal, Reino Unido y Suiza	Adquisiciones e inversiones en nueva planta
6	Gerdau	Brasil	18 841	48,0	Siderurgia y metalurgia	Búsqueda de mercados y activos estratégicos	España	Adquisiciones
7	Cemex	México	14 435	65,8	Cemento	Búsqueda de mercados	Alemania, Austria, España, Francia y la República Checa	Adquisiciones e inversiones en nueva planta
8	Grupo Alfa (Nemak)	México	11 045	51,5	Autopartes y petroquímica	Búsqueda de eficiencia para la exportación	Alemania, Austria, Hungría y Suecia	Adquisiciones
9	Andrade Gutiérrez	Brasil	10 895	9,7	Ingeniería y construcción	Búsqueda de mercados	Portugal	Adquisiciones
10	Grupo Camargo Corrêa	Brasil	9 698	22,5	Ingeniería y construcción	Búsqueda de mercados	Portugal	Adquisiciones
11	Grupo Bimbo	México	9 487	52,7	Alimentos	Búsqueda de mercados	España y Portugal	Adquisiciones
12	Cía. Siderúrgica Nac.	Brasil	8 301	7,3	Siderurgia y metalurgia	Búsqueda de mercados	Portugal	Adquisiciones
13	Marfrig Alimentos	Brasil	7 788	41,7	Alimentos	Búsqueda de mercados	Irlanda y Reino Unido	Adquisiciones
14	Tenaris	Argentina	7 711	71,7	Siderurgia y metalurgia	Búsqueda de mercados	Italia, Reino Unido y Rumania	Adquisiciones e inversiones en nueva planta
15	Odebrecht	Brasil	5 500	48,6	Ingeniería y construcción	Búsqueda de mercados	Portugal	Adquisiciones e inversiones en nueva planta
16	Sabó	Brasil	5 900	.	Automotor y autopartes	Búsqueda de eficiencia para la exportación y búsqueda de mercados	Alemania, Austria y Hungría	Inversiones en nueva planta
17	Embraer	Brasil	.	.	Aeronáutica	Búsqueda de eficiencia para la exportación y búsqueda de mercados	Francia y Portugal	Adquisiciones e inversiones en nueva planta

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de *América economía*, N° 60, abril de 2011; A. Fleury y otros "El camino se hace al andar: la trayectoria de las multinacionales brasileñas", *Universia Business Review*, N° 25, 2010; y los informes anuales de las respectivas empresas.

<sup>a</sup> Los países europeos mencionados corresponden a las localizaciones de actividades productivas de las empresas.



Cabe destacar el caso de la mexicana Cemex, una de las empresas con mayor grado de internacionalización y con más del 65% de sus empleados y de sus ventas globales fuera de México. Más aún, desde sus primeras adquisiciones en España en 1992 hasta las grandes adquisiciones en países desarrollados en la década de 2000 —Southdown en los Estados Unidos, RMC en el Reino Unido y Rinker en Australia— la empresa representa uno de los casos de temprana internacionalización entre las translatinas. En Europa ha materializado su inserción a través de inversiones en nueva planta y adquisiciones de empresas, como Hormigones Ciudad Real en España (véase el cuadro II.A-6). De hecho, la empresa ha prestado especial énfasis a adoptar y diseminar las mejores prácticas de las empresas adquiridas como parte de su estrategia de desarrollo de capacidades. En la actualidad, Europa se ha consolidado como uno de sus mercados más importantes, tanto en términos productivos como de localización de activos y ventas. De hecho, tiene operaciones productivas en Alemania, Austria, España, Francia y la República Checa, y la participación del mercado europeo en el total de sus ventas globales es del 35%. Además, Cemex concentra en Europa el 25% de su capacidad de producción

de cemento (Cemex, 2011). Recientemente, la empresa abrió una nueva planta manufacturera en Francia, con una extensión de 5.600 metros cuadrados y una inversión de casi 3 millones de dólares. El caso de Cemex ilustra cómo una empresa translatina ha generado capacidades organizativas avanzadas aprendiendo de su proceso de crecimiento y expansión nacional e internacional (Lucea y Lesard, 2010).

La actual coyuntura en Europa, si bien está afectando fuertemente a las translatinas con una estrategia focalizada en búsqueda de mercados, puede también abrir nuevas posibilidades, especialmente en materia de adquisiciones. La pérdida de valor y la necesidad de capital de algunas empresas, así como la situación de países como España, pueden abrir oportunidades para que las translatinas continúen internacionalizando operaciones en Europa (véase el capítulo I). Durante 2011 los proyectos de inversión anunciados confirman la tendencia que han seguido las inversiones latinoamericanas en la Unión Europea (véase el cuadro II.A-7). Actualmente existen proyectos en ejecución —principalmente de las grandes translatinas del Brasil y México— en los sectores de la siderurgia, la metalurgia, el cemento y el petróleo.

## F. Conclusiones

La Unión Europea invirtió en promedio cerca de 30.000 millones de dólares anuales en América Latina y el Caribe en la última década, lo que le convirtió en el principal inversionista en la región con un 40% de la IED total. La Unión Europea ha tenido una importancia relativamente alta en los países de América del Sur, mientras que los Estados Unidos mantienen el predominio en México y el Istmo Centroamericano. Sin embargo, la posición relativa de la región como localización para las transnacionales europeas ha ido perdiendo protagonismo respecto de otras regiones por dos motivos. Por una parte, el término del momento coyuntural que se vivió a comienzos de la última década con las grandes privatizaciones y la fuerte participación de empresas españolas en este proceso. Por otra, el hecho de que las empresas transnacionales españolas —principales agentes de la IED europea en la región— mostraran mayor interés por invertir dentro del bloque económico y en otras regiones en desarrollo, como Asia.

Pese a lo anterior, en la segunda mitad de la última década la IED europea en la región tuvo un importante auge en términos absolutos, aunque heterogéneo en las distintas subregiones. La evolución de la IED europea

fue especialmente favorable en América del Sur, donde el Brasil destaca como mayor receptor con más del 50% del total de la IED. La Argentina, Colombia y Chile se cuentan también entre los principales receptores. En esta subregión fue relevante la positiva evolución de los precios de los productos básicos y el crecimiento de las economías. Por el contrario, la IED europea hacia México, Centroamérica y el Caribe se mantuvo relativamente estable. De hecho, esta región sufrió en forma más profunda la crisis económica de los Estados Unidos y las turbulencias financieras mundiales.

El destino sectorial de las inversiones europeas ha quedado determinado por la estructura productiva de los países emisores y receptores de la IED. Así, las empresas transnacionales españolas y, en menor grado, las italianas se destacan en áreas de servicios con una presencia extendida en la región, mientras que las empresas alemanas, inglesas y neerlandesas se destacan en manufacturas, sobre todo en las mayores economías (Brasil, México y Argentina). Las inversiones europeas en los países de América del Sur se han destinado fundamentalmente a sectores de servicios y recursos naturales, y solo en el Brasil se

observa un mayor predominio de las manufacturas. En México, Centroamérica y el Caribe la presencia de empresas europeas es relativamente mayor en servicios y manufacturas, y menor en recursos naturales.

En la última década las inversiones españolas fueron modificando sus características en la región. Hasta inicios de 2000 la internacionalización española tuvo su principal foco en América Latina, especialmente en los servicios y los hidrocarburos. Así, sus empresas participaron de las grandes adquisiciones y se posicionaron como líderes en los sectores de las telecomunicaciones, la energía y la banca. Con el tiempo, el patrón de las inversiones fue cambiando. Por una parte, el monto de las inversiones se redujo y el foco se trasladó también hacia el propio bloque europeo. Igualmente, empresas españolas de menor tamaño fueron estableciendo actividades en nuevos sectores de servicios en la región, como la construcción, los seguros e incluso las manufacturas. De este modo, si bien los montos invertidos son menores, la presencia española se diversifica y se consolida el predominio de los servicios.

Alemania, si bien tiene una baja internacionalización en la región, es uno de los inversionistas tradicionales y una de sus características distintivas es su concentración, tanto en sectores como en países de destino. En la última década, como ha sucedido históricamente, sus inversiones se han focalizado sobre todo en el Brasil, seguido de México y la Argentina, y en sectores intensivos en capital donde posee ventajas competitivas y sus empresas son líderes mundiales, como el automotor, los productos químicos y la maquinaria y equipos. Las inversiones francesas, en tanto, se concentran fuertemente en el Brasil y están vinculadas al sector manufacturero y de servicios. En la última década, estas inversiones se incrementan y desde 2008 superan los 5.000 millones de dólares, anuales. En los últimos años, algunas empresas francesas han materializado grandes adquisiciones en los sectores de las telecomunicaciones y la energía y en algunos sectores manufactureros como el de los productos químicos. Por su parte, el Reino Unido es el país de la Unión Europea con menor orientación de sus inversiones en el exterior hacia la región. Sus principales actividades se han concentrado en la minería, los hidrocarburos y las manufacturas como los alimentos y las bebidas. Italia también ha tenido una presencia histórica, especialmente en manufacturas tradicionales, como los alimentos, y la industria automotriz. En la última década, sus inversiones tuvieron un crecimiento importante y a las tradicionales inversiones manufactureras se agregaron otras en servicios, como telecomunicaciones, energía e infraestructura. Finalmente, las inversiones de los Países Bajos se han dado fundamentalmente en el Brasil y México a través de adquisiciones en sectores manufactureros como el de los alimentos y las bebidas.

En términos de estrategias, las inversiones asociadas a una estrategia de búsqueda de recursos naturales han tenido un fuerte auge en los últimos años, especialmente en la minería. En el sector de los hidrocarburos también se están materializando inversiones, en muchos casos en cooperación con empresas estatales. Las inversiones con esta estrategia han tenido diversos impactos, como el aumento de las exportaciones, la generación de empleo en áreas no urbanas y el aumento de los ingresos fiscales asociados a impuestos. Al mismo tiempo, los principales problemas son que estas actividades operan en forma de enclave y el nivel de procesamiento es bajo. Por su parte, las empresas europeas con una estrategia de búsqueda de mercados de manufacturas también han sido muy activas y se han beneficiado del desempeño económico, la menor volatilidad y el creciente poder adquisitivo de la región. La crisis internacional, sin embargo, también ha puesto freno a algunas inversiones, en particular debido a las dificultades de ciertas empresas transnacionales para acceder a financiamiento. Entre los efectos de estas inversiones se pueden mencionar el aumento de la capacidad productiva y las exportaciones, la creación de encadenamientos productivos y empleo y, en ciertos casos, las transferencias de tecnología y la acumulación de capacidades.

Por su parte, las operaciones con una estrategia de búsqueda de mercados de servicios se encuentran más consolidadas que hace una década y la mayoría tienen una visión de largo plazo. Así, inversiones europeas en áreas como las telecomunicaciones y la energía han iniciado una fase de mayor estabilidad, donde las prioridades son explotar economías de escala e ir ganando cuotas de mercado con márgenes de utilidad que permitan tener una buena posición global. Asimismo, las actividades regionales de muchas empresas, en particular las españolas, se han constituido en un aporte fundamental para mejorar los balances de sus casas matrices y afrontar mejor la actual coyuntura europea. Más aun, el potencial de crecimiento del mercado y la existencia de amplias brechas en áreas como la infraestructura se han unido al buen desempeño económico para incentivar el establecimiento de operaciones por parte de nuevas empresas. Esto se ha dado tanto en sectores con tradición de presencia europea (comercio y turismo) como en otros nuevos (logística y actividades financieras). De esta forma, la presencia europea en los últimos años se ha diversificado y ha aumentado el número de empresas con operaciones en la región.

Entre las características distintivas de las inversiones europeas se pueden mencionar dos importantes. Primero, las transnacionales europeas tienen una fuerte relevancia en materia de inversiones en nueva planta en el sector manufacturero, siendo este el principal mecanismo en el ámbito de la IED para aumentar la capacidad productiva y generar encadenamientos productivos. Segundo, estas

empresas tienen gran importancia en las actividades de I+D, especialmente en el Brasil y la Argentina. No obstante, desde el punto de vista de las transnacionales, el Brasil es el único país que se ha posicionado como localización relevante en su proceso de internacionalización de las actividades de I+D y los centros de I+D de las subsidiarias que ahí se ubican están teniendo una creciente participación en las estrategias de innovación global de las empresas. Esto genera importantes efectos en materia de transferencias de tecnología, acumulación de capacidades productivas e innovación. De hecho, no es casual que el Brasil posea una estructura industrial más diversificada y una política industrial más proactiva que otros países de la región. Esto muestra que estos aspectos favorecen la presencia de actividades de I+D de las empresas transnacionales, lo que a su vez profundiza el proceso de cambio estructural.

En el capítulo también se plantea un mensaje analítico importante, la existencia de dos factores cada vez más relevantes para comprender el impacto de las actividades de las empresas transnacionales: las capacidades de las subsidiarias y la naturaleza de las actividades de innovación e I+D. En efecto, estas características son fundamentales para comprender los impactos en materia de encadenamientos, innovación, transferencias de tecnología y creación de capacidades. Es decir, no basta con conocer las estrategias de las empresas y el sector donde operan, sino que también es necesario considerar las características de las subsidiarias y de las actividades de innovación e I+D para comprender la sustentabilidad de los beneficios dinámicos y de carácter más permanente de la IED, y que la diferencian de la inversión local.

Por otra parte, las empresas translatinas, fundamentalmente las empresas brasileñas y mexicanas, han aumentando en los últimos años sus inversiones en Europa. Este proceso se asocia a un reducido número de empresas que operan en actividades que reflejan las características de la estructura productiva de la región y se da en sectores donde las empresas latinoamericanas líderes han sido capaces de crear ventajas competitivas a nivel mundial. Así, los sectores predominantes para este fenómeno han sido las industrias básicas, y los sectores de consumo masivo. La coyuntura en Europa, si bien está afectado a las translatinas con una estrategia de búsqueda de mercados, puede abrir nuevas posibilidades en materia de adquisiciones.

Respecto de las perspectivas futuras para la inversión europea se observan dos situaciones contrapuestas. Por una parte, la crisis europea plantea nuevas oportunidades para las empresas transnacionales. Las altas rentabilidades — especialmente de las empresas españolas — en la región y las posibilidades que ofrecen los mercados latinoamericanos sugieren que su posicionamiento puede aumentar. Asimismo, la crisis puede obligar a ciertas empresas a relocalizar actividades en lugares de menor costo, lo que intensificaría sus actividades en la región. Por otra parte, la actual coyuntura europea podría revertir la afluencia de inversiones en caso de que la crisis del euro adquiriera mayores dimensiones y la falta de financiamiento fuera mayor. Es poco probable que esto derive en un proceso de desinversiones fuertes por parte de las empresas, puesto que sus operaciones regionales están generando alta rentabilidad, pero sí podría paralizar o postergar algunos proyectos de inversión. Con todo, las empresas europeas que probablemente aumenten sus inversiones en los próximos años son aquellas con estrategias de búsqueda de recursos naturales y búsqueda de mercados. En ese sentido, existen oportunidades para nuevas inversiones en los sectores de los recursos naturales en el Brasil, Chile, Colombia, el Ecuador, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de); la agroindustria en el Brasil y Chile; la infraestructura y la construcción en el Brasil, Chile y el Perú; el comercio en el Brasil, Chile y el Uruguay, y las energías renovables en el Brasil, México y el Uruguay.

En definitiva, América Latina y el Caribe y la Unión Europea deben promover una cooperación que fortalezca las inversiones como fuente sostenible de crecimiento y desarrollo. Más aun, la región debe realizar mayores esfuerzos en materia de política industrial para impulsar los beneficios de carácter permanente y dinámico de la IED. Por lo tanto, no solo es necesario tener una política de promoción de la IED sino que se debe también avanzar en políticas de desarrollo productivo que consideren las actividades de las empresas transnacionales. Es decir, avanzar desde políticas en materia de IED hacia políticas sobre qué hacen las empresas transnacionales en áreas como la capacitación de recursos humanos, las transferencias de tecnología, la innovación y las actividades de I+D. Así, América Latina y el Caribe podrá beneficiarse más profundamente del acervo de conocimiento de las empresas europeas, de mayores inversiones de calidad y de su amplio potencial en la región.

## Bibliografía

- Anglo American (2011), Informe anual, varios años [en línea] [www.angloamerican.com](http://www.angloamerican.com).
- ATKearney (2011), “The 2011 Global Retail Development Index” [en línea] <http://www.atkearney.com>.
- Arahuetes, A. (2011), “Las inversiones directas españolas en América Latina en el período 2001-2010”, *Anuario iberoamericano*, 2011.
- Araujo, R. D. (2004), “Desempenho inovador e comportamento tecnológico das firmas domésticas e transnacionais no final da década de 90”, tesis de maestría, Universidad de Campinas (UNICAMP).
- Borini, F. M., M.M. Oliveira Jr. y A. J. H. Guevara (2005), “Determinant Factors of the Subsidiaries Roles in Emerging Economies”, documento presentado en la reunión de la Academy of Management, Honolulu, agosto.
- Calderón, A. (2002), “La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe”, *Inversión extranjera directa en América Latina. El papel de los inversores europeos*, Z. Vodusek (ed.), Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo.
- Camillo, E., S. Galina y F. Consoni (2008), “FDI in R&D: What the MNC’s subsidiaries are doing in Brazil?”, documento presentado en la VI conferencia de Globelics, México, D.F, 22 a 24 de septiembre.
- Cassiolato, J.E., H. Lastres y M. Szapiro (2001), “Local systems of innovation in Brazil, development and transnational corporations: a preliminary assessment based on empirical results of a research project”, inédito.
- Cemex (2011), página web [en línea] [www.cemex.com](http://www.cemex.com).
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2011), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2010* (LC/G.2494-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.11.II.G.4.
- (2010), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2009* (LC/G.2447-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.10.II.G.4.
- (2009), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2009* (LC/G.2360-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.08.II.G.11.
- (2008), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2009* (LC/G.2447-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.10.II.G.4.
- (2007), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2006* (LC/G.2336-P), Santiago de Chile, mayo. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.07.II.G.32.
- (2006), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2005* (LC/G.2309-P), Santiago de Chile, mayo. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.06.II.G.44.
- (2003), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2002* (LC/G.2198-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.03.II.G.11.
- (2002), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2001* (LC/G.2178-P/E), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.02.II.G.47.
- Chudnovsky, D. (2001), *El boom de la inversión directa en el Mercosur*, Buenos Aires, Siglo XXI de Argentina Editores.
- Cobham, A. (2005), “Tax evasion, tax avoidance and development finance”, *QEH Working Paper*, N° 129, Universidad de Oxford.
- Cohen, S. D. (2007), *Multinational Corporations and Foreign Direct Investment. Avoiding Simplicity, Embracing Complexity*, Nueva York, Oxford University Press.
- Comisión Europea (2011), *Internationalisation of European SMEs*, Bruselas, Dirección General de Empresa e Industria.
- (2010), *The 2009 EU Survey on R&D Investment Business Trends*, Bruselas.
- Costa, I. (2005), “Notes on R&D and TNCs Affiliates in Brazil”, documento presentado en la Reunión de expertos sobre el Informe sobre la inversiones en el mundo (WIR 2005), Ginebra, 24 a 26 de enero.
- De Negri, F. y M. Laplane (2009), “Fatores Locacionais e o Investimento Estrangeiro em Pesquisa e desenvolvimento: Evidências para o Brasil, Argentina e México”, *Discussion Papers*, N° 1454, Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA).
- Dunning, J. (2002), “La inversión extranjera directa europea en América Latina”, *Inversión extranjera directa en América Latina. El papel de los inversores europeos*, Z. Vodusek, (ed.), Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Fleury, A., M. Leme Fleury y G. Glufke Reis (2010), “El camino se hace al andar: la trayectoria de las multinacionales brasileñas”, *Universia Business Review*, N° 25, primer cuatrimestre.



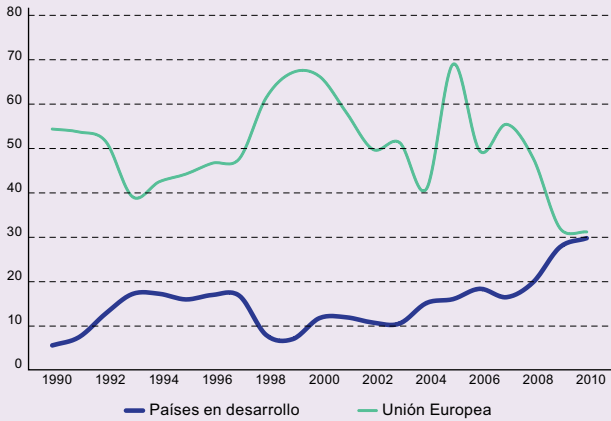
- Forsgren, M. (2002), "Are multinational firms good or bad?", *Critical Perspectives on Internationalization*, V. Havila, M. Forsgren y H. Håkansson (eds.), Elsevier Science Publication.
- Franco, E. y R. Quadros (2004), "Technological strategies of transnational corporations affiliates in Brazil", *Brazilian Administration Review*, julio-diciembre.
- García-Canal, E. y otros (2008), "La expansión de las empresas españolas hacia América Latina: Un balance", *Revista globalización, competitividad y gobernabilidad*, vol. 2, N° 2, Universidad de Georgetown.
- Giuliani, E. (2008), "Multinational corporations and patterns of local knowledge transfer in Costa Rican high-tech industries", *Development and Change*, vol. 39.
- Giuliani, E. y A. Marín (2007), "Relating global and local knowledge linkages: the case of MNC subsidiaries in Argentina", L. Piscitello y G. Sarcagello (eds.), *Do Multinationals Feed Local Development and Growth?*, Amsterdam, Elsevier.
- Goldman Sachs (2010), "The New Geography of global Innovation", Global Markets Institute, septiembre.
- Griffith, R., S. Redding y J. Van Reenen (2004), "Mapping the two faces of R&D: productivity growth in a panel of OECD industries", *The Review of Economics and Statistics*, vol. 86, N° 4.
- Hall, B.H. (2010), "The Internationalization of R&D", Universidad de California en Berkeley/Universidad de Maastricht.
- Hansen, M. W., T. Pedersen y B. Petersen (2008), "MNC strategies and linkage effects in developing countries", *Journal of World Business*, N° 44.
- Henkel (2011), sitio web [en línea] [www.henkel.com](http://www.henkel.com).
- IE Business School, (2012), "2012: Panorama de la inversión española en Latinoamérica", V informe.
- L'Oréal (2011), sitio web [en línea] [www.loreal.com](http://www.loreal.com).
- Lucea, R. y D. Lesard (2010), "¿Cómo mantienen su ventaja competitiva las multinacionales de economías emergentes? El caso de Cemex", *Universia Business Review*, N° 25, primer cuatrimestre.
- Marín, A. y V. Arza (2009), "The role of multinational corporations in innovation systems of developing countries. From technology diffusion to international involvement", *Handbook of Innovation Systems and Developing Countries. Building Domestic Capabilities in a Global Context*, B. Lundvall y otros (eds.), Cheltenham, Edward Elgar.
- Marín A. y M. Bell (2004), "Technology spillovers from FDI: an exploration of the active role of MNC subsidiaries in the case of Argentina in the 1990s", *SPRU Working Paper*, N° 118.
- Moncada-Paternò-Castello, P., M. Vivarelli y P. Voigt (2011), "Drivers and impacts in the globalization of corporate R&D: an introduction based on the European experience", *Industrial and Corporate Change*, vol. 20, N° 2.
- Narula, R. y A. Zanfei, (2005), "Globalization of innovation: the role of multinational enterprises", *The Oxford Handbook of Innovation*, J. Fagerber, D. Mowery y R. Nelson (eds.), Nueva York, Oxford University Press.
- Ocampo, J.A. (2010), "El papel de Europa en la inversión extranjera directa hacia América Latina", *Documentos especiales de coyuntura económica*, N° 2010/01, diciembre, CAF.
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (2009), *Science, Technology and Industry Scoreboard 2009*, París, OECD Publications.
- \_\_\_ (2005), "Background Report to the Conference on Internationalisation of R&D", Bruselas, marzo.
- \_\_\_ (2002), *Frascati Manual 2002: Proposed Standard Practice for Surveys on Research and Experimental Development*, París, OECD Publications.
- OEME (Observatorio de la Empresa Multinacional Española) (2010), "La multinacional española ante un nuevo escenario internacional", segundo informe anual, junio.
- Openshaw, L. (2012), "Chilean Investment in the UK Report", Santiago de Chile, Embajada del Reino Unido en Chile.
- Oxfam (2011), página web [en línea] [www.oxfam.org](http://www.oxfam.org).
- \_\_\_ (2000), "Tax havens: releasing the hidden billions for poverty eradication", documento informativo, Oxford.
- Quadros, R. y F. Consoni (2009), "Innovation capabilities in the Brazilian automobile industry: a study of the vehicle assembles' technological strategies and policy recommendations", *International Journal of Technological Learning, Innovation and Development*, vol. 2, N° 1/2.
- Reddy, P. (2011), *Global Innovation in Emerging Economies*, Routledge Studies in Innovation, Nueva York, Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo.
- Repsol YPF (2011), Sitio web [en línea] [www.repsol.com](http://www.repsol.com).
- Sargent, J. y L. Matthews (2006), "The drivers of evolution/upgrading in Mexico maquiladoras: how important is subsidiary initiative?", *Journal of World Business*, vol. 41, N° 3.
- Sauvant, K. y G. McAllister (2010), *Foreign Direct Investments from Emerging Markets: The Challenges Ahead*, Palgrave Macmillan, septiembre.
- Schreiber, D. e I.A. Pincherio (2009), "Outsourcing of R&D activities to Brazilian subsidiaries", *The Flagship Research Journal of International Conference of the Production and Operations Management Society*, vol. 2, N° 1, enero-junio.
- Tavares, A. y S. Young (2005), "FDI and multinationals: patterns, impacts and policies", *International Journal of the Economics of Business*, vol. 12, N° 1, febrero.

- The Economist* (2009), “Spanish companies in Latin America, A good bet? Investments in Latin America offer protection against Spain’s slowdown”, 30 de abril.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2009), *World Investment Report 2009. Transnational Corporations, Agricultural Production and Development* (UNCTAD/WIR/2009), Ginebra. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: 09.II.D.15.
- (2005), *World Investment Report 2005. Transnational Corporations and the Internationalization of R&D* (UNCTAD/WIR/2005), Ginebra. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.05.II.D.10.
- Van Dijk, M., F. Weyzig y R. Murphy (2006), *The Netherlands: A Tax Heaven?*, SOMO, noviembre.
- Vasconcelos, Y. (2010), “Brazilian multinationals centers”, *Revista pesquisa FAPESP*, edición impresa, septiembre.
- Vergara, S. (2012), “Innovation and Profitability in Chile: Evidence from Industrial Plants”, inédito.
- Vodusek, Z. (2002), *Inversión extranjera directa en América Latina. El papel de los inversores europeos*, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Zhan, J. (2006), “FDI Statistics. A Critical Review and Policy Implications”, inédito.



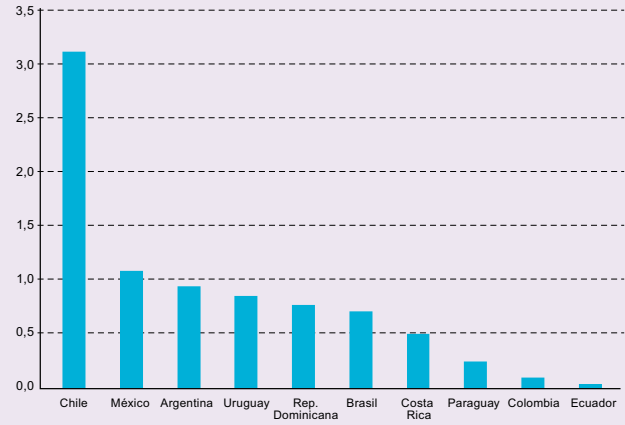
## Anexo

Gráfico II.A-1  
**UNIÓN EUROPEA Y PAÍSES EN DESARROLLO: PARTICIPACIÓN EN LAS SALIDAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA MUNDIAL, 1990-2010**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD).

Gráfico II.A-2  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA DE LA UNIÓN EUROPEA CON RELACIÓN AL PRODUCTO INTERNO BRUTO, 2010**  
*(En porcentajes)*



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de los bancos centrales de los respectivos países.

Cuadro II.A-1  
**UNIÓN EUROPEA: ACERVO DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA, 2010**  
*(En millones de dólares y porcentajes)*

Región/País	Unión Europea	España	Reino Unido	Países Bajos	Italia	Alemania	Francia
Fuera de la Unión Europea	5 505 488	306 484	88 6176	258 587	126 841	459 710	576 014
<b>América Latina y el Caribe</b>							
Monto	510 343	200 194	23 805 <sup>a</sup>	20 359 <sup>b</sup>	13 280	27 162 <sup>a</sup>	39 950
Porcentaje	9	65	3 <sup>a</sup>	8 <sup>b</sup>	10	6 <sup>a</sup>	7
<b>Brasil</b>							
Monto	248 942	70 079	9 766	10 802	7 166	14 810	29 785
Porcentaje	49	35	43	51	43	46	75
México	107 497	45 561	5 259	12 271	1 665	7 111	3 709
Argentina	65 702	39 946	...	1 261	1 539	2 088	2 256
Chile	32 040	17 825	818	2 206	542	1 510	878
Venezuela (República Bolivariana de)	-6 479	3 172	...	672	1 029	200	1 925
Colombia	20 031	...	3 933	464	...	...	240
Uruguay	8 042	3 810	...	95	274	155	541

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (EUROSTAT).

<sup>a</sup> Datos correspondientes a 2008.

<sup>b</sup> Datos correspondientes a 2005.

Cuadro II.A-2  
**UNIÓN EUROPEA (PAÍSES SELECCIONADOS): FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA  
 HACIA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE, 2000-2010**  
 (En millones de dólares)

País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Alemania	2 512	-49	-396	-283	2 903	1 873	2 624	2 383	13	646	2 344
España	21 001	9 123	4 884	2 519	11 376	6 870	9 169	18 273	19 945	5 779	2 887
Francia	3 557	5 831	1 223	-1 267	421	2 138	2 632	2 168	5 257	5 353	5 251
Italia	1 132	962	418	213	238	3 946	9 174	3 998	2 843	1 477	967
Países Bajos	822	2 207	492	1 930	86	1 816	971	1 965	-1 630	1 830	744
Reino Unido	521	2 006	2 525	3 033	6 246	720	4 072	3 226	3 141	1 089	3 810
Total	38 577	25 143	7 399	5 052	23 690	17 582	17 932	33 484	34 592	17 955	18 147

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (EUROSTAT).

Cuadro II.A-3  
**AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA  
 PROCEDENTES DE LA UNIÓN EUROPEA, 2000-2010**  
 (En millones de dólares)

País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Argentina	8 534	1 160	-878	-202	1 418	3 029	4733	4093	2717	1 232	3 356
Brasil	19 542	10 582	9 815	4 686	12 318	9 225	8 701	2 0582	19 866	14 470	14 477,2
Chile	1 097	2 040	1645	507	3 903	683	3 115	3 856	5291	4 347	5 883
Colombia	1 317	654	156	436	193	4 727	699	-469	334	152	297
Costa Rica	39	33	223	93	60	62	111	435	230	161	175
Ecuador			127	102	89	-4	77	231	366	-45	24
México	3 248	6 475	9154	6141	12 996	7 943	7 001	13 615	9374	5 968	11 181
Paraguay	...	...	0	-7	59	-2	-89	66	63	8	43
República Dominicana	385	505	305	27	281	437	464	866	812	341	403
Uruguay	...	36	116	92	84	266	116	322	356	271	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales de los bancos centrales de los respectivos países.

Cuadro II.A-4  
**AMÉRICA DEL SUR: TRATADOS BILATERALES DE INVERSIÓN CON PAÍSES  
 DE LA UNIÓN EUROPEA, 2011**  
 (Fecha de entrada en vigor)

	Argentina	Bolivia (Estado Plurinacional de)	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela (República Bolivariana de)
Alemania	1993	1990	1995 <sup>a</sup>	1999		1999	1998	1997	1990	1998
Austria	1995	2002		2000			2000			
Bélgica-Luxemburgo	1994	2004	1999 <sup>a</sup>	1999			2004	2008	1999	2004
Dinamarca	1995	1997	1995 <sup>a</sup>	1995			1993 <sup>a</sup>	1995		1996
España	1992	2004		1994	2007	1997	1996	1996	1994	1997
Finlandia	1996		1995 <sup>a</sup>	1996		2001		1996	2004	
Francia	1993	1996	1995 <sup>a</sup>	1994		1996	1980	1996	1997	2004
Grecia	1999 <sup>a</sup>			2002						
Italia	1993	1992	1995 <sup>a</sup>	1995		2005	1999 <sup>a</sup>	1995	1998	2001 <sup>a</sup>
Países Bajos	1994	1994	1998 <sup>a</sup>	1998 <sup>a</sup>		2001	1994	1996	1991	1993
Portugal	1996		1994 <sup>a</sup>	1998			2001	1995	1999	1995
Reino Unido	1993	1990	1994 <sup>a</sup>	1997	2010 <sup>a</sup>	1995	1992	1994	1997	1996
Suecia	1992	1992		1995		2002		1994	1999	1998

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y de la Organización de los Estados Americanos (OEA).

<sup>a</sup> Tratados suscritos pero que aún no están en vigentes.

Cuadro II.A-5  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): ACERVO DE INVERSIÓN  
 EXTRANJERA DIRECTA EN LA UNIÓN EUROPEA, 2006-2010**  
 (En millones de dólares)

País	2006	2007	2008	2009	2010
Argentina	1 806	1 981	2 342	2 455	...
Brasil	...	56 306	56 549	65 618	79 919
Chile	3 775	3 957	3 440	4 075	4 611
Colombia	378	2 536	2 862	.	...
México	9 677	10 680	10 918	14 395	...
Uruguay	859	2 291	3 933	3 943	...
Venezuela (República Bolivariana de)	21 114	2 256	2 927	3 373	...
Otros	8 745	11 783	12 882	18 431	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos de la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (EUROSTAT) y de los bancos centrales de los respectivos países.

Cuadro II.A-6  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ADQUISICIONES DE EMPRESAS O ACTIVOS  
 EN LA UNIÓN EUROPEA POR PARTE DE TRANSLATINAS, 2006-2011**  
 (En millones de dólares)

Año	Empresa adquirente	País adquirente	Empresa o activo adquirido	País	Sector	Valor
2010	Vale SA	Brasil	BSG Resources Guinea	Reino Unido	Minería	2 500
2010	Votorantim	Brasil	CIMPOR Cimentos de Portugal	Portugal	Cemento	1 183
2010	Telemar Norte Leste	Brasil	Portugal Telecom	Portugal	Telecomunicaciones	961
2008	Magnesita	Brasil	LWB Refractories GmbH	Alemania	Minería	943
2007	Grupo Aldesa	Costa Rica	Becosa Energías Renovables	España	Energías renovables	537
2009	Banco Itaú	Brasil	Banco Itaú Europa	Portugal	Banca	498
2008	Marfrig	Brasil	Moy Park	Irlanda	Alimentos	460
2010	JBS SA	Brasil	Inalca SpA	Italia	Alimentos	424
2008	Gerdau	Brasil	Corporación Sidenor	España	Siderurgia	286
2009	Suzano Petroquímica	Brasil	Basell Polyolefins BV	Países Bajos	Petroquímica	240
2010	Camargo Correa	Brasil	CIMPOR Cimentos de Portugal	Portugal	Cemento	180
2009	Banco Bradesco	Brasil	Banco Espírito Santo	Portugal	Banca	131
2010	Navieras Ultragas	Chile	Eitzen Bulk Shipping	Dinamarca	Transporte marítimo	92
2010	Petrominerales	Colombia	Pan Andean Resources PLC	Irlanda	Petróleo	25
2011	Pemexa	México	Repsol	España	Petróleo	...
2006	Cemex	México	Hormigones Ciudad Real	España	Cemento	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Thomson Reuters.

<sup>a</sup> Con la adquisición del 4,6% de las acciones de Repsol, Pemex pasó a tener una participación en la empresa del 9,6%.

Gráfico II.A-3  
**FACTORES MÁS RELEVANTES PARA LA LOCALIZACIÓN DE LAS ACTIVIDADES DE INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO (I+D) POR PARTE DE LAS EMPRESAS TRANSNACIONALES EUROPEAS**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Europea, *The 2009 EU Survey on R&D Investment Business Trends*, Bruselas, 2010.

Cuadro II.A-7  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PROYECTOS DE INVERSIÓN DE TRANSLATINAS EN LA UNIÓN EUROPEA, 2011**  
 (En millones de dólares)

Posición	Empresa	Origen	Destino	Sector	Descripción	Inversión
1	Petrobras	Brasil	Portugal	Petróleo	Petrobras ha creado una empresa conjunta con Galp Energía para establecer una planta de biodiésel en Portugal que tendrá una producción de 250.000 toneladas anuales. Se espera que entre en operación en 2015.	530
2	Gerdau	Brasil	España	Siderurgia	La subsidiaria Sidenor está invirtiendo en la ampliación de diversas plantas productivas en España.	71
3	Embraer	Brasil	Portugal		Embraer construirá una nueva planta de producción de estructuras y componentes de materiales compuestos. La inversión inicial prevista alcanza los 60 millones de dólares y llegará a 150 millones en los tres años siguientes con la construcción de una segunda planta dedicada a la producción de estructuras metálicas. Parte de la inversión será solventada por la Unión Europea.	60
4	Alfa	México	Eslovaquia	Metales	Nemak subsidiaria de Alfa quiere duplicar su capacidad de producción. Para esto se planea aumentar la contratación de 600 a 900 trabajadores. La empresa produce cilindros y otros productos de aluminio para el sector automotor.	48
5	Camargo Correa	Brasil	España Portugal Italia Francia	Textil-venta al por menor	La empresa se encuentra abriendo diversas oficinas comerciales propias para la venta de prendas de vestir de la marca Havaianas.	16
6	Banco do Brasil	Brasil	Austria	Banca	Banco do Brasil está expandiendo sus operaciones en Viena, que servirá como casa matriz de sus operaciones en Europa.	14
7	Cemex	México	Francia	Cemento	Cemex abrió recientemente una nueva planta manufacturera en Grimaud con una extensión de 5.600 m <sup>2</sup> . Esta es una ampliación de una planta ya existente y tiene una capacidad de producción de 80 m <sup>3</sup> de cemento por hora, un 30% más que la antigua planta.	3

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de anuncios de inversión de "fDi Markets", *Financial Times*.



## Capítulo III

# Crisis financiera internacional, sector bancario e inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe

## A. Introducción

El sector financiero, elemento central del desarrollo económico, ha registrado grandes transformaciones en los últimos años como resultado de la desregulación y los cambios tecnológicos. En este contexto, se ha producido un enorme crecimiento y un acelerado proceso de concentración de la industria. También se ha verificado una rápida e intensa integración local, regional y mundial de los mercados financieros, lo que, sumado al surgimiento y la proliferación de innovaciones financieras, ha facilitado las actividades de carácter especulativo.

Los países desarrollados son los que poseen los sistemas financieros más profundos y sofisticados, mientras que las economías emergentes han visto limitado el desarrollo de esta industria. No obstante, esta situación ha mostrado cambios importantes en los últimos tiempos, ya que mientras algunos países en desarrollo y sus sistemas bancarios han comenzado a incrementar su relevancia a nivel internacional dando muestras de estabilidad y solvencia, las economías avanzadas se han situado en el centro de la mayor crisis financiera desde la gran depresión de los años treinta.

En este capítulo se analizarán los principales cambios acaecidos en la industria financiera y los factores que han contribuido a la compleja situación actual. Los mayores

bancos han desplegado estrategias que combinan diversos elementos que han sido clave en la transformación de la industria: aumento del tamaño, diversificación de las actividades, internacionalización de las operaciones y uso intensivo de innovaciones financieras para mejorar la rentabilidad. América Latina y el Caribe ha sido protagonista central de uno de estos aspectos: la llegada de bancos extranjeros a los sistemas financieros locales. De hecho, América Latina y Europa del Este han sido las regiones en desarrollo donde este proceso ha sido más intenso.

En este contexto, se revisará el desarrollo de la industria bancaria latinoamericana y el papel de las entidades de origen extranjero. En los últimos años, la industria bancaria ha registrado un notorio crecimiento y, lo que quizás sea



más relevante, ha exhibido indicadores de capitalización y liquidez buenos y estables. Se examinarán las estrategias de ingreso de los principales bancos extranjeros y su relevancia en los mercados bancarios locales, y se analizará el comportamiento y desempeño diferencial que estas instituciones podrían tener respecto de los bancos locales en

términos de gestión, introducción de productos y servicios, solvencia, rentabilidad, costos y demás. Finalmente, dada la gran relevancia que tienen los bancos de origen europeo, se analizará su eventual acción desestabilizadora como resultado de la crisis financiera internacional. En la última sección se presentarán algunas conclusiones.

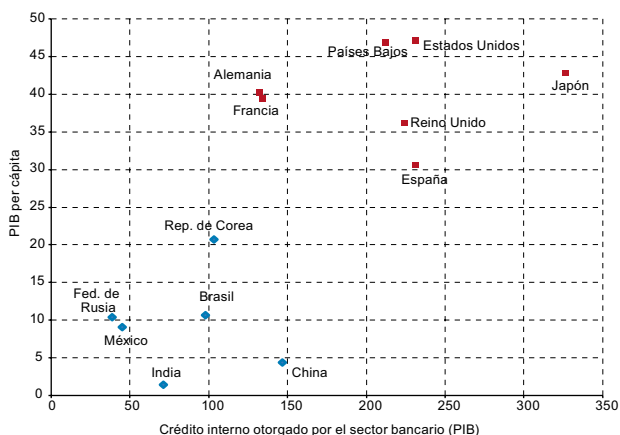
## B. Evolución del sistema financiero mundial: Auge y crisis

Debidamente encausado, el sector financiero es una pieza clave para el desarrollo económico de largo plazo. Existe abundante evidencia sobre los vínculos entre la actividad financiera, a través de las decisiones de ahorro e inversión, y el crecimiento económico (Levine, 1997; Woodford, 2010). No obstante, a pesar de la alta correlación entre estas dos dimensiones, la causalidad entre ellas no es concluyente. En general, en la medida en que se incrementa el nivel de ingreso, aumenta la demanda de servicios financieros y los sistemas de financiamiento deberían adquirir mayor relevancia en la economía (véase el gráfico III.1). Por otra parte, en condiciones institucionales adecuadas, el sistema financiero podría contribuir a superar las restricciones de capital que limitan la expansión empresarial y sectorial, y, de este modo, estimular el crecimiento.

Los sistemas financieros cumplen funciones clave que permiten y facilitan la generación, asignación y utilización del capital: producen información sobre posibles inversiones y canalizan recursos monetarios, proporcionan financiamiento y controlan y supervisan la ejecución de las inversiones, proveen la gestión y diversificación del riesgo, aglutinan y movilizan el ahorro, y facilitan el intercambio de bienes y servicios (Levine, 2004). Por lo tanto, el desarrollo del sector financiero amplía las opciones para canalizar el ahorro y, con ello, las modalidades de financiamiento. Así, los agentes económicos pueden acceder a recursos necesarios para emprender iniciativas de mediano y largo plazo, como los proyectos de lenta maduración y la vivienda. De este modo se facilita el surgimiento de nuevas empresas y se posibilita el aprovechamiento de las oportunidades de inversión, así como una mejor utilización del potencial productivo.

En los últimos años, los sistemas financieros han experimentado cambios notables, estimulados por la deregulación y los avances tecnológicos, y esto ha representado nuevas oportunidades de crédito y ahorro para las personas, los hogares y las empresas<sup>1</sup>. En general, las economías avanzadas son las que poseen los sistemas financieros más profundos y sofisticados, donde el sector bancario es un elemento importante, pero no es el único (véase el gráfico III.2). Asimismo, los bancos han diversificado sus actividades y han pasado de su función tradicional de captación de depósitos y otorgamiento de crédito a operaciones generadoras de ingresos por comisiones,

Gráfico III.1  
PAÍSES SELECCIONADOS: RELACIÓN ENTRE NIVEL DE INGRESO Y PROFUNDIZACIÓN DEL SECTOR BANCARIO, 2010  
(En miles de dólares y porcentajes del PIB)



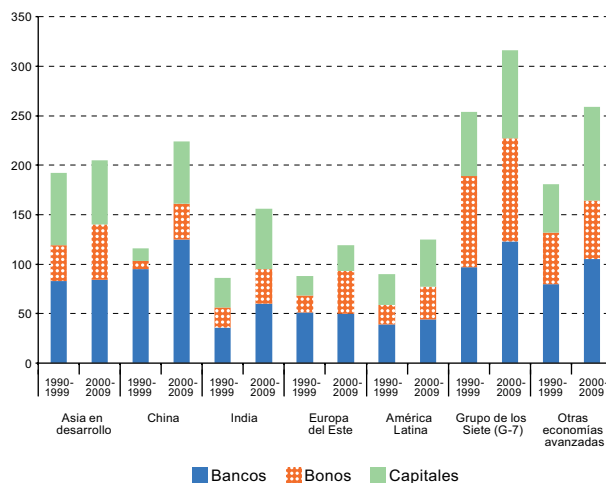
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Banco Mundial, World Development Indicators (WDI) [en línea] <http://data.worldbank.org/indicator>.

<sup>1</sup> Las personas y los hogares tienen acceso a una amplia variedad de opciones de crédito (tarjetas de crédito, préstamos de consumo y créditos con garantía hipotecaria) y pueden invertir fácilmente en una vasta gama de instrumentos financieros, como acciones, bonos, fondos comunes de inversión e instrumentos derivados. Las empresas han podido diversificar más sus fuentes de financiamiento y así depender menos del crédito bancario, mediante la emisión de bonos en los mercados de capital (FMI, 2006).

como la titulización de préstamos<sup>2</sup> y la comercialización de productos de gestión de riesgo<sup>3</sup>. En las economías en desarrollo, el sistema bancario suele ser el componente más relevante del sector financiero (véase el gráfico III.2).

Con el desarrollo de los sistemas financieros se suponía que el mercado se comportaría de manera eficiente y ofrecería información completa, los agentes maximizarían sus inversiones (dependiendo de su propensión al riesgo y nivel de riqueza) y los precios de los activos alcanzarían un nivel óptimo (Fama, 1970). No obstante, los mercados presentaron múltiples problemas y eso hizo que los precios se comportaran de manera inestable y mostraran importantes distorsiones, lo que provocó un aumento del riesgo sistémico (Segura, 2010). Así fue que comenzó a gestarse una crisis de grandes proporciones que comprometió a los mercados de acciones, bonos, divisas y otros instrumentos financieros de todo el mundo y con ellos a una parte relevante de la economía real. En la actualidad, mientras aún se sienten los efectos y las consecuencias de la crisis, aumentan los consensos respecto de que esta industria ha operado con información incompleta y asimétrica, lo que ha llevado a intentar reforzar la regulación y supervisión de los mercados financieros para hacerlos más transparentes y minimizar las convulsiones que con frecuencia los sacuden (Cihák y Podpiera, 2006).

Gráfico III.2  
PAÍSES Y REGIONES SELECCIONADOS: SISTEMAS FINANCIEROS NACIONALES, 1990-2009  
(En porcentajes de PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Banco Mundial, *Financial Development in Latin America and the Caribbean: The Road Ahead*, Washington, D.C., 2012.

Nota: Los datos muestran el total de los activos bancarios, los bonos en circulación y la capitalización bursátil como porcentajes del PIB.

## 1. Cambios regulatorios e institucionales de los sistemas financieros en el mundo: Similitudes y diferencias de la experiencia de América Latina

Como consecuencia de la crisis económica de 1929, el sector financiero fue sometido a una estricta regulación. Mediante la Ley Glass-Steagall, en los Estados Unidos se establecieron medidas para restablecer la confianza e

impedir que las entidades financieras especularan con los depósitos de los ahorristas<sup>4</sup>. En las siguientes cuatro décadas, la competencia entre las instituciones financieras se mantuvo limitada en la gran mayoría de las economías avanzadas, regulándose las tasas de interés y las operaciones de la banca universal. Además, se estableció el seguro de depósito y los bancos centrales comenzaron a actuar como prestamistas de última instancia.

<sup>2</sup> La titulización es una práctica financiera mediante la cual se agrupan diferentes tipos de deuda contractual—hipotecas residenciales y comerciales, préstamos para la compra de automóviles y deudas de tarjetas de crédito— y se transforman en un valor transferible, como bonos u obligaciones hipotecarias con garantía, que puede venderse en un mercado organizado. De esta manera, se transfieren los riesgos financieros y se permite que activos sin liquidez se conviertan en activos que pueden transarse y transferirse de manera inmediata.

<sup>3</sup> Entre los productos de gestión de riesgo más conocidos están las permutas de incumplimiento crediticio (*credit default swaps*), que son operaciones financieras de cobertura de riesgos que protegen al tenedor de un instrumento de crédito en caso de incumplimiento del emisor. Por lo general, estos seguros se aplican a deuda pública, deuda privada y títulos hipotecarios.

<sup>4</sup> Entre los elementos más importantes de la Ley Glass-Steagall (1933) se destacan: a) la total separación de las actividades bancaria y bursátil, así como de las bancas comercial y de inversión; b) la creación de un sistema bancario conformado por bancos nacionales, estatales y locales, a los que se aplicó la Ley Antimonopolio Sherman para evitar una competencia desleal entre ellos; c) la prohibición a los bancos de participar en el manejo de los fondos de pensiones; d) la negativa a los banqueros a participar en los consejos de administración de empresas industriales, comerciales y de servicios, y e) la creación de instituciones autónomas de vigilancia de las bolsas de valores y los mercados financieros, como la Comisión de Bolsa y Valores (SEC).

A partir de la década de 1970, los controles sobre las tasas de interés se fueron flexibilizando de manera progresiva, se levantaron restricciones que impedían la convergencia de actividades desarrolladas por entidades de distintos ámbitos y gradualmente se fueron liberalizando las operaciones de la banca de inversión (véase el diagrama III.1). En el Reino Unido, Margaret Thatcher iniciaba la desregulación financiera (el denominado “Big Bang”), tanto en el mercado bursátil como en la remoción de controles sobre las transacciones financieras. En los Estados Unidos, bajo la presidencia de Ronald Reagan, la Reserva Federal comenzaba a “reinterpretar” la Ley Glass-Steagall y a permitir que empresas subsidiarias de los bancos pudieran participar en negocios de inversión. En los años noventa, la economía mundial registraba un comportamiento relativamente estable, solo eclipsado por algunas crisis principalmente de carácter regional y de rápida resolución. En este escenario, la liberalización y apertura del sector financiero se cubría de un “aura de optimismo” y recibía el respaldo explícito de organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial, y de altas autoridades de algunas de las mayores economías del mundo, lo que favoreció su rápida propagación a escala mundial.

En América Latina, que había sido muy castigada por la crisis de la deuda externa de los años ochenta, se extendía el diagnóstico de que la región experimentaba una escasez estructural de capital, lo que limitaba el ahorro y la inversión, y con ello el crecimiento económico de largo plazo. También se constataba un funcionamiento ineficiente de la banca nacional y los intermediarios financieros. En este escenario, se comenzó a aplicar un ambicioso plan de reformas inspirado en el pensamiento neoliberal anglosajón y apoyado por organismos internacionales: el denominado Consenso de Washington (véase el diagrama III.1). En el ámbito financiero, se promovía la apertura de la cuenta de capitales en conjunto con la liberalización de los mercados locales de capital y del sector bancario. De este modo, se pretendía incrementar el ahorro interno, complementado por el ahorro externo, y favorecer una asignación eficiente de los recursos. Entre las medidas más destacadas estaban la flexibilización de los controles sobre las tasas de interés, el cierre o la privatización de los bancos públicos, la eliminación de restricciones a la entrada de entidades extranjeras y la ampliación de las capacidades operativas de las entidades bancarias para incrementar la competencia.

No obstante, las dificultades para controlar la inestabilidad macroeconómica nacional y mitigar las perturbaciones externas —como las crisis mexicana (1994), asiática (1997) y rusa (1998)— evidenciaron la fragilidad de los sistemas financieros latinoamericanos.

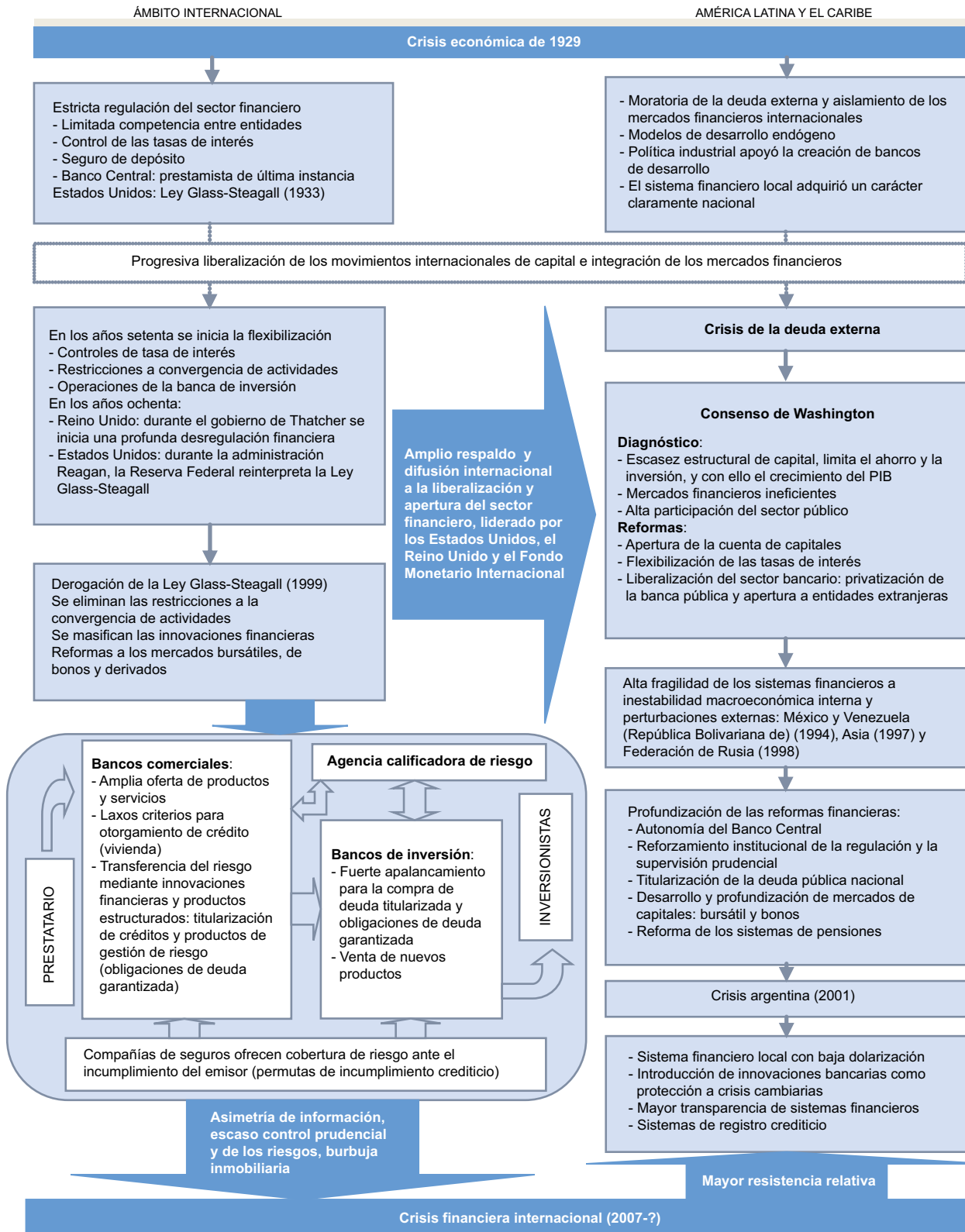
De hecho, las deficiencias de la gestión y la supervisión bancarias fomentaron el aumento del consumo y un notable incremento del endeudamiento de los agentes económicos, lo que produjo recurrentes y severas crisis financieras, marcadas por la erosión del capital bancario y la quiebra de múltiples entidades financieras (Frenkel, 2003; Demirgüç-Kunt y Detragiache, 2005). De manera progresiva, se fueron implementando nuevas reformas legales e institucionales que apuntaban a fortalecer la actividad financiera. Entre las más destacadas estaban la autonomía de los bancos centrales, el reforzamiento de los sistemas de regulación y supervisión prudencial, el desarrollo y la profundización de los mercados de capitales, tanto bursátiles como de bonos, apoyados por la titulación de la deuda pública, y la privatización de los sistemas de pensiones y su migración hacia mecanismos de capitalización individual.

A finales de los años noventa, los cambios que venían produciéndose en el mundo se aceleraron y profundizaron como resultado de la revolución tecnológica. En este contexto, dos tendencias en desarrollo adquirieron particular relevancia:

- La rápida e intensa integración de los mercados financieros. En el plano nacional se profundizaron los vínculos entre las distintas entidades a través de los mercados interbancarios, así como de los sistemas de pagos. En el ámbito internacional, la liberalización de los movimientos de capital en la mayoría de las economías del mundo y el rápido y extendido desarrollo de las tecnologías de la información y las comunicaciones se tradujeron en un alto grado de interconexión entre los distintos mercados financieros.
- El surgimiento y la proliferación de innovaciones financieras y de operadores con alta propensión al riesgo. Entre las primeras sobresalen los denominados productos estructurados, mientras que en los segundos se destacan los fondos de inversión libre —también denominados instrumentos de inversión alternativa y fondos de alto riesgo—, que comprometieron la estabilidad de los mercados por su naturaleza y modo de operar<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> Los productos estructurados, también conocidos como inversión de mercado relacionado, son activos financieros de renta fija ligados a instrumentos derivados, como un valor único, una canasta de valores, opciones, materias primas, emisión de deuda o divisas. En general, estos productos, que son el resultado de una permuta financiera subyacente, se transan de manera extrabursátil y bilateral, por lo que es difícil asignarles un precio. Entre los productos estructurados más comunes se destacan las obligaciones de deuda garantizada, los títulos garantizados por hipotecas de propiedades residenciales, los valores con garantía hipotecaria, los vehículos con fines específicos y los vehículos de inversión estructurada.

Diagrama III.1  
EVOLUCIÓN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS, 1929-2012



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

En los Estados Unidos, las transformaciones se aceleraban y adquirían un carácter emblemático. En 1998 se autoriza la fusión entre Citibank, la compañía de seguros Travelers y Salomon Smith Barney, uno de los mayores bancos de inversión. En 1999 se derogaba la Ley Glass-Steagall y un año más tarde se promulgaba la Ley de modernización de futuros de productos básicos, que limitaba el papel regulador y supervisor de las agencias federales, como la SEC, sobre el mercado de derivados, lo que favorecía las prácticas financieras más riesgosas.

A principios de la década de 2000, los rápidos cambios en el sistema financiero internacional comenzaban a mostrar potenciales efectos perversos. De hecho, el derrumbe bursátil asociado a las empresas tecnológicas condujo a una acentuada desaceleración de la economía mundial. En respuesta a este panorama, los bancos centrales de las mayores economías del mundo implementaron políticas monetarias expansivas que provocaron una drástica y prolongada reducción de las tasas de interés, facilitando la liquidez, el endeudamiento, el consumo y, de modo indirecto, la inversión especulativa. En los Estados Unidos, por ejemplo, la tasa de interés cayó del 6,5% al 1,8% entre noviembre de 2000 y diciembre de 2001, tendencia que se mantuvo hasta mediados de 2004.

En definitiva, la consolidación de paradigmas ideológicos que estaba detrás de la desregulación de los mercados y los cambios tecnológicos comenzaron a reforzar los modelos tradicionales de la industria financiera. En los Estados Unidos y el Reino Unido, el mercado financiero adquiría mayor relevancia, aunque también dejaba a buena parte de la sociedad, básicamente los hogares y las pymes, al margen de los circuitos de financiamiento. En Europa continental, a pesar de incorporar muchas de las innovaciones financieras, el sistema bancario siguió desempeñando una función muy importante. De hecho, la

alta capilaridad de la red de sucursales bancarias permitió ofrecer una amplia gama de servicios, incluidos los de cobertura de riesgos y medios de pago, y llegar a gran parte del territorio y los agentes.

Como se mencionó, las experiencias traumáticas vividas en América Latina con posterioridad a las reformas del consenso de Washington permitieron que muchas de las autoridades regionales comprendieran la necesidad de encauzar las actividades financieras con buenas políticas públicas y adecuadas regulaciones. No obstante, a principios del siglo XXI, la ruptura de la burbuja de tecnología y las crisis financieras en la Argentina y los problemas bancarios en México impulsaron nuevas reformas destinadas a fortalecer y hacer más transparentes los mercados financieros regionales. A partir de entonces, el favorable desempeño económico de la región, particularmente de América del Sur, ayudó a un rápido desarrollo de la actividad bancaria.

En consecuencia, un sistema financiero sofisticado parecía ser un mecanismo eficiente para satisfacer las necesidades financieras de las economías con un elevado nivel de desarrollo, amplia cultura financiera y grandes empresas que asumen el protagonismo de la actividad económica y mantienen intensos vínculos con el exterior. En los países en desarrollo, que presentan una especialización productiva orientada hacia sectores primarios y una incipiente experiencia financiera, parecía necesario contar con un sistema bancario fuerte que permita captar el ahorro que produce la economía, evaluar los riesgos asociados a los proyectos de inversión, generar confianza a los pequeños ahorristas e inversionistas, y gestionar con eficiencia el sistema de pagos. De hecho, no parecería lógico que se apostara a un rápido desarrollo de los mercados de capitales cuando un país cuenta con una estrecha base de agentes que pueden acceder a estos mecanismos de financiamiento.

## 2. Transformación del sistema financiero mundial: ¿Demasiado grande para quebrar?

El negocio bancario tradicional ha consistido en captar fondos de entidades o personas superavitarias de capital y canalizarlos hacia los agentes económicos que los requieran. Este proceso de intermediación financiera tiene como premisa básica obtener un margen adecuado, es decir, una diferencia atractiva, entre el costo de las captaciones y el rendimiento de las colocaciones. En los años noventa, la banca de los países industrializados enfrentaba un escenario marcado por el aumento de la competencia y grandes excedentes de capital, pero comenzaba a evidenciar intensas presiones para abaratar costos y afrontar la

reducción sostenida de los márgenes de rentabilidad. Además, sus mercados internos, que representaban la principal fuente de ingresos, alcanzaban altos niveles de madurez y presentaban escasas oportunidades.

Con la desregulación de la industria comenzaron a surgir nuevas opciones que transformaron profundamente los cimientos del sector. Las mayores entidades bancarias, por ejemplo, empezaron a diseñar nuevas estrategias que les permitieran revertir la tendencia de reducción de los márgenes y generar más beneficios. En la mayoría de los casos, la estrategia contemplaba tres elementos fundamentales:

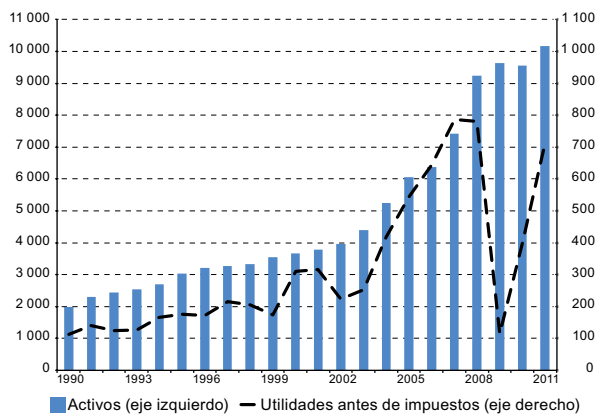


- incrementar la cuota de mercado y diversificar las actividades para avanzar hacia la universalización del negocio,
- aumentar la influencia global aprovechando la creciente integración de los mercados financieros y
- aprovechar las innovaciones financieras apoyadas en un fuerte apalancamiento para financiar la inversión<sup>6</sup>.

**a) Consolidación de los sistemas financieros: el avance hacia la banca universal con el mercado interno como objetivo prioritario**

En los últimos 20 años, el sector financiero, y particularmente la industria bancaria, registró un enorme crecimiento que se aceleró en la primera mitad de la década de 2000. En este último período, además del aumento de tamaño, la industria evidenció un incremento aun mayor de sus beneficios (véase el gráfico III.3). Los principales bancos de las economías avanzadas fueron los grandes protagonistas de este proceso. De hecho, en los Estados Unidos, el Japón y la Unión Europea se encontraban unos 600 de los 1.000 bancos más importantes del mundo, que han sido responsables de tres cuartos del total de activos y utilidades de la industria (véase el gráfico III.4).

**Gráfico III.3**  
**LOS 1.000 BANCOS MÁS GRANDES DEL MUNDO, 1990-2011**  
(Activos en billones de dólares y utilidades en miles de millones de dólares)



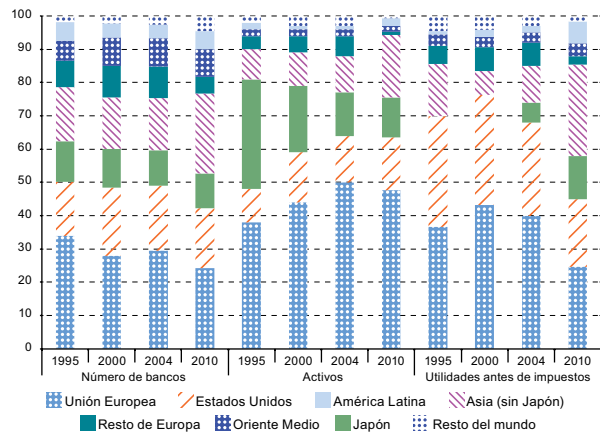
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de The Banker, "Top 1000 world banks", varios números.

Tanto en el ámbito nacional como internacional, el sector bancario registró un intenso proceso de consolidación, estimulado por la competencia y la búsqueda de tamaño,

<sup>6</sup> Además de mejorar la rentabilidad sobre el capital de los accionistas, un mayor apalancamiento permite reducir los costos de financiamiento, ya que la incorporación de deuda al balance disminuye los costos de capital (es decir que se genera un efecto multiplicador sobre la rentabilidad de los recursos propios).

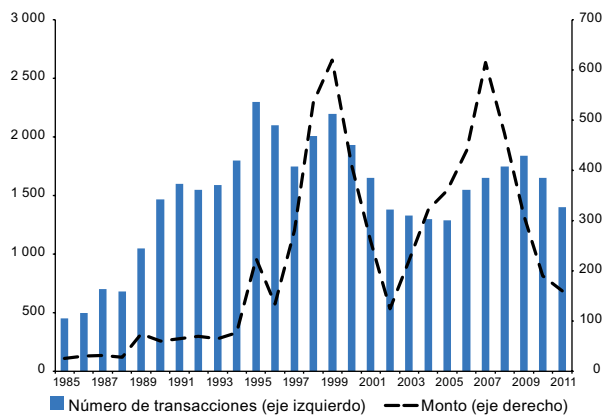
eficiencia y sinergias. Para aprovechar las economías de escala, las fusiones y adquisiciones —a diferencia del crecimiento orgánico— se convirtieron en el principal instrumento y se transformaron en eventos habituales en la gran mayoría de los países. De hecho, el sector bancario ha sido uno de los más activos en este tipo de transacciones en el mundo, junto con las telecomunicaciones, los medios y el entretenimiento, y la energía (véase el gráfico III.5). En su gran mayoría, las operaciones de mayor tamaño corresponden a fusiones entre entidades del mismo país en los principales mercados mundiales (véase el cuadro III.1).

**Gráfico III.4**  
**LOS 1.000 BANCOS MÁS GRANDES DEL MUNDO: NÚMERO DE ENTIDADES, ACTIVOS Y UTILIDADES ANTES DE IMPUESTOS, POR ORIGEN DE LOS BANCOS, 1995-2010**  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de The Banker, "Top 1000 world banks", varios números.

**Gráfico III.5**  
**FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR BANCARIO EN EL MUNDO, 1985-2011**  
(En número de transacciones y miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Thomson Reuters.



Cuadro III.1  
**VEINTE MAYORES FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR BANCARIO, 1990-2011**  
 (En millones de dólares)

Fecha	Entidad compradora	País	Entidad adquirida	País	Monto
1998	NationsBank Corp	Estados Unidos	BankAmerica Corp	Estados Unidos	61 633
2004	JP Morgan Chase & Co	Estados Unidos	Bank One Corp	Estados Unidos	58 663
2004	Bank of America Corp	Estados Unidos	FleetBoston Financial Corp	Estados Unidos	49 261
2009	Bank of America Corp	Estados Unidos	Merrill Lynch & Co Inc	Estados Unidos	48 766
2001	Sumitomo Bank Ltd	Japón	Sakura Bank Ltd	Japón	45 494
2005	Mitsubishi Tokyo Fin Grp	Japón	UFJ Holdings Inc	Japón	41 431
2000	Fuji Bank Ltd	Japón	Dai-Ichi Kangyo Bank Ltd	Japón	40 097
2000	Royal Bank of Scotland	Reino Unido	National Westminster Bank PLC	Reino Unido	38 413
2007	Banca Intesa SpA	Italia	SanPaolo IMI SpA	Italia	37 624
2006	Bank of America Corp	Estados Unidos	MBNA Corp	Estados Unidos	35 810
1998	Norwest Corp	Estados Unidos	Wells Fargo	Estados Unidos	34 353
1996	Mitsubishi Bank Ltd	Japón	Bank of Tokyo Ltd	Japón	33 788
2000	Chase Manhattan Corp	Estados Unidos	JP Morgan & Co Inc	Estados Unidos	33 555
2000	Citigroup Inc	Estados Unidos	Associates First Capital Corp	Estados Unidos	30 957
2000	Fuji Bank Ltd	Japón	Industrial Bank of Japan Ltd	Japón	30 760
1998	BANC ONE Corp	Estados Unidos	First Chicago NBD Corp	Estados Unidos	29 616
2007	Unicredito Italiano SpA	Italia	Capitalia SpA	Italia	29 528
2006	Wachovia Corp	Estados Unidos	Golden West Financial Corp	Estados Unidos	25 501
2009	Lloyds TSB Group PLC	Reino Unido	HBOS PLC	Reino Unido	25 439
1990	Mitsui Bank Ltd	Japón	Taiyo Kobe Bank Ltd	Japón	23 017

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Thomson Reuters.

Nota: El sombreado indica que se trata de una fusión.

Como resultado de este proceso se acentuó la concentración del sector y con ello la importancia y el poder de mercado de las mayores entidades. Este fenómeno se registra tanto en economías emergentes como en países desarrollados. En la Unión Europea, aunque existen diferencias entre países, los cinco mayores bancos alcanzan una participación de mercado en torno al 40% (FBE, 2011). En los Estados Unidos y el Japón, la concentración es un poco mayor y supera el 60% (véase el gráfico III.6).

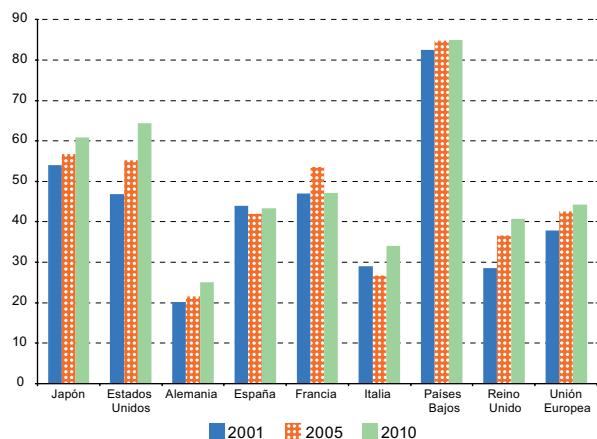
En los Estados Unidos se intensificó el proceso de fusiones y adquisiciones en la industria financiera en las últimas décadas y desde fines de los años noventa muchas de estas operaciones se realizaron entre diferentes segmentos de la industria. Esta dinámica ha sido especialmente intensa en los últimos años y entre 2000 y 2010 los activos de los tres mayores bancos (JP Morgan, Citigroup y Bank of America) como porcentaje del PIB aumentaron del 19% al 43%. No obstante, la relevancia del sector bancario en la economía no cambió sustancialmente (véase el gráfico III.7). En el Japón se dio una situación similar, aunque estimulada por una

profunda crisis de la industria bancaria en la segunda mitad de los años noventa<sup>7</sup>.

Impulsado por la formación del mercado único bancario, el aumento de concentración en la industria en la Unión Europea se dio en conjunto con un fuerte incremento de la relevancia del sector bancario en la economía, en particular en Alemania, España, Francia, los Países Bajos, el Reino Unido y algunos países escandinavos (véase el gráfico III.7). Esto último ha acentuado aún más la preeminencia de las mayores entidades nacionales (FBE, 2011). No obstante, esta gran relevancia del sector bancario en las economías europeas responde también a su condición de centros financieros internacionales, sobre todo en el caso de los Países Bajos y el Reino Unido.

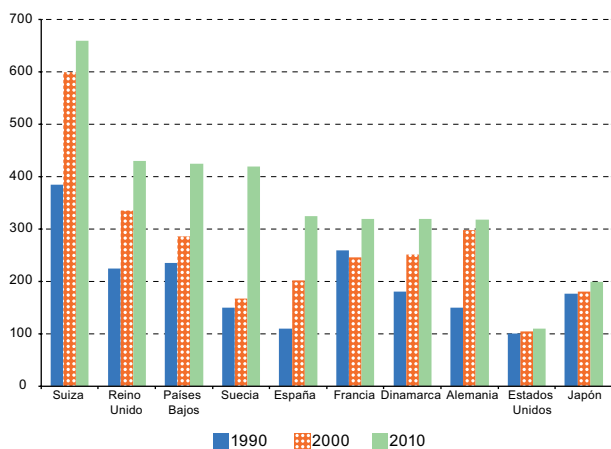
<sup>7</sup> A mediados de la década de 1980, mientras los Estados Unidos se transformaban en una nación deudora, el Japón se convertía en el mayor acreedor del mundo. Años más tarde, en la década de 1990, el sistema financiero japonés atravesó por una aguda crisis como consecuencia de la ruptura de las burbujas bursátil e inmobiliaria y en ese contexto se concretó un intenso proceso de reorganización y concentración de la industria.

Gráfico III.6  
**ECONOMÍAS AVANZADAS (PAÍSES SELECCIONADOS):  
 PARTICIPACIÓN EN LOS ACTIVOS TOTALES DE LOS CINCO  
 MAYORES BANCOS, 2001-2010**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Central Europeo, *EU Banking Structures*, Frankfurt, 2010; y *The Banker*, "Top 1000 world banks", varios números.

Gráfico III.7  
**ECONOMÍAS AVANZADAS (PAÍSES SELECCIONADOS): ACTIVOS  
 DEL SECTOR BANCARIO NACIONAL, 1990-2010**  
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Central Europeo, la Federación Bancaria de la Unión Europea (FBE), la Independent Commission on Banking (ICB) y el Banco Mundial.

La fuerte concentración del sector bancario que se observa en las economías nacionales ha acentuado la importancia de las entidades más grandes del

mundo. Entre 2000 y 2011, los 20 primeros bancos incrementaron su participación en el total de los activos de la industria de cerca del 30% al 40% (véase el cuadro III.2). De este modo, como resultado del acelerado proceso de concentración, un reducido número de entidades domina los mercados nacionales, regionales y mundiales. Este es el grupo que ha registrado los cambios más importantes en este período producto de las fusiones y adquisiciones, y de la dinámica del sector financiero en los principales mercados del mundo. A principio de la década de 2000, los bancos japoneses concentraban un tercio de los activos de las 20 mayores entidades, relevancia que más tarde se redujo a la mitad a causa de la prolongada y profunda crisis del sector en el Japón. Por otra parte, mientras las tres mayores entidades de los Estados Unidos han mantenido su importancia, los bancos europeos, sobre todo los del Reino Unido y en menor medida los de Francia, mostraron un fuerte incremento de su participación. Sin embargo, como consecuencia de la profunda crisis financiera internacional de fines de la década de 2000, algunas entidades tradicionales de las economías avanzadas han sido desplazadas por nuevas instituciones de países en desarrollo, particularmente de China (véase el cuadro III.2).

Además de estar bien capitalizados y financiados, algunos bancos de los países en desarrollo han alcanzado un gran tamaño y disfrutaron de un rápido crecimiento (*The Economist*, 2010). Entre 2001 y 2010, China incrementó el número de entidades en el grupo de las 1.000 mayores de 15 a 111, la India pasó de 20 a 35 y la Federación de Rusia registró un alza de 13 a 31. En el caso del Brasil, producto de una fuerte consolidación de la industria bancaria, el número de entidades se redujo de 22 a 15. Sin embargo, algunos de los mayores bancos brasileños tuvieron un ascenso notable en la mencionada lista: el Itaú pasó del lugar 87 al 34, el Banco do Brasil del 98 al 38 y el Banco Brasileiro de Desconto S.A. (Bradesco) del 88 al 41 (*The Banker*, 2002 y 2011).

La consolidación local, regional y mundial del sector financiero se ha producido tanto en segmentos específicos como en todo el espectro de la industria, lo que ha resultado en la conformación de grandes conglomerados financieros que ofrecen banca comercial y de inversión, seguros y fondos de pensiones. No obstante, esta dinámica, que generalmente se ha justificado con argumentos asociados a la eficiencia y las economías de escala, fue incrementando las preocupaciones respecto de la estabilidad del sistema financiero internacional.

Cuadro III.2  
**VEINTE MAYORES BANCOS DEL MUNDO, POR ACTIVOS, 2000-2011**  
*(En miles de millones de dólares y porcentajes)*

2000			2005			2011		
Banco	País	Activos	Banco	País	Activos	Banco	País	Activos
Deutsche Bank	Alemania	844	USB	Suiza	1 533	BNP Paribas	Francia	2 671
Citigroup	Estados Unidos	717	Citigroup	Estados Unidos	1 484	Deutsche Bank	Alemania	2 548
BNP Paribas	Francia	702	Mizuho Financial Group	Japón	1 296	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japón	2 481
Mitsubishi Tokyo Financial Group	Japón	678	HSBC Holdings	Reino Unido	1 277	HSBC Holdings	Reino Unido	2 455
Bank of America	Estados Unidos	633	Crédit Agricole	Francia	1 243	Barclays Bank	Reino Unido	2 331
USB	Suiza	614	BNP Paribas	Francia	1 234	Crédit Agricole	Francia	2 314
HSBC Holdings	Reino Unido	569	JP Morgan Chase & Co.	Estados Unidos	1 157	Royal Bank of Scotland	Reino Unido	2 275
Fuji Bank	Japón	531	Deutsche Bank	Alemania	1 144	Bank of America	Estados Unidos	2 265
Sumitomo Bank	Japón	508	Royal Bank of Scotland	Reino Unido	1 119	JP Morgan Chase & Co.	Estados Unidos	2 118
HypoVereinsbank	Alemania	506	Bank of America	Estados Unidos	1 110	Industrial Commercial Bank of China (ICBC)	China	2 032
Dai-ichi Kangyo Bank	Japón	472	Barclays Bank	Reino Unido	992	Mizuho Financial Group	Japón	1 934
Norinchukin Bank	Japón	470	Mitsubishi Tokyo Financial Group	Japón	980	Citigroup	Estados Unidos	1 914
ABN AMRO Bank	Países Bajos	460	Credit Suisse Group	Suiza	963	ING Bank	Países Bajos	1 667
Credit Suisse Group	Suiza	452	Sumitomo Mitsui Financial Group	Japón	897	Sumitomo Mitsui Financial Group	Japón	1 658
Sakura Bank	Japón	443	ING Bank	Países Bajos	840	China Construction Bank Corporation	China	1 632
Crédit Agricole	Francia	442	ABN AMRO Bank	Países Bajos	829	Banco Santander	España	1 628
Sanwa Bank	Japón	429	Société Générale	Francia	819	Bank of China	China	1 579
Industrial Commercial Bank of China (ICBC)	China	428	Banco Santander	España	784	Agricultural Bank of China	China	1 561
Société Générale	Francia	408	HBOS	Reino Unido	760	Lloyds Banking Group	Reino Unido	1 552
Chase Manhattan Corp <sup>a</sup>	Estados Unidos	406	Groupe Caisse d'Epargne	Francia	741	Société Générale	Francia	1 513
Participación en el total de activos <i>(en porcentajes)</i>		28,3	Participación en el total de activos <i>(en porcentajes)</i>		35,0	Participación en el total de activos <i>(en porcentajes)</i>		39,5

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de *The Banker*, "Top 1000 world banks", varios números.

<sup>a</sup> En 2000, se fusionaron Chase Manhattan Corporation y JP Morgan & Co. y formaron el actual JP Morgan Chase & Co.

## b) Mercados nacionales maduros y competitivos: en busca de "El Dorado" en economías emergentes

Con el propósito de aprovechar economías de escala, las entidades bancarias aceleraron la adopción de un modelo de banca universal. No obstante, al operar en economías maduras se evidenciaron tensiones entre el gran tamaño que comenzaban a adquirir y la reducción de los márgenes de rentabilidad en las actividades tradicionales de intermediación. De este modo, muchas entidades bancarias comenzaron a buscar oportunidades fuera de sus mercados

de origen mediante adquisiciones, emisiones de títulos y operaciones estructuradas, con lo que la dimensión internacional del negocio empezó a crecer rápidamente (Edwards y Mishkin, 1995)<sup>8</sup>. En el período reciente, la

<sup>8</sup> En los años sesenta, con la liberalización de los mercados, la banca internacional comenzó a adquirir un mayor protagonismo y los bancos impulsaron el establecimiento de oficinas en el exterior para apoyar los negocios de sus clientes en el extranjero. Con el intento del Gobierno del Japón de promover el yen, en la década de 1980 los bancos de este país se volvieron mucho más importantes, al tiempo que se registró un fuerte aumento de los créditos bancarios

expansión se aceleró como reflejo del aumento del comercio internacional, la intensificación de las actividades de las empresas transnacionales, las crecientes necesidades de financiamiento para cubrir los desequilibrios de pagos globales y la progresiva incorporación de las economías emergentes al sistema bancario mundial (Banco Mundial, 2008). De hecho, la globalización financiera ha sido más rápida que la comercial y productiva.

La internacionalización de la industria bancaria se puede apreciar en el notorio crecimiento que han registrado los activos externos, principalmente los créditos, de los bancos que operan a nivel internacional. Cerca de dos tercios de estos préstamos —otorgados en forma directa por la casa matriz y cursados localmente por la filiales en el exterior— los gestionan los grandes bancos de ocho países: Alemania, España, Estados Unidos, Francia, Japón, Países Bajos, Reino Unido y Suiza (véase el gráfico III.8). En la actualidad, tres cuartos de estos activos se encuentran en países desarrollados, donde un 63% son préstamos transfronterizos y el 37% se otorgan a nivel local. Además, los grandes bancos con aspiraciones internacionales han abordado directamente los mercados externos abriendo sucursales o adquiriendo entidades en otros países con el propósito de ampliar su base de clientes e incrementar sus depósitos y con ello financiar su actividad crediticia. Entre 2000 y 2011, la proporción de créditos otorgados directamente por estos bancos a través de filiales en el exterior se incrementó del 27% al 37% del total de sus activos externos. Por lo general, antes tenían una estrategia que consistía en establecer unas pocas filiales en el extranjero y para financiar los préstamos recurrían al endeudamiento con la casa matriz o a los mercados interbancarios mayoristas.

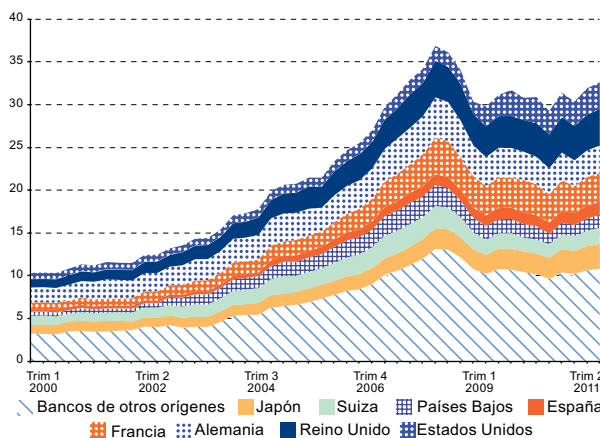
Por lo tanto, la consolidación de la industria no solo está sucediendo dentro de las economías, sino también entre los países. En las últimas décadas se ha intensificado la llegada de bancos extranjeros a muchos países en desarrollo y más recientemente también se han registrado fusiones y adquisiciones transfronterizas en muchos sectores financieros de países desarrollados, sobre todo en Europa (véase el cuadro III.3)<sup>9</sup>. De hecho, en el sector

sindicados y una expansión de los mercados de monedas y las tasas de interés, lo que obligó a los bancos a ampliar su cobertura geográfica, tanto para la obtención de fondos como para el otorgamiento de préstamos. Esta dinámica se siguió intensificando con el desarrollo del ahorro institucional, encabezado por los Estados Unidos y el Reino Unido, y el surgimiento de un mercado cada vez más amplio de derivados financieros en el último decenio del siglo XX (Banco Mundial, 2008; CEPAL, 2002).

<sup>9</sup> En este sentido, por ejemplo, se destaca la adquisición del banco holandés ABN Amro por un consorcio formado por el británico Royal Bank of Scotland (RBS), el belga Fortis y el español Santander, la posterior compra de Fortis por la entidad francesa BNP Paribas y la adquisición de varios bancos del Reino Unido por el Santander.

bancario, las fusiones y adquisiciones transfronterizas incrementaron su relevancia en el total de este tipo de operaciones del 15% al 60% entre 2002 y 2007 (Deutsche Bank Research, 2011). En la actualidad, la participación de los bancos extranjeros es cercana al 30% en la Unión Europea y los Estados Unidos, y algo menor en el Japón (BPI, 2010a; BCE, 2010).

Gráfico III.8  
ACTIVOS EXTERNOS DE BANCOS QUE OPERAN A NIVEL INTERNACIONAL, POR NACIONALIDAD DE LA ENTIDAD, 2000-2011  
(En miles de millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco de Pagos Internacionales (BPI).

Nota: Los activos transfronterizos incluyen créditos transfronterizos, préstamos locales de subsidiarias extranjeras en moneda extranjera y créditos locales de subsidiarias extranjeras en moneda local (BPI, 2009a).

La conformación del Mercado Único Europeo, que permitió la libre circulación de capital y el establecimiento y la prestación de servicios bancarios entre los países miembros de la Unión Europea, así como la posterior instauración del euro, acentuó las presiones sobre los bancos europeos. En este escenario, varias entidades comenzaron a buscar oportunidades para ampliar sus operaciones y por ende sus ingresos en el exterior, sobre todo en países en desarrollo (Calderón y Casilda, 2000).

A mediados de la década de 1990, la presencia de bancos extranjeros en economías emergentes comenzó a incrementarse de manera notoria, en particular en América Latina y Europa del Este, donde en la actualidad tienen una participación de mercado cercana al 40% y el 90%, respectivamente (BPI, 2010a). Entre 2000 y 2011, del total de activos externos que tenían los bancos con aspiraciones internacionales en países en desarrollo, la relevancia de los préstamos otorgados por sus filiales aumentó del 27% al 42%. De hecho, América Latina se constituyó en el destino prioritario en la primera fase del proceso (Claessens y otros, 2008). En la región de Asia en desarrollo, la cuota de mercado de las entidades

internacionales es menor y ronda el 20%. Los bancos europeos han sido muy activos en este proceso. Mientras que en América Latina el liderazgo lo ostentan las entidades españolas, en Europa y Asia Central se destacan los bancos italianos, austriacos, suecos y griegos, que han

desempeñado un papel importante en Albania, Bulgaria, Croacia, Hungría, la República Checa y Rumanía. Por su parte, las instituciones portuguesas son responsables de cerca de un tercio de los activos bancarios en Angola y Mozambique (Banco Mundial, 2012b; *El País*, 2011).

Cuadro III.3  
VEINTE MAYORES FUSIONES Y ADQUISICIONES TRANSFRONTERIZAS EN EL SECTOR BANCARIO, 1990-2011  
(En millones de dólares)

Fecha	Entidad compradora	País	Entidad adquirida	País	Monto
2005	Unicredito Italiano SpA	Italia	HypoVereinsbank (HVB)	Alemania	18 256
2004	Banco Santander	España	Abbey National PLC	Reino Unido	15 787
2003	HSBC Holdings PLC	Reino Unido	Household International Inc	Estados Unidos	15 294
2001	Citigroup	Estados Unidos	Banacci	México	12 821
2009	BNP Paribas SA	Francia	Fortis Bank	Bélgica	12 765
2000	UBS AG	Suiza	PaineWebber Group Inc	Estados Unidos	12 243
2008	Bank of America Corp	Estados Unidos	China Construction Bank Corp (19%)	China	11 428
2006	BNP Paribas SA	Francia	Banca Nazionale del Lavoro SpA	Italia	11 106
2000	HSBC Holdings PLC	Reino Unido	Credit Commercial de France	Francia	11 100
2004	Royal Bank of Scotland	Reino Unido	Charter One Financial Inc.	Estados Unidos	10 530
2007	BBVA	España	Compass Bancshares Inc	Estados Unidos	9 871
1999	Deutsche Bank AG	Alemania	Bankers Trust New York Corp	Estados Unidos	9 082
2008	Toronto-Dominion Bank	Canadá	Commerce Bancorp	Estados Unidos	8 638
2007	Citigroup	Estados Unidos	Nikko Cordial Corp	Japón	7 921
2011	Mitsubishi UFJ Fin. Group	Japón	Morgan Stanley (22%)	Estados Unidos	7 800
1999	HSBC Holdings PLC	Reino Unido	Republic New York Corp	Estados Unidos	7 703
2000	Chase Manhattan Corp	Estados Unidos	Robert Fleming Holdings Ltd	Reino Unido	7 698
2001	HypoVereinsbank (HVB)	Alemania	Bank Austria AG	Austria	7 317
2008	Banque Federative du Credit Mutuel (BFCM)	Francia	Citigroup (operaciones en Alemania)	Estados Unidos	6 617
2011	Toronto-Dominion Bank	Canadá	Chrysler Financial Corp	Estados Unidos	6 300

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Thomson Reuters.

Nota: El sombreado indica que se trata de una fusión.

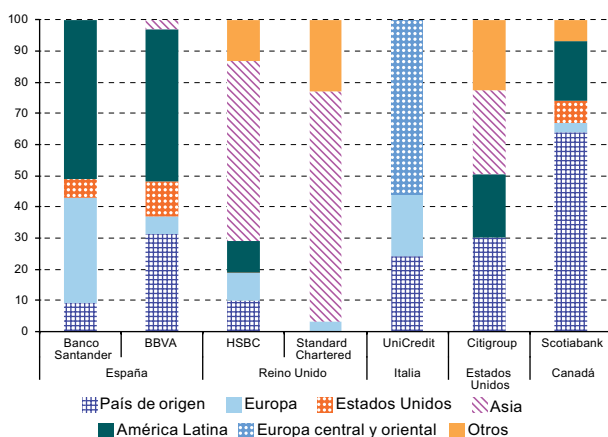
Esta dinámica ha estado limitada a unas pocas grandes entidades financieras de Europa y los Estados Unidos, entre las que se distinguen dos clases muy definidas (*The Economist*, 2010). En un primer grupo se ubican los bancos de larga historia que han establecido una amplia red global y han logrado tener una presencia limitada en muchos países gracias a la cual pueden atender a empresas transnacionales y consumidores locales. Entre estos se destacan el Citigroup, el Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) y el Standard Chartered. El segundo grupo está formado por entidades que en pocos años han logrado tener gran presencia en los mercados minoristas de los países receptores. En este caso, los más importantes son los bancos españoles Santander y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) en América Latina, y el italiano UniCredit y los austriacos Erste y Raiffeisen en Europa del Este (véase el gráfico III.9).

En la actualidad, el panorama para el ingreso o el aumento de la participación de bancos de economías avanzadas en países en desarrollo es más complejo. En primer lugar, las oportunidades que aprovecharon las instituciones con mayor presencia en economías emergentes fueron únicas e irrepetibles, como en el caso de la liberalización de la industria bancaria en América Latina después de la crisis de la deuda y la privatización de la banca en Europa del Este tras la caída del muro. En segundo término, la entrada a los mercados con mayor potencial y atractivo—dadas las favorables perspectivas de crecimiento de la clase media emergente (Kharas, 2010)—resultará muy difícil, ya que es poco probable que en los próximos años se produzca una masiva venta de entidades bancarias en China, la Federación de Rusia o la India. Como tercer punto, los mayores bancos de economías en desarrollo han irrumpido súbitamente en



la élite de la industria, ayudados por los problemas de los bancos de los países avanzados y por el sostenido y fuerte crecimiento de sus economías. Finalmente, las regulaciones locales se han hecho más estrictas, lo que dificulta la implementación de las estrategias tradicionales de internacionalización utilizadas por los mayores bancos de los países desarrollados. Ante este panorama, es difícil que surjan nuevos agentes especialmente activos en el plano internacional.

Gráfico III.9  
OPERACIONES INTERNACIONALES (ENTIDADES SELECCIONADAS): DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS UTILIDADES, 2011  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de las entidades bancarias.

**c) Uso intensivo de innovaciones financieras: una estrategia arriesgada**

A fines de los años noventa, los ejecutivos de algunas de las mayores entidades de la industria comenzaron a diseñar innovadoras estrategias. En combinación con los elementos anteriormente mencionados, buscaban potenciar el negocio bancario tradicional para alcanzar un mayor rendimiento de los activos y así cumplir con las demandas de los accionistas de una mayor rentabilidad sobre el capital.

Los cambios regulatorios que permitieron a bancos e instituciones financieras operar bajo la forma de bancos universales favorecieron esta estrategia y diversificaron mucho la gama de opciones de negocios, que hasta entonces era bastante restringida. El escenario ideal para la implementación de esta estrategia lo encontraron en el mercado inmobiliario. Las entidades bancarias invertían en activos a largo plazo (créditos hipotecarios) los fondos que recibían en forma de deuda a corto plazo (depósitos a la vista) y, con la esperanza de atender estas obligaciones, volvían a endeudarse en los mercados monetarios interbancarios.

Una estructura de balance con un elevado nivel de apalancamiento actúa como efecto multiplicador (efecto palanca) sobre la rentabilidad de los activos (Eraso y Urra, 2011). En otras palabras, si una entidad es capaz de generar beneficios con su actividad, mientras más alto sea su nivel de apalancamiento, mayor será su rentabilidad sobre el capital. Asimismo, esta estrategia se potenciaba utilizando innovadores mecanismos de financiamiento, a través de la emisión de títulos contra un fondo colateral de activos subyacentes (créditos), con lo que se obtenían recursos sin registrar deuda en el balance. La estrategia de apalancamiento puede resultar muy efectiva en la fase expansiva del ciclo, pero puede constituirse en un lastre irremontable en una coyuntura adversa.

Durante el largo período de bonanza económica, una gran cantidad de instituciones financieras —principalmente los bancos de inversión y las entidades que operaban como bancos universales— alcanzaron excesivos niveles de apalancamiento. Los factores que favorecieron esta conducta fueron básicamente dos:

- La posibilidad de registrar como capital partidas contables que reforzaban los indicadores de solvencia, para lo que fueron centrales los productos estructurados. De hecho, los bancos utilizaron estas innovaciones financieras, como los títulos garantizados por hipotecas residenciales y las obligaciones de deuda garantizada, para la titulización de parte de los préstamos otorgados y su transformación en un instrumento que podía ser transferido a otros inversionistas junto con el riesgo asociado. De esta manera, los bancos sacaban de sus balances los créditos que podían titulizarse con facilidad y así podían seguir prestando y cumplir con los requerimientos de capital establecidos por la regulación nacional, además de generar ingresos adicionales. En la primera mitad de la década de 2000, este tipo de operaciones, en especial los títulos garantizados por hipotecas residenciales, tuvieron un notable crecimiento en los Estados Unidos y la Unión Europea, en especial en España, Italia, los Países Bajos y el Reino Unido (FBE, 2011).
- El carácter procíclico de la valoración del riesgo<sup>10</sup>. En períodos de auge, las ponderaciones de riesgo vinculadas a determinadas inversiones eran excesivamente reducidas debido al exceso de

<sup>10</sup> La gestión del riesgo es fundamental para el desempeño y la rentabilidad del sector financiero. Con carteras diversificadas, las entidades bancarias deben supervisar la evolución de los riesgos individuales, tanto de los créditos otorgados como de otras inversiones, en especial las de renta variable y los productos estructurados. Además, tiene un efecto indirecto nada despreciable, dado que afecta el costo del financiamiento, que es una variable clave para la industria por su elevado apalancamiento.



confianza de los reguladores, las entidades financieras y las clasificadoras de riesgo (Gual, 2009). En el sector inmobiliario, por ejemplo, se dieron créditos hipotecarios a clientes con escasa solvencia. Entre 2001 y 2007, los préstamos hipotecarios de alto riesgo de las entidades financieras incrementaron su relevancia en el mercado hipotecario del 8% al 20%, y más del 80% estaban titulizados (Gorton, 2008). Asimismo, las clasificadoras de riesgo realizaron su tarea de manera procíclica, evaluando los activos y productos estructurados en función de la facilidad para comercializarlos (Medina Ávila, 2008).

En un ciclo adverso, con esa estructura de negocios tan apalancada, la solvencia de una institución financiera puede verse seriamente amenazada cuando una proporción relativamente pequeña de sus activos presenta malos resultados. Como resultado del descalce de plazos entre activos y pasivos, incluso una entidad solvente podría verse en serios problemas al producirse un retiro a gran escala de los depósitos y otros instrumentos de financiamiento de corto plazo. En muchos casos, lejos de hacer más eficiente la función de evaluación y distribución de riesgos por parte de los intermediarios financieros, estas innovaciones generaron una opacidad creciente de ciertos activos, instituciones y mercados, y una rápida propagación de los efectos perversos asociados a esas ineficiencias.

En síntesis, las entidades financieras realizaron una gestión procíclica del endeudamiento condicionada por el riesgo esperado, con altos niveles de apalancamiento en los períodos de auge y una reducción de dichos niveles en las fases contractivas. Así, en la medida en que aumentaba la proporción de los activos que se financiaban con deuda, los bancos se volvían más rentables, aunque mucho más riesgosos.

El tamaño y la complejidad de las instituciones y operaciones financieras comenzaron a superar los débiles esquemas de regulación y supervisión, y la capacidad de análisis de las agencias privadas de evaluación de riesgo. Por este motivo, las grandes entidades acapararon la atención de las autoridades nacionales y de los organismos internacionales, pese a que parecía que eran demasiado grandes e importantes para dejarlos quebrar.

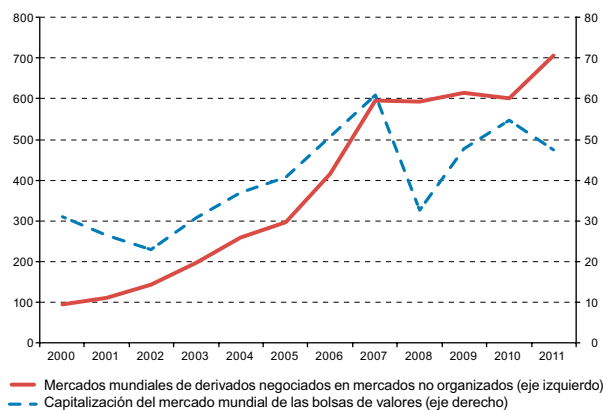
#### **d) Ruptura de la burbuja inmobiliaria y rápido contagio mundial: una pequeña fracción del mercado genera un efecto en cadena incontenible**

En 2004, el escenario comenzó a cambiar cuando la Reserva Federal de los Estados Unidos inició un alza de la tasa de interés para controlar la inflación. Entre 2003 y 2006, la tasa de interés subió del 0,98% al 5,25%. De este modo, numerosos prestatarios comenzaron a experimentar dificultades para afrontar el pago de sus deudas, lo que provocó un abrupto descenso de los precios y de la tasa de venta de bienes inmuebles. Además, varias entidades

financieras empezaron a tener problemas de liquidez para cancelar sus deudas y acceder a un nuevo financiamiento. En 2006, la crisis inmobiliaria se trasladaba a la Bolsa de Valores (BPI, 2009).

A mediados de 2007 se presentaban circunstancias que acentuaban la precariedad de un escenario insostenible: ruptura de la burbuja inmobiliaria, alto endeudamiento de las familias y las empresas, elevadas tasas de consumo, sobrevaloración de los precios de los activos financieros, fuerte apalancamiento bancario, enorme crecimiento de las transacciones fuera de los mercados formales, escaso control de las operaciones especulativas, graves problemas en la evaluación de los riesgos y alto grado de exposición internacional de los sistemas financieros. En un escenario donde se acentuaban los intensos desajustes mundiales, el problema de las hipotecas de alto riesgo actuó como detonante de una crisis de grandes proporciones que comprometió las bases del sistema financiero en las mayores economías del mundo (Titelman, Pérez-Caldentey y Pineda, 2009)<sup>11</sup>. El crédito no podía crecer en forma indefinida para sustentar la estrategia de apalancamiento de los bancos, ya que esta dinámica incontrolada acentuaba la distorsión de los parámetros de la economía real. El valor de los derivados pasó de 3 a 10 veces la capitalización de los mercados de valores entre 2000 y 2007 (véase el gráfico III.10). En contraste, el valor de las acciones era 6,5 veces mayor que el de los derivados en 1990 (Morgan Stanley, 2007).

Gráfico III.10  
**RELACIÓN ENTRE MERCADOS ORGANIZADOS DE VALORES Y MERCADOS INFORMALES DE DERIVADOS, 2000-2011**  
(En billones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y la World Federation of Exchanges.

<sup>11</sup> Básicamente, se entiende por desajustes mundiales el abultado y persistente déficit de la cuenta externa de los Estados Unidos, por una parte, y el enorme superávit de la cuenta corriente de algunas economías asiáticas, especialmente China, y en menor medida de Oriente Medio, por la otra.

Los errores cometidos por importantes entidades financieras en la valoración de los activos y en la evaluación del riesgo, sumados a la falta de transparencia en lo que respecta a la titulación y tenencia de productos estructurados —posteriormente denominados “activos tóxicos”—, generaron una espiral de desconfianza y pánico entre los principales agentes del mercado y una abrupta caída de las bolsas de valores en todo el mundo (véase el gráfico III.10). En la segunda mitad de 2007 se comenzaron a bloquear las operaciones de crédito interbancarias y entre diferentes tipos de intermediarios.

Las pérdidas generadas por el marcado descenso de los precios en el sector inmobiliario no se limitaron al segmento de las hipotecas de alto riesgo, sino que se extendieron con rapidez hacia algunas de las instituciones financieras más importantes del mundo (véase el cuadro III.3). Entre septiembre de 2007 y el mismo mes de 2008 se hicieron públicos los graves problemas de liquidez y solvencia de algunos de los mayores bancos de los Estados Unidos (Citigroup, Bank of America, JP Morgan y Wachovia), el Reino Unido (HSBC, Barclays, Royal Bank of Scotland (RBS) y Northern Rock), Suiza (UBS y Credit Suisse) y Francia (Crédit Agricole), además de los principales bancos de inversión estadounidenses, como Merrill Lynch, Morgan Stanley, Bear Stearns y Lehman Brothers. En los últimos meses de 2008, el deterioro de la situación financiera alcanzó su máxima expresión con la quiebra de Lehman Brothers, que provocó graves problemas en las economías de los países afectados y un fuerte deterioro de las entidades financieras involucradas.

Durante varios meses, los mercados mayoristas quedaron completamente paralizados y lo único que evitó el colapso del sistema fue la masiva intervención de los gobiernos nacionales y los bancos centrales, que facilitaron los recursos necesarios (CRS, 2009; ICB, 2011)<sup>12</sup>. Las inyecciones de liquidez por parte de los principales institutos emisores, que se han mantenido en alerta permanente desde entonces, han evitado la parálisis del sistema financiero internacional, pero no han logrado resolver el principal problema: la solvencia de las entidades financieras.

Ante este panorama era evidente la necesidad de una profunda y amplia revisión de las normas que regían el funcionamiento del sector financiero, incluida la institucionalidad de regulación y supervisión, los mercados y los principales agentes, tanto bancos como

agencias clasificadoras y fondos de capital de riesgo. En este sentido, destacan las reformas llevadas a cabo en los Estados Unidos, en particular la Ley Dodd–Frank de reforma de Wall Street y protección al consumidor<sup>13</sup>, donde una vez constatado el papel que desempeñaron los bancos de inversión en el desarrollo de la crisis, estos prácticamente desaparecieron o fueron reconvertidos en bancos comerciales regulados y supervisados como el resto de las entidades<sup>14</sup>.

En la Unión Europea, la Comisión propuso a fines de 2009 reemplazar el esquema de supervisión con el propósito de ayudar a restablecer la confianza y mejorar la regulación del sistema financiero. A fines de 2010, el Parlamento Europeo y el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros (Consejo ECOFIN), previo acuerdo de todos los Estados miembros, aprobaron el nuevo marco regulatorio, que entró en vigencia el 1 de enero de 2011.

En el ámbito internacional se iniciaron debates en diferentes foros, como el Grupo de los Veinte (G-20), la Junta de Estabilidad Financiera y el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (véase el recuadro III.1). Cabe destacar que, no obstante el carácter urgente de estas deliberaciones, los resultados no han sido muy contundentes.

Pese a todos estos esfuerzos, cuando aún no se lograba consolidar la recuperación, comenzaron a aparecer nuevos elementos que deterioraban el panorama económico mundial. Rápidamente surgían dudas sobre la capacidad de pago de algunos Estados de economías avanzadas, particularmente de la Unión Europea, que durante los años previos habían aplicado políticas fiscales expansivas, con el consiguiente incremento del endeudamiento público. En pocos meses se realizaron rescates financieros en Grecia, Irlanda y Portugal, mientras que España e Italia quedaban expuestos a una situación muy delicada que aún no se ha resuelto (Davies y Ng, 2011). Con la persistencia de la inestabilidad financiera incluso se plantearon dudas respecto de la sostenibilidad de las finanzas públicas en otros países de la zona del euro, incluidos los más grandes (Vause y von Peter, 2011).

<sup>12</sup> Entre 2008 y 2011 se autorizaron ayudas gubernamentales para los sistemas financieros de los Estados miembros de la Unión Europea por 4.500 millones de euros, lo que equivale al 36,7% del PIB de la Unión Europea (Comisión Europea, 2011a). Entre 2008 y 2010, de esta cantidad se utilizaron 1.609 millones de euros (el 13,1% del PIB de la Unión Europea y el 2,9% de los activos totales del sector financiero).

<sup>13</sup> En julio de 2010 se aprobó una propuesta conjunta del Congreso y el Senado: la denominada Ley Dodd–Frank de reforma de Wall Street y protección al consumidor, considerada como la mayor reforma financiera en los Estados Unidos desde la gran depresión. Además, esta legislación incluye algunas iniciativas propuestas por instancias extraparlamentarias, como la separación de actividades en la industria bancaria (conocida como norma de Volcker), que imponen límites muy estrictos a los bancos comerciales para invertir en valores y activos de riesgo, y limitaciones al tamaño de las entidades.

<sup>14</sup> En marzo de 2008, el banco JP Morgan, con el apoyo del gobierno federal, adquiere Bear Stearns en 270 millones de dólares, un precio un 93% por debajo de su cotización. En septiembre del mismo año, Bank of America compra Merrill Lynch en 44.000 millones de dólares, anticipándose al colapso de Lehman Brothers.

Recuadro III.1

**¿AVANCES EN LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL?**

La crisis financiera ha dominado las agendas de los principales foros internacionales. En noviembre de 2008, en ocasión de la primera Cumbre de Líderes del Grupo de los Veinte (G-20) en Washington, D.C., se establecieron los aspectos sobre los que tendría que focalizarse la reforma del sistema financiero, de manera de hacerlo más transparente, sólido y estable (Grupo de los Veinte, 2008). Desde entonces, este grupo se ha reunido en numerosas ocasiones y progresivamente las cumbres de líderes políticos han ido dando paso a reuniones de carácter más técnico (ministros de finanzas y bancos centrales). Los debates se han centrado en las siguientes cuestiones:

- a) Fortalecer la transparencia y la responsabilidad de los mercados, los agentes y los productos financieros.
- b) Reforzar y mejorar los regímenes de regulación prudencial. Establecer regímenes regulatorios más efectivos a lo largo del ciclo económico, estimulando la innovación y comercialización responsable de productos y servicios financieros.
- c) Promover la transparencia e integridad de los mercados financieros, reforzando la protección del inversionista y del consumidor, evitando conflictos de intereses y previniendo la manipulación ilegal del mercado.
- d) Fortalecer la cooperación internacional en todos los segmentos de los mercados financieros, incluidos los movimientos de capitales transfronterizos, y la prevención, gestión y resolución de crisis.

e) Reformar las instituciones financieras internacionales en virtud de los cambios en la economía mundial, de manera de mejorar su legitimidad y eficacia. El Fondo Monetario Internacional (FMI), el Foro sobre Estabilidad Financiera y otras instituciones deberán cooperar para identificar puntos vulnerables, anticipar posibles peligros y actuar de forma rápida en respuesta a eventuales trastornos.

En cada uno de los campos de reforma se han adoptado numerosas medidas específicas (Grupo de los Veinte, 2009). Entre las más relevantes se destacan el levantamiento del secreto bancario en países comprometidos con la transparencia, la regulación de operaciones de alto riesgo (como los contratos de venta libre y la venta en descubierto), la creación de nuevos órganos de coordinación internacional (como la Junta de Estabilidad Financiera) y el reforzamiento del papel del FMI y el Banco Mundial.

Por otra parte, en el marco del Comité de Basilea de Supervisión Bancaria se han concretado los principales acuerdos para fortalecer las normas internacionales de los sistemas bancarios y así reducir el riesgo de contagio desde el sector financiero hacia la economía real. En diciembre de 2010, el Comité publicó Basilea III, un marco regulatorio global para reforzar las entidades y los sistemas bancarios. Con esta nueva edición se intenta perfeccionar las versiones previas (Basilea I y Basilea II) y volver más exigentes los requerimientos de capital y

liquidez. Esta iniciativa ha contado con el firme respaldo de los líderes del G-20 y comenzará a implementarse de forma progresiva a partir del 1 de enero de 2013.

En esencia, con Basilea III se pretende aumentar la base de capital de las entidades bancarias, mejorar la calidad de los recursos propios, instaurar un coeficiente de apalancamiento a los coeficientes de capital, establecer colchones anticíclicos y de conservación del capital, e imponer requerimientos especiales a las entidades que se consideran sistémicas por su tamaño e interconexión con otros intermediarios. Además, las nuevas normas establecen por primera vez un estándar internacional de liquidez para la banca (BPI, 2011).

De acuerdo con el calendario aprobado, el coeficiente mínimo de capital total más el colchón de conservación tendrá que pasar del 8% en 2013 al 10,5% en 2019 (BPI, 2011). Aún resta definir los efectos que la imposición de estos nuevos estándares puede tener tanto a nivel macroeconómico como en el comportamiento de las entidades. Algunos organismos internacionales e instituciones privadas han realizado estimaciones y, en principio, parece que las implicaciones sobre el crecimiento a largo plazo del PIB no serán muy significativas. Por el contrario, los efectos sobre las propias entidades y sobre el conjunto del sector bancario no están muy claros, si bien la caída en la tasa de rentabilidad sobre el capital parece obvia.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Grupo de los Veinte (G-20) y el Banco de Pagos Internacionales.

En resumen, la crisis actual tendría su origen en factores macroeconómicos y microeconómicos. Entre los primeros se destacan los problemas asociados con la acumulación de desequilibrios en los balances internacionales y las dificultades generadas por el prolongado período de bajas tasas de interés. En el ámbito microeconómico las causas estarían en tres ámbitos: regulación, incentivos y cuantificación del riesgo. La falta de regulación, el incremento de la competencia y las exigencias de mayores niveles de rentabilidad determinaron que las entidades financieras aumentaran su tamaño y el nivel de apalancamiento de sus balances, con lo que pusieron en peligro la estabilidad de todo el sistema. De hecho, la creciente integración de los sistemas financieros y la proliferación de innovadores instrumentos que facilitan las transacciones y la diversificación del riesgo convierten a las entidades bancarias en instituciones extremadamente

complejas y difíciles de controlar por parte de reguladores y gobiernos.

Cuando la tendencia cambió y se desató una crisis financiera de proporciones, las autoridades nacionales, regionales y multilaterales desplegaron grandes esfuerzos para mitigar sus efectos y contener el contagio. Frente a las catastróficas consecuencias sociales y económicas que tendría el colapso del sistema financiero, se pusieron en marcha onerosos planes de rescate que solo han tenido efectos parciales. La crisis financiera que comenzó con las hipotecas de alto riesgo y la quiebra de Lehman Brothers, y que se agudizó con la deuda soberana europea, no ha dado signos de remisión, lo que mantiene a una parte importante de los agentes de la industria en una situación precaria.

Finalmente, la presión, la profundidad y el costo de los nuevos requerimientos regulatorios, sumados al limitado tiempo de que se dispone para su implementación, podrían

significar importantes alteraciones en las estrategias de los principales agentes de la industria. Estos cambios podrían incluso repercutir en las actividades transfronterizas, lo que en ciertos casos podría traducirse en el repliegue de

algunos mercados. Esta situación podría ser especialmente relevante para América Latina, donde la banca internacional desempeña un papel clave como parte de los sistemas financieros nacionales.

## C. La banca extranjera en América Latina y el Caribe

### 1. Desempeño relativo del sector bancario latinoamericano: ¿Se aprendió de los errores del pasado?

En la última década, América Latina ha registrado importantes avances en sus mercados financieros, aunque estos siguen siendo escasos y exhiben un grado de desarrollo muy inferior respecto de las economías avanzadas (véase el gráfico III.2). De hecho, el ahorro interno no ha sido suficiente para financiar las necesidades de inversión, por lo que el acceso al financiamiento externo y sus variaciones han condicionado su crecimiento y volatilidad (Manuelito y Jiménez, 2010). Un porcentaje importante de la población aún tiene dificultades para acceder a los servicios financieros y, por consiguiente, la cultura financiera continúa siendo limitada.

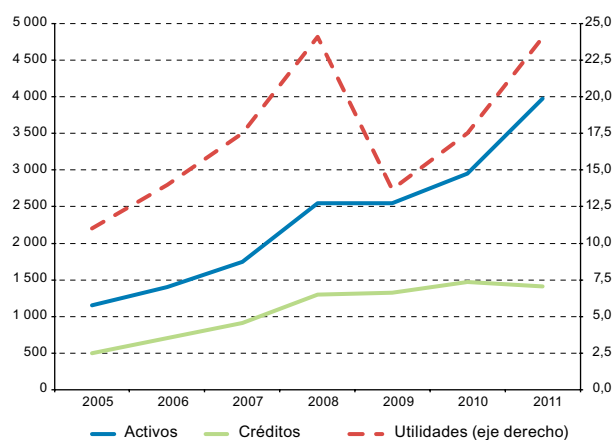
Los sistemas financieros de la región están ampliamente dominados por la industria bancaria. Los mercados de capitales, es decir de acciones, bonos y otros títulos de deuda, presentan escaso desarrollo y una prevalencia de los títulos gubernamentales y de entidades públicas. Con la excepción de los países que han avanzado en el ámbito de los fondos de pensiones, este limitado desarrollo de los mercados de capitales ha significado una baja presencia de inversionistas institucionales. Esta característica explica, en buena medida, la escasez relativa de financiamiento de mediano y largo plazo.

Como consecuencia de lo expuesto, los mercados latinoamericanos muestran un rezago en términos de productos y servicios financieros sofisticados, como los derivados y otros instrumentos estructurados. En todo caso, como se vio anteriormente para los países desarrollados, la cautela en la incorporación de innovaciones financieras podría ser considerada como una fortaleza de los sistemas financieros de la región (Marshall, 2011).

Si bien la crisis financiera internacional golpeó a la región, los sistemas bancarios se mantuvieron sólidos y

la economía tuvo una recuperación relativamente rápida, lo que contrasta con los episodios traumáticos anteriores. Con la excepción del retroceso de las utilidades obtenidas en el período álgido de la crisis, los activos, y sobre todo los créditos, siguieron registrando un comportamiento expansivo (véase el gráfico III.11).

Gráfico III.11  
AMÉRICA LATINA: DESEMPEÑO AGREGADO DE LOS 250  
MAYORES BANCOS, 2005-2011  
(En miles de millones de dólares)



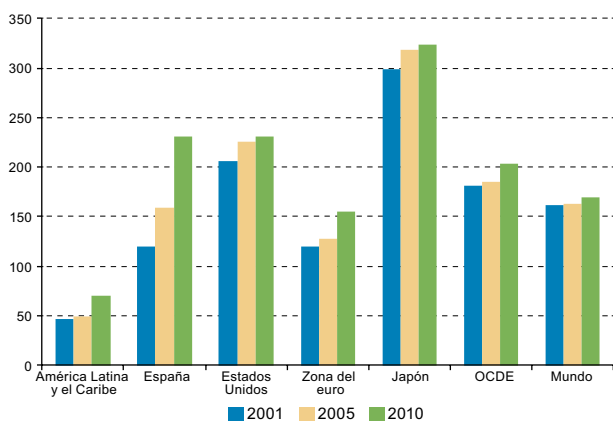
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de *América economía*, "La banca latinoamericana en 2011", Santiago de Chile, octubre de 2011.

En virtud del peso que tiene el crédito bancario en el PIB, actualmente los mercados bancarios de América Latina poseen un nivel de desarrollo cercano a un tercio del promedio de los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (Manuelito y Jiménez,



2010). Así, mientras en países como los Estados Unidos, el Japón y los de la Unión Europea, el crédito bancario superaba holgadamente el 150% del PIB, en América Latina y el Caribe esta relación se situaba solo un poco por encima del 70% del PIB (véase el gráfico III.12).

Gráfico III.12  
PAÍSES Y REGIONES SELECCIONADOS: CRÉDITO INTERNO OTORGADO POR EL SECTOR BANCARIO, 2001-2010  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Mundial, World Development Indicators (WDI) [en línea] <http://data.worldbank.org/indicator>.

La industria bancaria desempeña un papel protagónico en las actividades de intermediación de la región y es la principal fuente de crédito para las empresas y las personas. Si bien en la última década el crédito bancario ha registrado un rápido crecimiento, en términos generales, la composición de la cartera de colocaciones de los bancos está cada vez más orientada hacia los créditos de corto plazo, destinados esencialmente al consumo. En todos los países, con la excepción de Chile, se observa un bajo desarrollo de los préstamos de más largo plazo, en particular los destinados a la vivienda. Esta estructura de colocaciones de los bancos latinoamericanos presenta una marcada diferencia con la de sus pares en otras regiones del mundo, tanto en países desarrollados como en otras economías emergentes de Asia y Europa del Este (Banco Mundial, 2012a). Más aún, la mayoría de las economías de América Latina registran niveles de profundidad financiera relativamente más bajos de lo que se esperaría según sus niveles de producto per cápita (CAF, 2011).

Como contraparte, los bancos comerciales de la región retienen en su cartera una parte importante del riesgo que originan sus colocaciones, emplean un sistema de fondeo sustentado básicamente en la captación de depósitos y la colocación de bonos estandarizados, y acceden, en ciertos casos, a recursos del sistema financiero internacional (Manuelito y Jiménez, 2010). En general, la cartera

de la banca tiene un alto porcentaje de deuda pública, característica que se origina en las exigencias de liquidez y la búsqueda de inversiones seguras como un rezago de crisis previas (BPI, 2007).

En la última década, los países que registraron un mayor desarrollo del mercado bancario, aunque con grandes diferencias, han sido el Brasil y Chile (también vale la pena destacar el dinamismo que ha exhibido Colombia). El Brasil cuenta con el mayor sistema bancario regional, donde se destaca la importancia que ha mantenido la banca pública, que desempeñó un papel central en la expansión del crédito durante la crisis financiera internacional<sup>15</sup>. Junto con otras medidas, esto fue lo que permitió la rápida recuperación económica (véase el gráfico III.13)<sup>16</sup>. La profundidad de los mercados bancarios de los países latinoamericanos es muy heterogénea y no depende únicamente del tamaño de la economía o del PIB per cápita. En este sentido, se destacan economías de gran tamaño, como la Argentina y México, que poseen sistemas bancarios más pequeños en relación con su nivel de desarrollo económico, lo que refleja el efecto persistente de las graves crisis financieras que experimentaron hace una década (BPI, 2007; CAF, 2011). Entre otros factores, la recuperación económica, la estabilización del ingreso familiar, la mayor confianza de los consumidores en el sector bancario, y la consolidación y el posicionamiento de las grandes entidades financieras, en su mayoría extranjeras, parecen estar contribuyendo a revertir esta tendencia en México (véanse los gráficos III.14 y III.15).

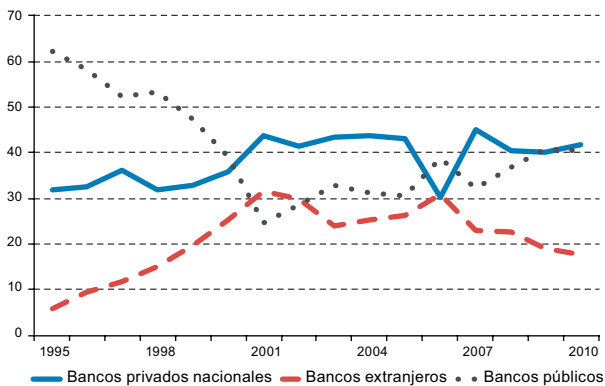
En términos generales, el sector bancario de América Latina muestra buenos y estables indicadores de capitalización en la última década. De hecho, superan holgadamente los niveles de la OCDE, la zona del euro y el Japón, aunque están por debajo de los Estados Unidos. En relación con este último país, como se vio anteriormente, la mayor capitalización es el resultado de la masiva inyección de recursos que las autoridades efectuaron a las principales entidades bancarias para mitigar los efectos de la crisis de las hipotecas de alto riesgo (véase el gráfico III.16). A nivel regional, los países que presentan un mayor grado de capitalización son Colombia, la Argentina, el Perú y México, mientras que Chile es el país que exhibe la menor proporción de recursos propios y el único en que se ha producido una ligera caída a lo largo de la década

<sup>15</sup> Con cerca de un tercio de los 250 mayores bancos de América Latina, el Brasil es responsable de más de la mitad de los activos, los créditos, los depósitos, el patrimonio y las utilidades de la industria bancaria regional (*América economía*, 2011).

<sup>16</sup> En la reciente crisis internacional, el Brasil aplicó una política monetaria anticíclica y logró reducir las tasas de interés de referencia a mínimos históricos. De esta forma, en conjunto con la política monetaria, el gobierno estimuló a los bancos públicos a acelerar la concesión de préstamos. Estas medidas significaron revertir la tendencia e incrementar la participación de la banca pública en el mercado.

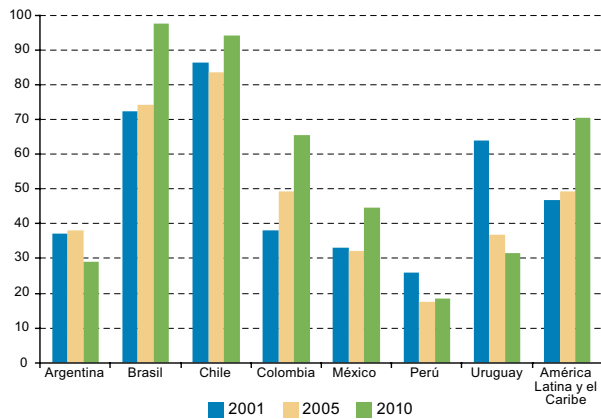
pasada (véase el gráfico III.17). El desempeño chileno se debe a un notable crecimiento de la actividad crediticia, que se ha sostenido con un aumento del endeudamiento externo y la emisión de capital y bonos subordinados, lo que ha permitido que el país mantenga una sólida situación de liquidez y solvencia (Banco Central de Chile, 2011).

**Gráfico III.13**  
**BRASIL: PARTICIPACIÓN DEL SECTOR BANCARIO, POR TIPO DE ENTIDAD, 1995-2010**  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Central do Brasil.

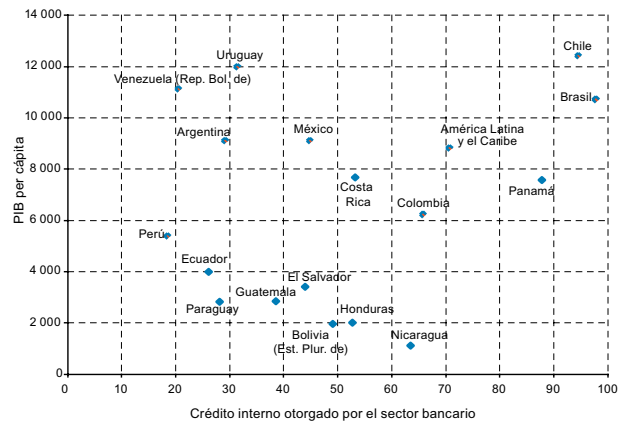
**Gráfico III.14**  
**AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): CRÉDITO INTERNO OTORGADO POR EL SECTOR BANCARIO, 2001-2010**  
(En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Mundial, World Development Indicators (WDI) [en línea] <http://data.worldbank.org/indicador>.

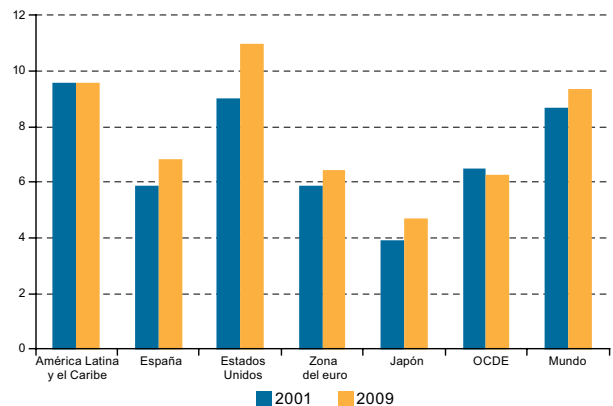
La banca latinoamericana presenta indicadores de liquidez sensiblemente mayores a los de las economías avanzadas (véase el gráfico III.18). Este desempeño está vinculado a las características de la política monetaria implementada en la subregión. De hecho, debido al escaso desarrollo de los mercados de capitales, varios países aún recurren a encajes sobre los depósitos como herramienta

**Gráfico III.15**  
**AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): RELACIÓN ENTRE NIVEL DE INGRESO Y PROFUNDIZACIÓN DEL SECTOR BANCARIO, 2010**  
(En dólares y porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Mundial, World Development Indicators (WDI) [en línea] <http://data.worldbank.org/indicador>.

**Gráfico III.16**  
**PAÍSES Y REGIONES SELECCIONADOS: CAPITAL SOBRE ACTIVOS TOTALES DEL SISTEMA BANCARIO, 2001-2009**  
(En porcentajes)

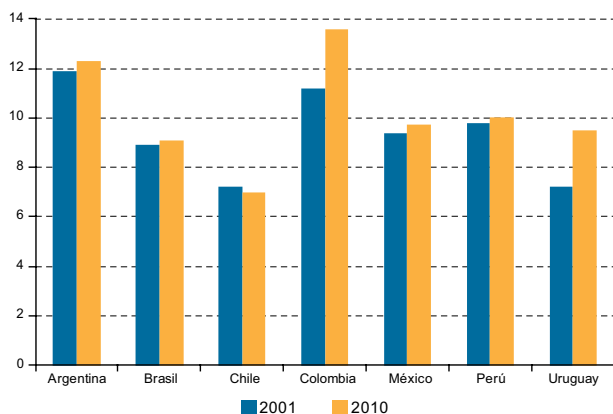


Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Mundial, World Development Indicators (WDI) [en línea] <http://data.worldbank.org/indicador>.

para el control de la liquidez. Ese tipo de medidas afecta directamente la eficiencia de los sistemas bancarios al imponer un costo adicional a la generación de créditos, limitando el grado de conversión de depósitos bancarios en préstamos (Manuelito y Jiménez, 2010). No obstante, este tipo de políticas favorece el mantenimiento de posiciones prudentes en activos líquidos por parte de los bancos.

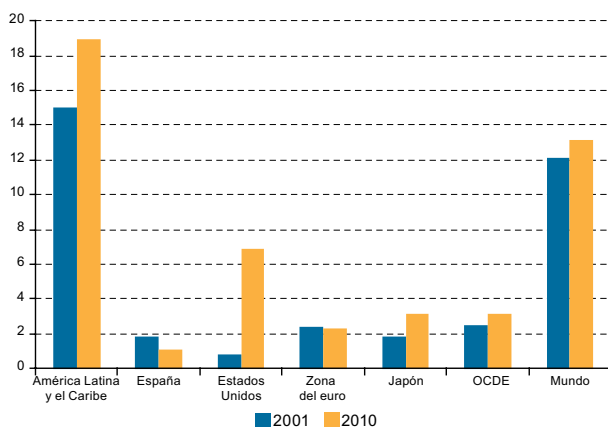


Gráfico III.17  
**AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): CAPITAL SOBRE  
 ACTIVOS TOTALES DEL SISTEMA BANCARIO, 2001-2010**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Mundial, World Development Indicators (WDI) [en línea] <http://data.worldbank.org/indicator>.

Gráfico III.18  
**PAÍSES Y REGIONES SELECCIONADOS: RESERVAS LÍQUIDAS  
 SOBRE ACTIVOS TOTALES DEL SISTEMA BANCARIO, 2001-2010**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Mundial, World Development Indicators (WDI) [en línea] <http://data.worldbank.org/indicator>.

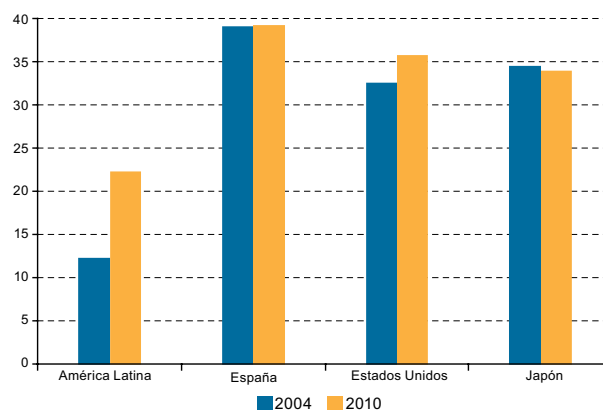
Por el contrario, en economías con mercados de deuda más desarrollados, la autoridad monetaria puede regular la disponibilidad de liquidez a través de cambios en la oferta de estos instrumentos, esencialmente bonos, como mecanismo para afectar las tasas de interés y, a través de estas, la demanda agregada. En ese caso, los bancos tienden a ajustar su liquidez a los mínimos legalmente exigidos, ya que los activos líquidos suelen tener rentabilidades inferiores a inversiones alternativas.

El reciente dinamismo del mercado bancario latinoamericano se ha apoyado, en buena medida, en el desarrollo de infraestructura y en la incorporación de tecnología (sucursales, cajeros automáticos, banca

electrónica, banca móvil y demás). De este modo, además de facilitar el acceso de la población a los servicios financieros, se estaría captando una mayor proporción del ahorro que genera la economía y se asignarían recursos financieros escasos a proyectos de inversión rentables.

En los últimos años, la región ha evidenciado un notable aumento del número de sucursales bancarias, que prácticamente se han duplicado entre 2004 y 2010, pero aún sigue muy alejada de la realidad existente en las economías más avanzadas (véase el gráfico III.19). No obstante, también es cierto que esta brecha podría reducirse más rápidamente con los avances tecnológicos que acercan la banca a las personas, como los cajeros automáticos, el acceso remoto mediante Internet y la banca móvil. De hecho, el marcado incremento de los cajeros automáticos, aunque con algún rezago respecto de las sucursales, podría ayudar a acortar las distancias que separan a la región de las economías avanzadas (véase el gráfico III.20). Además, los avances tecnológicos están reduciendo mucho la presión de los clientes sobre las sucursales, lo que ayuda a bajar los costos operativos del sector.

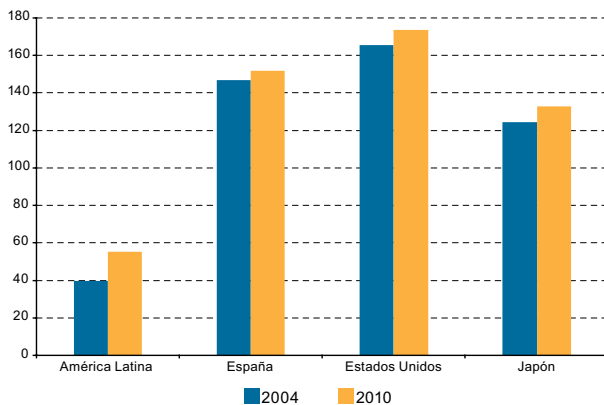
Gráfico III.19  
**PAÍSES Y REGIONES SELECCIONADOS: SUCURSALES  
 BANCARIAS POR CADA 100.000 HABITANTES, 2004-2010**



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional (FMI), *Financial Access Survey*.

En la última década, la expansión del sector bancario en América Latina y el Caribe, la consolidación de la presencia de entidades extranjeras, el incremento de la competencia y el notorio aumento de las inversiones en infraestructura física y tecnológica han favorecido, aunque solo sea ligeramente, la reducción de costos y márgenes de intermediación. En cualquier caso, las diferencias de este margen con respecto a las economías más avanzadas y las desigualdades internas en la región siguen siendo muy notables (véase el gráfico III.21).

Gráfico III.20  
**PAÍSES Y REGIONES SELECCIONADOS: CAJEROS AUTOMÁTICOS POR CADA 100.000 HABITANTES, 2004-2010**



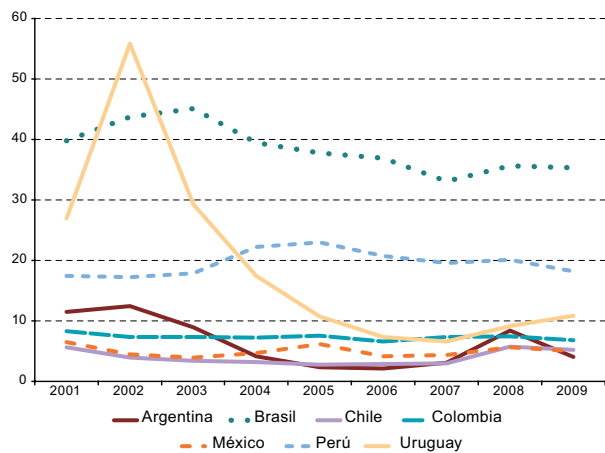
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional (FMI), *Financial Access Survey*.

Finalmente, la crisis financiera internacional no afectó en gran medida la confianza en el sector. De hecho, la industria bancaria ha incrementado su volumen de negocios y su tasa de penetración (*América economía*, 2011). Además, presenta índices de morosidad en franco descenso, lo que contrasta mucho con lo que se observa en las economías avanzadas, donde este indicador se ha multiplicado por 3,5 desde 2007.

En suma, las reformas institucionales introducidas en la década de 1990 parecen haber dado sus frutos, en particular en lo referente a la estabilidad y solidez del sistema financiero. Sin embargo, a pesar del gran crecimiento, los sistemas financieros aún se encuentran algo rezagados, en especial si se comparan con las economías avanzadas. Además, el grado de bancarización es, con pocas excepciones, inferior al de otros países con un nivel de ingreso per cápita similar y exhibe una orientación al crédito de corto plazo que recientemente

se acentuó a raíz de la difusión de prácticas modernas de administración del crédito de consumo. Esto se traduce en que los servicios bancarios no logran cumplir con las necesidades efectivas y todavía no llegan a una parte importante de los hogares y las empresas de la región, sobre todo las pymes.

Gráfico III.21  
**AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): MARGEN DE INTERMEDIACIÓN, 2001-2009**  
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco Mundial, World Development Indicators (WDI) [en línea] <http://data.worldbank.org/indicador>.

No obstante el rezago en términos de intermediación financiera, resulta alentador que los bancos de la región hayan superado favorablemente el primer golpe de la crisis financiera internacional, ya que esto sugiere que han aprendido las lecciones del pasado. En la actualidad se cuenta con bancos mejor regulados, más capitalizados y más eficientes, lo que puede servir de base para un desarrollo más ordenado y sostenido en el futuro.

## 2. Entrada de los bancos extranjeros a América Latina: Aprovechamiento de una oportunidad única e irrepetible

En las últimas dos décadas, la creciente presencia de bancos extranjeros se ha constituido en uno de los elementos más significativos de la industria bancaria en América Latina. Las autoridades locales, con el apoyo de algunos organismos internacionales, esperaban que la llegada de bancos extranjeros recapitalizara las entidades locales, estimulara la modernización y el incremento de la competencia de la industria, y limitara la posibilidad de nuevas crisis financieras (Yildirim y Philippatos,

2007; Ballezá, 2007; Minda, 2007; Jeon, Olivero y Wu, 2010). Las reformas del sector eliminaron gran parte de las barreras de ingreso para los bancos extranjeros y permitieron la privatización de bancos estatales, a los que se dio mayor libertad para participar en una amplia gama de actividades, gracias a lo cual pudieron desplegar sus estrategias de negocios hacia la universalización (CEPAL, 2003). En paralelo, con estas reformas también se procuraba adaptar los sistemas bancarios de la región

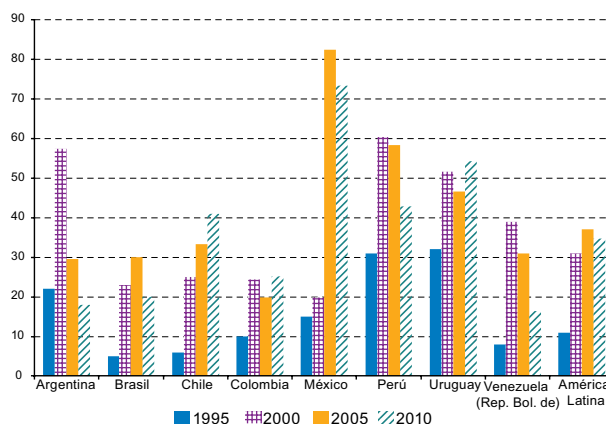
a los estándares internacionales de solvencia, liberalizar la capacidad operativa de las entidades y aumentar sus niveles de eficiencia y productividad.

La participación de los bancos extranjeros en el total de los activos de la industria en América Latina aumentó del 11% al 31% entre 1995 y 2000, para llegar al 37% en 2005 (Claessens y otros, 2008). Entre 2008 y 2010, no obstante, los activos del sistema bancario latinoamericano que están en manos de entidades extranjeras bajaron del 40% al 35% (véase el gráfico III.22). Por lo tanto, la banca extranjera ha alcanzado una presencia en América Latina y el Caribe sensiblemente mayor a la que tiene en mercados bancarios mucho más maduros, como el europeo o el estadounidense. De hecho, los mercados latinoamericanos son particularmente relevantes para los bancos que operan a nivel internacional. Entre 2000 y 2011, los préstamos otorgados por las filiales de estas entidades internacionales aumentaron su relevancia en los activos externos totales del 36% al 57%.

A través de este proceso, el sector financiero ha sido uno de los destinos más importantes de los flujos de inversión extranjera directa en la región, sobre todo en Chile y México (véase el cuadro III.4). En el caso de la industria bancaria, mediante un análisis de los proyectos anunciados se han identificado más de 450 emprendimientos por un monto total de 8.740 millones de dólares para el período 2003-2011 (véase el gráfico III.23). Los bancos de España son responsables por el 42,5% de esta cifra, seguidos por las entidades de los Estados Unidos y el Reino

Unido con cerca del 12% cada uno. Asimismo, se destaca la creciente relevancia de los bancos latinoamericanos que están realizando inversiones fuera de su país de origen<sup>17</sup>. El destino prioritario han sido las economías de mayor tamaño, México y el Brasil, que en conjunto son responsables de cerca del 50% del total de las inversiones anunciadas en el sector, seguidas por Chile con el 12% (véase el gráfico III.23).

Gráfico III.22  
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): PARTICIPACIÓN DE LA BANCA EXTRANJERA EN EL TOTAL DE LOS ACTIVOS DE LA INDUSTRIA, 1995-2010  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope y Stijn Claessens y otros, *Foreign Bank Presence in Developing Countries 1995-2006: Data and Trends*, marzo de 2008.

Cuadro III.4  
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL SECTOR FINANCIERO, 2000-2010  
(En porcentajes)

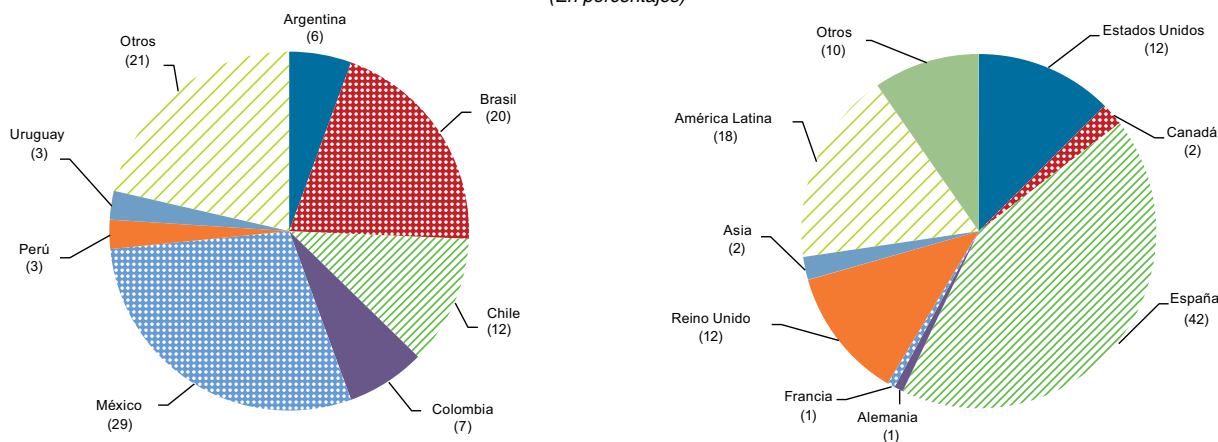
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2000-2010
Argentina	3,7	-5,8	2,6	20,4	3,8	1,4	4,2	5,9	5,9	25,3	4,5	5,5
Bolivia (Estado Plurinacional de)	...	...	...	...	...	...	...	...	1,4	2,3	4,3	2,5
Brasil	21,3	12,4	7,4	4,0	4,8	8,1	13,0	18,4	9,7	12,5	...	13,4
Chile	...	...	...	...	...	...	11,4	37,4	25,7	9,8	21,9	22,2
Colombia	32,5	22,0	13,7	14,1	8,1	2,4	7,0	14,6	10,3	10,1	18,1	11,6
Costa Rica	6,6	9,4	2,6	0,4	2,8	4,8	23,4	3,9	1,4	6,5	5,0	6,3
México	24,6	53,7	27,6	17,2	22,4	9,4	19,1	20,7	16,0	15,4	9,8	22,8

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

<sup>17</sup> Se destaca el banco brasileño Itaú, que adquirió los activos de BankBoston en el Brasil, Chile y el Uruguay. Otros casos importantes son el del banco colombiano Davivienda, que compró las operaciones de HSBC en Centroamérica, el de Bancolombia, que adquirió el Banco Agrícola de El Salvador, y el del Banco de

Bogotá que compró la entidad BAC Credomatic en Costa Rica. Finalmente, la institución chilena Corpbanca adquirió los activos del Banco Santander en Colombia en 1.225 millones de dólares, en lo que representa la segunda mayor adquisición de una empresa de Chile fuera del país.

Gráfico III.23  
**AMÉRICA LATINA: PROYECTOS ANUNCIADOS EN EL SECTOR BANCARIO, POR PAÍS DE ORIGEN Y DE DESTINO, 2003-2011**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de "Di markets" [en línea] <http://www.fdimarkets.com>.

Durante los años de auge de la expansión internacional del selecto grupo de bancos que buscaron nuevas oportunidades de negocios en países en desarrollo, América Latina fue un destino privilegiado (véanse los gráficos III.9 y III.22). La llegada de bancos extranjeros, particularmente del Canadá, España, los Estados Unidos y el Reino Unido, ha sido una tendencia muy generalizada en toda la región y estas instituciones utilizaron la compra de entidades locales como el principal mecanismo de ingreso a los mercados latinoamericanos (véase el cuadro III.5). Sin embargo, existe un contraste en las experiencias de las dos mayores economías regionales: el Brasil y México. En la primera, dada la fortaleza de los grupos privados locales, el tamaño del mercado y la relevancia de los bancos públicos —que desempeñan un papel central en el financiamiento de la inversión y el desarrollo de la economía—, la llegada de entidades extranjeras ha sido más limitada, incluso con varias experiencias fallidas (véase el gráfico III.13)<sup>18</sup>. Entre otros factores, el vínculo de la banca privada nacional con operaciones del Estado, el acceso a clientes privilegiados y las importantes mejoras en la eficiencia producto de la incorporación de tecnología explican la salida de algunos bancos extranjeros del mercado brasileño (Solorza, 2009). En México, las sucesivas crisis financieras en un período relativamente corto de tiempo contribuyeron, junto con otros elementos, a cambiar la percepción respecto de la presencia de bancos extranjeros, que en la actualidad es una de las más altas de América Latina (véase el gráfico III.22).

Entre los más activos estuvieron los bancos españoles. En los años noventa, América Latina también

representaba una oportunidad única para los grandes bancos ibéricos, en especial para el Santander y el BBVA. Otras opciones más cercanas, como las que ofrecían otros países europeos, mostraban mercados maduros y escasas posibilidades de adquisiciones, además de altos precios (Calderón, 2005). Las grandes entidades bancarias españolas encontraron en América Latina el medio para consolidar su activo proceso de internacionalización basado en cuatro vectores básicos: a) la búsqueda de tamaño y competitividad, b) la entrada a mercados en expansión, con el consiguiente desplazamiento desde mercados maduros (como comenzaba a ser España), c) la explotación global de recursos y capacidades organizativas y tecnológicas, y d) la diversificación adecuada del riesgo en función de la rentabilidad.

En general, los mercados latinoamericanos ofrecían un bajo nivel de bancarización, amplios márgenes de intermediación, altas rentabilidades potenciales y el mejoramiento de los sistemas de supervisión y regulación bancaria. Todo ello abrió interesantes oportunidades de negocios. Simultáneamente, se percibían carencias de capital y de nuevos productos para hacer frente a una demanda creciente de servicios financieros. Todo esto ocurría en un contexto de idioma, cultura e historia comunes, un factor que resulta limitativo en otros escenarios, pero que en este caso propiciaba la transferencia no solo de capital, sino también de tecnología y técnicas de gestión (Calderón y Casilda, 2000). Para ello se aplicó una ambiciosa estrategia de adquisición de grandes entidades financieras nacionales que contaban con una importante base local de depósitos que las convirtió en líderes en la mayoría de las economías regionales (Pozzolo, 2008) (véase el cuadro III.6). Esta dinámica contribuyó notablemente a acentuar la concentración del mercado bancario latinoamericano. En la actualidad, las 3 primeras entidades superan el 50% de los activos del sistema y las 10 mayores alcanzan más del 85% (véase el cuadro III.7).

<sup>18</sup> En diciembre de 2011, entre los cinco mayores bancos brasileños —que concentraban el 77% de los activos del sistema— había dos estatales (Banco do Brasil y Caixa Econômica Federal), dos privados nacionales (Itaú Unibanco y Bradesco) y uno extranjero (Banco Santander). Por no ser una entidad de depósito, en este grupo no se incluye al Banco de Desarrollo del Brasil (BNDES), el principal proveedor de financiamiento a la inversión del país.

Cuadro III.5  
**AMÉRICA LATINA: MAYORES FUSIONES Y ADQUISICIONES REALIZADAS POR BANCOS EXTRANJEROS, 1990-2011**  
*(En millones de dólares)*

Fecha	Entidad compradora	País	Entidad adquirida	País	Monto
2001	Citigroup	Estados Unidos	Banamex	México	12 821
2004	BBVA	España	Bancomer (38,4%)	México	3 888
2000	Banco Santander	España	Banco do Estado de Sao Paulo (30%)	Brasil	3 581
2006	Banco Itaú	Brasil	BankBoston (operaciones en la Argentina, el Brasil, Chile y el Uruguay)	Estados Unidos	2 829
2008	Royal Bank of Canada	Canadá	RBTT Financial Holdings Ltd	Trinidad y Tabago	2 235
1998	ABN-AMRO Holding NV	Países Bajos	Banco Real SA (40%)	Brasil	2 100
2006	HSBC	Reino Unido	Grupo Banistmo SA	Panamá	1 781
2002	Banco Santiago	Chile	Banco Santander Chile SA	Chile	1 678
2000	Banco Santander	España	Grupo Financiero Serfin SA de	México	1 543
2007	Citigroup	Estados Unidos	Grupo Cuscatlan	El Salvador	1 510
2000	BBVA	España	Bancomer (20,5%)	México	1 400
2004	HSBC	Reino Unido	Bank of Bermuda Ltd	Bermudas	1 199
2001	Banco Santander	España	Banco do Estado de Sao Paulo (63,7%)	Brasil	1 162
2002	HSBC	Reino Unido	Grupo Financiero Bital SA	México	1 135
2012	Scotiabank	Canadá	Banco Colpatría Red Multibanca	Colombia	1 008
2000	Banco Santander	España	Banco Bozano Simonsen SA	Brasil	1 000
1997	HSBC	Reino Unido	Banco Bamerindus do Brasil	Brasil	1 000
2006	Canadian Imperial Bk Commerce	Canadá	FirstCaribbean Intl Bank Ltd	Barbados	999
1996	Banco Santander	España	Banco Osorno y la Unión	Chile	881
1998	BBVA	España	Banco Excel Economico SA	Brasil	878
2000	Banco Santander	España	Banco Meridional do Brasil SA	Brasil	835
2007	Scotiabank	Canadá	Banco Del Desarrollo	Chile	829
2007	Bancolombia SA	Colombia	Banagricola	El Salvador	790
1997	HSBC	Reino Unido	Roberts SA de Inversiones	Argentina	688
2000	Banco Santander	España	Banco Rio de la Plata (26,5%)	Argentina	675
1998	Credit Suisse First Boston	Estados Unidos	Banco de Inversiones Garanti	Brasil	675
2002	Banco Santander	España	Banco Santiago (35,5%)	Chile	657
2007	Banco Itaú	Brasil	BankBoston Uruguay	Uruguay	650
1997	Lloyds TSB Group PLC	Reino Unido	Banco Multiplic-Consumer (50%)	Brasil	600
1999	Banco Santander	España	O'Higgins Central Hispano (50%)	Chile	600
1997	Banco Santander	España	Banco Río de la Plata S.A.	Argentina	594
2001	BBVA	España	Bancomer (9%)	México	555

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Thomson Reuters.

Cuadro III.6  
**ACTIVOS DE LOS MAYORES BANCOS EXTRANJEROS CON OPERACIONES EN AMÉRICA LATINA, POR PAÍS, JUNIO DE 2011**  
*(En cientos de millones de dólares y porcentajes)*

	Santander	BBVA	HSBC	Citigroup	Scotiabank	Deutsche Bank	Itaú	Otros	Total	En porcentajes
Brasil	2 706	...	907	322	...	150	...	953	5 038	43,9
México	677	959	423	970	180	144	...	262	3 614	31,5
Chile	525	161	26	...	117	30	77	14	949	8,3
Argentina	100	78	59	44	...	...	15	58	353	3,1
Colombia	39	130	13	41	...	...	...	111	333	2,9
Venezuela (República Bolivariana de)	154	129	...	10	...	...	...	31	324	2,8
Panamá	...	21	108	10	16	...	...	145	301	2,6
Perú	...	144	12	15	103	...	...	0	275	2,4
Uruguay	45	25	9	13	...	...	22	26	141	1,2
El Salvador	...	...	19	21	18	...	...	0	58	0,5
Costa Rica	...	...	14	...	20	...	...	23	58	0,5
Honduras	...	...	12	...	...	...	...	0	12	0,1
República Dominicana	...	...	...	...	12	...	...	0	12	0,1
Guatemala	...	...	...	10	...	...	...	0	10	0,1
Otros	...	...	...	...	...	...	...	0	11	0,0
Total	4 246	1 647	1 602	1 456	466	324	114	1 623	11 478	100
<i>(En porcentajes)</i>	37,0	14,3	14,0	12,7	4,1	2,8	1,0	14,1	100	...

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de *América economía*, "La banca latinoamericana en 2011", Santiago de Chile, octubre de 2011.

Cuadro III.7  
**AMÉRICA LATINA: CONCENTRACIÓN DEL MERCADO BANCARIO, 1994-2010**  
 (En porcentajes)

	1994		2000		2010	
	3 mayores	10 mayores	3 mayores	10 mayores	3 mayores	10 mayores
Argentina	39,1	73,1	39,8	80,7	44,8	79,6
Brasil	49,9	78,8	55,2	85,6	60,4	88,3
Chile	39,5	79,1	39,5	82,0	58,8	94,5
México	48,3	80,8	56,3	94,5	54,8	87,9
Venezuela (República Bolivariana de)	43,9	78,6	46,7	75,7	47,3	93,7

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Barbara Stallings y Rogerio Studart, "Financial regulation and supervision in emerging markets: The experience of Latin America since the tequila crisis", *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 9 (LC/L.1670-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre de 2001. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.01.II.G.205 [en línea] <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/4/9084/lcl1670i.pdf>; y BankScope.

En una primera etapa, los bancos extranjeros se focalizaron en los países de tamaño medio, con la evidente excepción del Brasil y México (véase el recuadro III.2). Una vez consolidada su posición en los mercados locales, las principales entidades españolas concretaron nuevos planes de diversificación. En este ámbito, se destaca el acceso al negocio de las administradoras de fondos de pensiones y los seguros. A comienzos de la década de 2000, el Santander y el BBVA ingresaron con gran fuerza a los mayores mercados de la región (el

Brasil y México) y definieron lo que sería su renovado patrón estratégico mundial (véase el cuadro III.6). Paralelamente, concretaban nuevas adquisiciones en Europa mediterránea y el Reino Unido (véase el cuadro III.3). El mercado brasileño resultó especialmente difícil para los bancos españoles. De hecho, la intensa competencia con las entidades locales obligó al BBVA a retirarse rápidamente de ese mercado, mientras que el Santander ha realizado grandes esfuerzos para mantener e incrementar su participación.

Recuadro III.2  
**LA RÁPIDA ENTRADA DE LA BANCA EXTRANJERA EN MÉXICO**

El sistema bancario mexicano ha sufrido profundas transformaciones en un período relativamente breve, con valoraciones cambiantes respecto de la contribución que podían tener las entidades extranjeras. De hecho, la industria controlada por el Estado fue transferida al sector privado mexicano y terminó siendo dominada de manera amplia por bancos extranjeros.

Durante casi todo el siglo XX, la actividad bancaria estuvo limitada a agentes locales. El único banco extranjero que operaba en México era el Citibank, que se había establecido en 1929, antes de la entrada en vigor de la legislación que restringiría la participación de la banca extranjera en 1966 (Beck y Martínez, 2010). Como resultado de la crisis de la deuda, el sector pasó de manos privadas (en su mayoría mexicanas) al control del Estado en 1982, es decir, se convirtió en banca estatal, y se otorgaron indemnizaciones a los antiguos dueños por unos 500 millones de dólares. A principios de los años noventa, como parte del proceso de

reforma estructural, se inició un acelerado proceso de liberalización financiera y se anunció la reprivatización de la banca. A pesar de que las negociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) flexibilizaron la participación de la inversión extranjera en la industria, con la reprivatización se establecía que el control de las entidades debía quedar en manos mexicanas. Se subastaron 18 bancos, algunos de los cuales alcanzaron precios muy elevados a pesar de no estar en las mejores condiciones, y ello significó ingresos por unos 12.000 millones de dólares al Estado mexicano. Una vez que los nuevos dueños tomaron el control de las entidades, también se autorizó la creación de nuevos bancos, lo que incrementó la competencia, en particular para ganar participación de mercado.

En un contexto marcado por una radical transformación de la estructura productiva del país asociada a la apertura comercial, una débil regulación y supervisión financiera e importantes debilidades de los bancos

en términos de capitalización y capacidad de evaluación de los préstamos, tuvo lugar un auge crediticio. Entre 1988 y 1994, el crédito bancario como porcentaje del PIB pasó del 38% al 49%. En 1994, la condición macroeconómica, marcada por el aumento progresivo del déficit en cuenta corriente, la pérdida de reservas y la sobrevaluación cambiaria, volvió insostenible la situación. Entonces se aplicó un duro plan de ajuste con una devaluación del 50%, lo que provocó una crisis bancaria de grandes proporciones, con una cartera vencida equivalente al 15% del PIB, que fue absorbida por el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA) creado por el Estado. El sector bancario volvió a ser intervenido por el gobierno y se puso en práctica un oneroso plan de rescate que tuvo un costo cercano al 19% del PIB. Además, buena parte de las entidades recién privatizadas dejaron de existir (Avalos y Hernández-Trillo, 2006; Suárez, 2010).

En 1995, a pesar de que se mantuvo la decisión de que los mayores bancos



## Recuadro III.2 (conclusión)

—Banco Nacional de México (Banamex), Bancomer y Serfin— quedaron en manos mexicanas, se flexibilizó la reglamentación de la IED al sector bancario y se aceleró su apertura, ampliándose del 6% al 25% la participación de la banca extranjera en el mercado nacional. De este modo, el Banco Santander compró Somex y Citibank adquirió Confía. No obstante, los bancos seguían debilitados por la crisis y el gobierno se veía apremiado por los costos del rescate, lo que, unido a la presión de algunos organismos internacionales y gobiernos foráneos por una mayor apertura del sector, apresuró la eliminación de todas las restricciones legales para la adquisición de entidades locales por parte de bancos extranjeros (Haber y Musacchio, 2005).

Entre 2000 y 2001, los bancos españoles BBVA y Santander adquirieron el control de Bancomer y Serfin, respectivamente, y Citicorp compró Banamex. Además, el HSBC adquirió Bital y el banco canadiense Scotiabank compró Inverlat, con lo que la banca extranjera pasó a controlar más del 80% de los activos del sistema (Claessens y otros, 2008). De este modo, México pasó de ser uno de los países más cerrados a la inversión extranjera en el sector bancario a ser uno de los que tenía mayor participación de entidades foráneas en el sistema. No obstante, y pese a su nivel de desarrollo, el

país posee un sistema bancario reducido en relación con su nivel de desarrollo, lo que indica lo difícil que ha sido superar dos grandes crisis bancarias en poco más de una década. Entre 2000 y 2005, mientras el ingreso per cápita de México aumentaba de 5.800 dólares a cerca de 8.000 dólares, el crédito otorgado por el sistema bancario descendía del 34,1% al 32,1% del PIB (véanse los gráficos III.1 y III.14).

A partir de 2000, se inició un intenso proceso de ordenamiento y limpieza de los balances de los bancos. Las entidades centraron su estrategia en mejorar la eficiencia, reducir la plantilla (en especial en los altos cargos), apuntar a los segmentos de ingreso medio y alto, captar recursos al menor costo posible con el mercado del crédito deprimido, de modo de ampliar los márgenes y las comisiones, y administrar el sistema de pagos. La estrategia resultó muy efectiva, y los bancos comenzaron a registrar una alta rentabilidad. Durante la administración del Presidente Calderón se introdujeron reformas que contribuyen a la transparencia del sistema, con lo que se redujeron levemente las comisiones y el crédito comenzó a registrar un vigoroso crecimiento, sobre todo hacia el consumo.

México se vio muy afectado por la crisis de 2008 a través del canal real de las exportaciones a los Estados Unidos. La cartera vencida se incrementó y el

crédito a las empresas y los hogares se redujo. El gobierno federal implementó una política monetaria expansiva que, aunada a la estabilidad de precios, evitó tanto un mayor deterioro del ingreso de las familias como un aumento significativo del costo del financiamiento. En la medida en que se fue recuperando la economía en 2010, unida a la alta solvencia de los bancos con actividades en México, se logró un cierto repunte de la actividad crediticia dirigida al consumo, pero no a la inversión. De hecho, los bancos estaban capitalizados antes de la crisis, se financiaban localmente a través de los depósitos y no realizaban inversiones ni emisiones de instrumentos de alto riesgo (BBVA Research, 2011). No obstante, la banca sigue muy focalizada en el crédito de consumo, mientras que en los préstamos a la vivienda y la actividad empresarial predominan otros agentes no bancarios (*Mundo ejecutivo*, 2011 y Fenton y Padilla, 2012). En este contexto, de acuerdo a las autoridades oficiales, las entidades mexicanas han quedado en muy buena posición para adoptar Basilea III. Sin embargo, la industria sigue presentando cierto grado de subdesarrollo y los créditos entregados por el sector bancario llegan al 45% del PIB, lo que la sitúa aún lejos de las mayores economías latinoamericanas (véase el gráfico III.14).

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Parte importante de las actividades de los bancos españoles en América Latina se centró en México después de que en 1998 se eliminaron todas las restricciones al capital extranjero en la banca (Suárez, 2010) (véase el recuadro III.2). Una vez asegurado el control de algunas de las mayores entidades financieras mexicanas, los bancos españoles se enfocaron en el ingreso al mercado de los Estados Unidos, para lo que desarrollaron varias estrategias. El BBVA ha tratado de aprovechar las oportunidades que ofrece la numerosa población de inmigrantes mexicanos residentes en los Estados Unidos y las cuantiosas remesas provenientes de esta comunidad, y con tal fin adquirió varios bancos en el sur del país, que fueron consolidados en BBVA Compass (Calderón y Machinea, 2008). Por su parte, el Santander compró el banco estadounidense Sovereign Bancorp como una manera de ingresar al competitivo mercado del noreste

del país. Para esto, además de su presencia en México, fue fundamental la experiencia previa en el Reino Unido, donde había adquirido el banco Abbey y parte del negocio bancario de Royal Bank of Scotland y NatWest en Escocia (Santander, 2011)<sup>19</sup>. De este modo, la apuesta inicial de las mayores entidades financieras españolas en América Latina les permitió acceder a mercados más competitivos en Europa y América del Norte, y en pocos años han llegado a figurar entre los bancos más grandes de Europa y el mundo (véase el cuadro III.2).

En el período reciente, el BBVA ha comenzado a explorar oportunidades en Oriente mediante alianzas estratégicas con algunos de los mayores bancos de China y la India: China CITIC Bank (CNCB) y Bank of Baroda, respectivamente (Casilda, 2011). Además, adquirió una participación controladora en el banco turco Garanti Bank (*Cinco días*, 2011).

<sup>19</sup> En Europa continental, el Banco Santander tiene operaciones en Alemania, Polonia y Portugal. A finales de 2010, la entidad española adquiere el Bank Zachodni WBK en Polonia y el negocio de banca comercial del grupo sueco Skandinaviska Enskilda Banken (SEB Group) en Alemania (Santander, 2011).

Ante este panorama, dos de las entidades con mayor vocación internacional desde hace varias décadas, Citigroup y HSBC, comenzaron a potenciar su presencia en la región, estimuladas por los cambios regulatorios en sus países de origen. Estos bancos, que iban integrándose en forma progresiva a diversos segmentos de la industria y actuaban simultáneamente en la banca de inversión y en la comercial, llegaron a convertirse en bancos universales. De este modo, recibían depósitos, otorgaban créditos y comercializaban productos titulizados. Como se comentó anteriormente, esto fue una respuesta a la necesidad de supervivencia en un mercado donde el segmento de banca de inversión crecía en forma exponencial, lo que llevó a altos grados de consolidación entre la banca comercial y la de inversión (CEPAL, 2003).

Estos bancos universales de gran tamaño y reputación en ascenso fortalecieron sus actividades internacionales y comenzaron a ofrecer una gran cantidad de servicios. Tras incursionar durante un siglo en la banca corporativa y de atención a clientes de altos ingresos, en 2001 el Citigroup dio el gran salto hacia la banca de consumo al adquirir Banamex en México, con una inversión de 12.821 millones de dólares. Esta operación significó la mayor adquisición realizada en toda la historia de la industria bancaria en América Latina (véase el cuadro III.5). A pesar de que esta transacción ubicó a la institución en la élite del sistema financiero latinoamericano, su estrategia siguió siendo selectiva, a la espera de oportunidades para la adquisición de nuevas entidades que tengan una estructura más adecuada para la banca de consumo. Así fue que llegaron compras importantes en El Salvador, con lo que potenció su posicionamiento en Centroamérica, y la alianza con el conglomerado chileno Luksic para ofrecer productos y servicios bancarios a través de tres marcas diferentes: Banco de Chile, Banco Edwards y Citibank.

El HSBC es una de las instituciones financieras más grandes del mundo, con operaciones en más de 80 países,

y a mediados de los años noventa decidió profundizar su posicionamiento en América Latina, que hasta ese momento era muy bajo. Primero adquirió participaciones minoritarias de bancos del Brasil, México y el Perú, las que se sumaron a algunas actividades menores que ya poseía en la Argentina y Chile. A partir de entonces, comenzó una fuerte expansión mediante la adquisición de nuevos activos en la Argentina, las Bermudas, el Brasil, México, Panamá y Centroamérica, y con estas operaciones se convirtió en la tercera mayor entidad internacional con operaciones en América Latina, después de los bancos españoles Santander y BBVA (véase el cuadro III.6).

El banco canadiense Scotiabank ha tenido presencia en la región por largo tiempo, sobre todo en el Caribe (CEPAL, 2008; FMI, 2009a). La estrategia de internacionalización de esta entidad buscaba privilegiar mercados y economías de mayor crecimiento, con baja penetración del sistema bancario y favorables condiciones demográficas. A comienzos de la década de 2000, centró sus operaciones regionales en la Argentina y Chile, pero la crisis financiera en la Argentina lo llevó a retirar sus capitales de ese país y a comenzar a privilegiar el fortalecimiento de operaciones en México, donde compró Inverlat, y en Centroamérica, Panamá y la República Dominicana. En América del Sur mantiene actividades importantes en Chile, Colombia y el Perú.

En suma, la presencia de la banca extranjera en América Latina ha respondido a dos estímulos básicos: a) la búsqueda de nuevas opciones por parte de los bancos de países desarrollados, que veían reducir sus ingresos en mercados nacionales maduros y muy competitivos, y b) el renovado contexto institucional y macroeconómico de América Latina después de experimentar sucesivas y profundas crisis económicas y financieras en las décadas previas, lo que les permitió ingresar en mercados con bajos niveles de bancarización y alto potencial de crecimiento.

### 3. Comportamiento y desempeño de los bancos extranjeros: ¿Son realmente muy diferentes a las entidades nacionales?

La evidencia empírica sobre los efectos de la entrada de bancos extranjeros no es totalmente concluyente, aunque parece existir cierto consenso respecto de que su presencia ha favorecido la competencia en los mercados latinoamericanos. No obstante, salvo este punto, la participación extranjera en el sistema bancario ha sido objeto de amplio debate y de posiciones antagónicas.

- Los partidarios de la entrada de entidades extranjeras sostienen que aumenta la competencia en los mercados bancarios locales; mejora la eficiencia operacional de las instituciones

nacionales mediante la incorporación de tecnología, gestión y nuevos productos y servicios; reduce los márgenes de beneficio de los bancos locales y aumenta la eficiencia, lo que se traduce en servicios financieros a menor costo; los bancos extranjeros tienen acceso a capital y financiamiento en mejores condiciones que los bancos locales; los préstamos otorgados por bancos extranjeros son más estables y dependen menos de los ciclos financieros locales; el comportamiento de los bancos extranjeros es más prudente que el de

sus pares nacionales; promueven el crecimiento económico al aumentar la eficiencia en la asignación de recursos; y reducen la vulnerabilidad del sector bancario a perturbaciones económicas internas y externas. También se ha planteado que los elevados beneficios que presenta la banca regional pueden explicarse, sobre todo, por la hipótesis de eficiencia estructural, más que por la teoría del poder de mercado (Levine, 1996; Claessens, Demirgüç-Kunt y Huizinga, 1998; Martínez y Schmukler, 1999; Dages, Goldberg y Kinney, 2000; Clarke y otros, 2003; Crystal, Dages y Goldberg, 2002; Levy y Micco, 2007; Yildirim y Philippatos, 2007; Wu, Jeon y Luca, 2010; Olivero, Li y Jeon, 2011; Chortareas, Garza-García y Girardone, 2011).

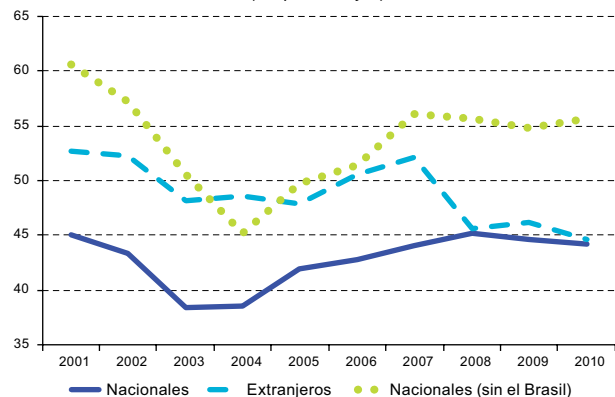
- Los opositores postulan que los bancos extranjeros tienen una conducta selectiva y producen un desplazamiento negativo de las entidades locales, apropiándose de los clientes de mejor calidad y, por ende, con menor riesgo de incumplimiento. Esto obliga a los bancos locales a especializarse en la provisión de servicios a clientes más riesgosos y, por lo tanto, a volverse menos rentables, eficientes y competitivos. Otros han concluido que los bancos extranjeros pueden contribuir a la salida de capitales y que la integración de los mercados de capitales amplifica los efectos de las perturbaciones financieras externas sobre el crédito y las tasas de interés. Además, se plantea que los bancos extranjeros generalmente cobran mayores márgenes de interés netos que las entidades locales y adoptan un comportamiento rentista, lo que determina que los mercados bancarios nacionales sean menos competitivos (CEPAL, 2003; Moguillansky, Studart y Vergara, 2004; Green, Murinde y Nikolov, 2004; Haber y Musacchio, 2005; Galindo, Izquierdo y Rojas-Suárez, 2010; de la Torre, Martínez Pería y Schmukler, 2010).

Pese a que existe una vasta literatura al respecto, particularmente en el caso de estudios empíricos, esta se refiere a aspectos parciales de la temática o no llega a abarcar un período lo suficientemente amplio como para hacer una valoración global de los efectos que la apertura a las entidades extranjeras ha podido tener en el mercado bancario latinoamericano. Sobre la base de los 450 bancos comerciales más importantes, con una alta representatividad en términos geográficos, de tamaño y origen del capital, a continuación se analizará el comportamiento diferenciado de las entidades nacionales y extranjeras.

### a) La regulación y las crisis previas han privilegiado una estructura de negocios más conservadora

Uno de los objetivos que perseguía la apertura de los sistemas bancarios de América Latina y el Caribe era la diversificación de productos y servicios financieros. Entre otros factores, esto debería verse reflejado en una estructura de balance más diversificada. Entre 2001 y 2010, sin embargo, los créditos y depósitos tradicionales siguen siendo muy importantes en el balance del conjunto de las entidades latinoamericanas (véanse los gráficos III.24 y III.25). En el caso de los préstamos, la crisis argentina y los efectos de las perturbaciones asociadas a la ruptura de la burbuja de las empresas tecnológicas de principios de la década de 2000 produjeron una pequeña contracción de la actividad crediticia, tanto en entidades nacionales como extranjeras. Sin embargo, una vez superados los efectos de estas convulsiones, el crédito se recuperó hasta que la crisis de las hipotecas de alto riesgo volvió a provocar una contracción de este tipo de operaciones. La reducción fue especialmente notoria en los bancos extranjeros, que se vieron más afectados por la crisis internacional, en particular los europeos. Los bancos nacionales, por su parte, tuvieron una vigorosa recuperación del crédito a partir de 2003 y entre ese año y 2010 incrementaron el peso de la cartera en casi seis puntos porcentuales, sin que ello tenga que evaluarse como algo negativo, ya que los recursos bancarios siguen siendo el principal instrumento de financiamiento de las economías latinoamericanas. En consecuencia, se podría concluir que el aumento del peso de los créditos en el balance de las entidades nacionales ha podido facilitar el acceso de un mayor número de empresas y familias al financiamiento (véase el gráfico III.24).

Gráfico III.24  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CRÉDITOS SOBRE ACTIVOS  
TOTALES PARA BANCOS NACIONALES Y  
EXTRANJEROS, 2001-2010  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope.

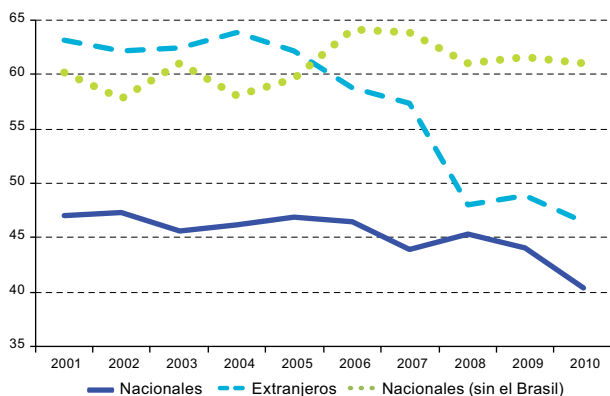
En el Brasil la situación es un poco diferente. A pesar de que los bancos extranjeros tuvieron un comportamiento casi idéntico al que exhibieron en el resto de la región, las entidades nacionales, con las mayores opciones y los desequilibrios macroeconómicos aún en la memoria, mostraron un peso mucho menor de los créditos en el balance. De hecho, las altas tasas de interés desincentivaron en cierta medida la concesión de préstamos e influyeron en las estrategias de las instituciones financieras que optaron por activos públicos de corto plazo y por el mercado nacional de bonos que se ampliaba gracias al mayor acceso de las empresas brasileñas a los mercados internacionales de crédito (Solorza, 2009) (véase el gráfico III.24). Con todo, la estabilidad macroeconómica permitió un marcado incremento del crédito otorgado por las entidades brasileñas, tendencia que no se vio alterada por las recientes turbulencias en los mercados internacionales, y donde la banca pública desempeñó un papel clave en la estabilización y el soporte de la actividad económica.

En lo que se refiere a los depósitos, al igual que sucediera años atrás en la banca europea y estadounidense, estos pasivos han ido perdiendo importancia relativa como instrumento de financiamiento de la banca latinoamericana, aunque el ritmo de descenso ha sido muy suave. De todos modos, los depósitos tradicionales aún representan casi la mitad del pasivo de las entidades en la región y son algo más relevantes en el caso de los bancos extranjeros. Esto, unido a la importancia que tienen los recursos propios, deja poco espacio para el desarrollo de otras fuentes de financiamiento de las entidades de depósito, como pudieran ser los bonos, las obligaciones o las operaciones interbancarias (véase el gráfico III.25).

En relación con estos instrumentos de financiamiento tradicionales, debe señalarse que la crisis financiera internacional que se desencadenó en el tercer trimestre de 2007 impactó sobre todo en los bancos extranjeros y provocó un marcado descenso del peso de los depósitos, aunque pocos meses más tarde se recuperó la tendencia que venía observándose en el período previo. En el Brasil, los depósitos tuvieron un comportamiento muy similar a los préstamos (véase el gráfico III.25).

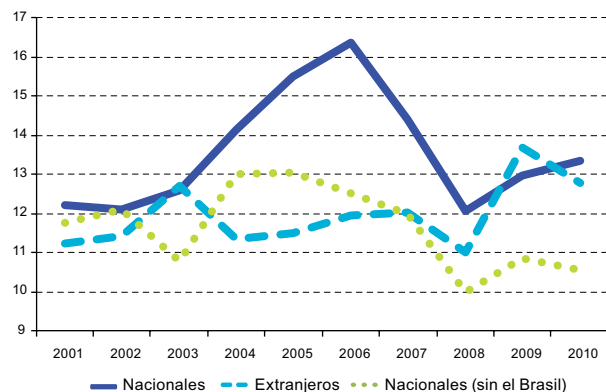
A diferencia de otros componentes de la estructura de negocios, los recursos propios (capital y reservas) y los activos interbancarios de las entidades nacionales y extranjeras presentan perfiles evolutivos algo similares (véanse los gráficos III.26 y III.27). Los recursos propios de las entidades nacionales experimentaron un fuerte crecimiento tras las convulsiones regionales e internacionales de principios de la década de 2000 y volvieron a los niveles previos como resultado de la crisis de las hipotecas de alto riesgo. Esta última crisis hizo que las entidades extranjeras mejoraran abruptamente sus indicadores de capitalización como consecuencia sobre todo del desapalancamiento que experimentaron como resultado de las convulsiones internacionales. A finales de la década, tanto la banca nacional como extranjera convergían hacia un coeficiente de capital en torno al 14%, índice que supera levemente el nivel observado en las economías avanzadas. La banca brasileña, tanto pública como privada, tuvo un impacto importante en este desempeño, con índices de capitalización bastante por encima del promedio mundial.

Gráfico III.25  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DEPÓSITOS SOBRE ACTIVOS  
TOTALES PARA BANCOS NACIONALES  
Y EXTRANJEROS, 2001-2010  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope.

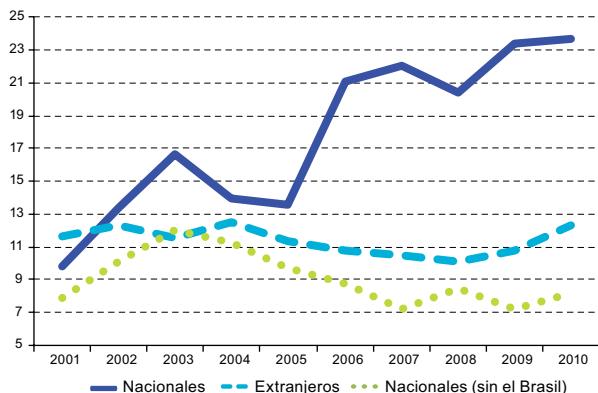
Gráfico III.26  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: CAPITAL Y RESERVAS SOBRE  
ACTIVOS TOTALES PARA BANCOS NACIONALES  
Y EXTRANJEROS, 2001-2010  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope.



Gráfico III.27  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COEFICIENTE DE LIQUEZ PARA BANCOS NACIONALES Y EXTRANJEROS, 2001-2010**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope.

Como indicador de liquidez, el peso de los activos interbancarios en bancos nacionales y extranjeros ha rondado niveles próximos al 10% a lo largo de toda la década, salvo en el caso de los bancos nacionales brasileños, que han incrementado notoriamente su posición activa en el mercado interbancario especialmente a partir de 2005 (el peso en el balance total para el conjunto de la banca nacional de la región ha aumentado unos 10 puntos porcentuales).

En general, la banca latinoamericana ha desplegado estrategias conservadoras determinadas por crisis previas, el tamaño del mercado financiero y el comportamiento de los prestatarios. El comportamiento de la banca extranjera muestra pocas diferencias entre países, lo que evidencia los lineamientos globales de las casas matrices y el número limitado de grupos internacionales que tienen una presencia relevante en la región. La banca nacional, por su parte, ha tenido un comportamiento más heterogéneo. Entre los más destacados están los grandes bancos brasileños, apoyados por una política monetaria anticíclica y una estrategia crediticia expansiva de la banca pública. Estas entidades evidenciaron altos niveles de capitalización y mayor aversión al riesgo, lo que les permitió superar las perturbaciones financieras recientes y cumplir una función estabilizadora para la actividad económica.

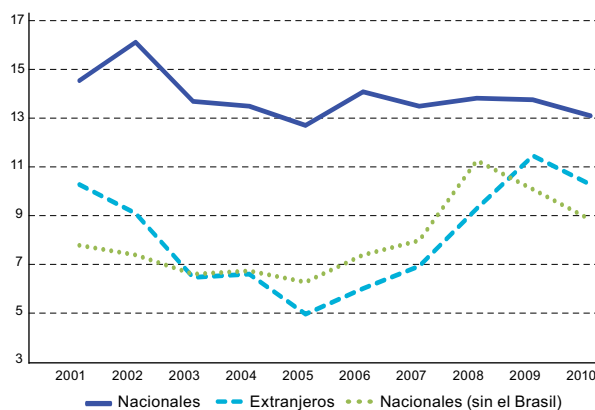
#### b) Eficiencia y rentabilidad de la industria: importantes avances de los bancos nacionales

Otro de los efectos esperados de la entrada de bancos extranjeros en América Latina y el Caribe es el aumento de los niveles de eficiencia y productividad del sector en su conjunto, debido a la mayor competencia y a las posibles ventajas tecnológicas y de gestión que pudieran presentar las entidades foráneas. La mayor competencia tendría

que provocar una importante reducción en los márgenes unitarios de intermediación (diferencia entre tasas de interés activas y pasivas). Las ganancias de eficiencia y productividad posibilitarían la reducción de los costos operativos, que incluso podría superar el descenso de los márgenes indicados y originar una mejora de los índices de rentabilidad. Puede decirse que el comportamiento de los bancos nacionales y extranjeros en este ámbito ha respondido, en buena medida, a las previsiones que se formularon en la génesis de la apertura del sector.

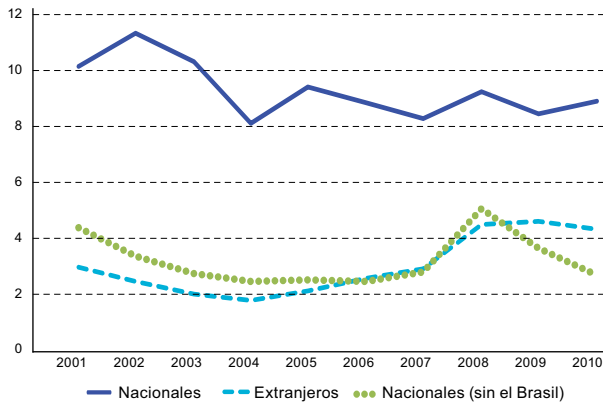
En lo que se refiere a los márgenes unitarios, la descomposición entre tasas de interés activas y pasivas se encuentra entre los más importantes elementos de juicio sobre los efectos de la competencia, particularmente de los bancos extranjeros, en los mercados de América Latina. Salvo en el Brasil, donde las tasas de interés son sistemáticamente mayores aunque en descenso, en el caso de las operaciones activas, los bancos nacionales han cobrado intereses algo mayores a los de las entidades extranjeras por sus operaciones de crédito (véase el gráfico III.28). A pesar de que ambos tipos de entidades siguen la tendencia de las tasas de interés oficiales, las eventuales ventajas que pudieran haber tenido los bancos extranjeros (gestión, tecnología, costo del dinero y demás) han tendido a disminuir, con lo cual las tasas comienzan a converger. En el Brasil, además de registrarse un importante descenso en los niveles, las diferencias entre bancos nacionales y extranjeros se han reducido significativamente, sobre todo después de la crisis de las hipotecas de alto riesgo. Por otra parte, las tasas de interés pasivas en la captación de depósitos muestran una tendencia muy similar a la de las operaciones activas, en particular en el comportamiento diferencial que se observa en el Brasil (véase el gráfico III.29).

Gráfico III.28  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INTERESES COBRADOS SOBRE PRÉSTAMOS BRUTOS PARA BANCOS NACIONALES Y EXTRANJEROS, 2001-2010**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope.

Gráfico III.29  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INTERESES PAGADOS SOBRE DEPOSITOS PARA BANCOS NACIONALES Y EXTRANJEROS, 2001-2010**  
 (En porcentajes)



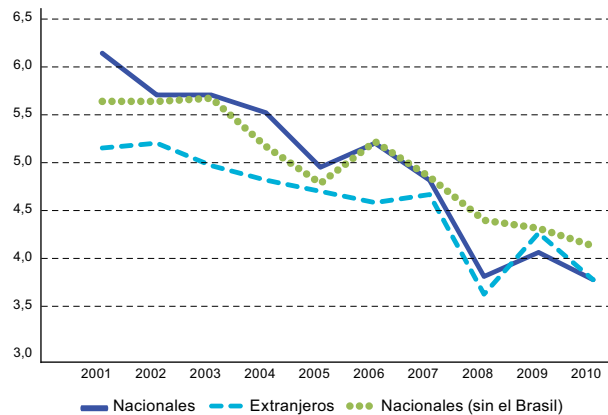
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope.

Si los márgenes unitarios de intermediación han respondido bastante bien a lo que cabía esperar tras la entrada de bancos extranjeros, el impacto sobre los costos operativos ha sido bastante más evidente, al menos para el conjunto de países de la región (Carvalho y Kasman, 2005). Los costos unitarios han registrado un notorio descenso a lo largo del período analizado y los perfiles evolutivos de los bancos nacionales y extranjeros han sido bastante similares (véase el gráfico III.30). En general, a lo largo de la década, la banca extranjera ha presentado menores costos operativos que las entidades nacionales por unidad de activo, pero las diferencias se han reducido hasta desaparecer por completo en 2010, e incluso estos costos llegaron a ser ligeramente inferiores para la banca nacional a partir de 2008 (Zahler, 2008). El caso del Brasil resulta particularmente interesante, ya que la banca nacional ha registrado menores costos que las entidades extranjeras, evidencia que muestra lo difícil que ha sido para estas últimas abordar el mayor mercado regional. En el margen operativo se presenta una tendencia similar, en especial a partir de la crisis financiera, donde las instituciones bancarias nacionales superan a las entidades extranjeras producto del mayor margen de intermediación que son capaces de obtener (Gelos, 2009).

La evaluación de riesgos constituye otro aspecto del comportamiento institucional sobre el que se esperaba que la banca extranjera influyera de manera positiva en la banca nacional. La mayor experiencia de las entidades extranjeras en este ámbito, las técnicas de evaluación estadística y estandarizadas, tan asentadas en la gestión financiera de los países avanzados, y el mayor grado de conocimiento que los grandes grupos bancarios tienen

de los prestatarios y de las operaciones internacionales son algunos de los factores que tendrían que favorecer la consecución de este objetivo.

Gráfico III.30  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: COSTOS OPERATIVOS SOBRE ACTIVOS MEDIOS PARA BANCOS NACIONALES Y EXTRANJEROS, 2001-2010**  
 (En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope.

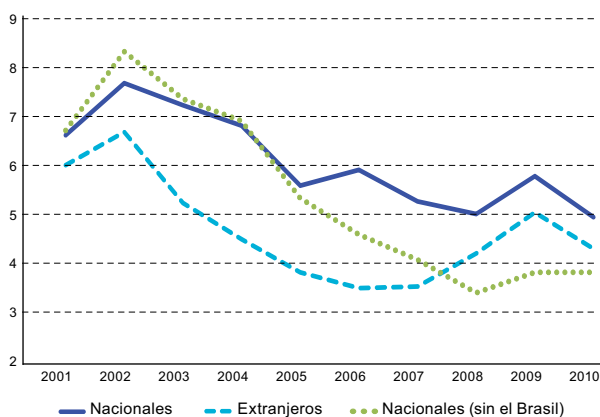
El índice de morosidad constituye un buen indicador de la capacidad que tiene la banca para evaluar los riesgos intrínsecos a las operaciones financieras. Entre 2001 y 2010, en toda la región se ha producido una mejoría importante de este indicador, tanto en la banca nacional como en la extranjera, y de forma muy significativa desde que se superaron las perturbaciones de principios de la década de 2000 (véase el gráfico III.31). Durante todo el período, en términos generales, la banca extranjera ha mostrado mejores resultados que las entidades nacionales producto de su mayor experiencia, pero también como consecuencia del mercado objetivo al que han apuntado estas instituciones: segmentos de ingreso medio y alto para créditos de corto plazo orientados al consumo. Por su parte, la banca nacional ha atendido en mayor medida a sectores con un riesgo relativo más alto, como las pymes, los créditos hipotecarios y los estratos de ingreso bajo y medio.

No obstante, la crisis de las hipotecas de alto riesgo provocó un repunte de la morosidad, sobre todo en las entidades extranjeras, aunque estas siguieron manteniendo índices más bajos que los bancos nacionales (véase el gráfico III.31). Esta situación se dio con mayor fuerza en el Brasil, aunque los resultados volvieron a revertirse rápidamente como consecuencia de las políticas anticíclicas adoptadas por el gobierno y las estrategias de estímulo al crédito de los bancos públicos. En el resto de la región, los índices de morosidad se mantuvieron estables y bajos, además de producirse una gran convergencia en



los resultados de los bancos nacionales y extranjeros. En consecuencia, este ámbito del comportamiento institucional podría ser uno de los más beneficiados tras la entrada de la banca extranjera en la región (aunque la confirmación de esta hipótesis precisa de un análisis más profundo).

Gráfico III.31  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ÍNDICE DE MOROSIDAD PARA BANCOS NACIONALES Y EXTRANJEROS, 2001-2010**  
(En porcentajes)



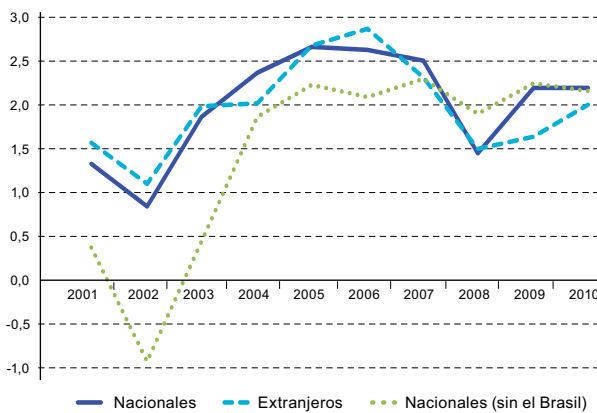
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope.

La suma de todos los factores descritos ha tenido como resultado una mejoría de los índices de rentabilidad de la banca latinoamericana a lo largo del período 2001-2010 (véanse los gráficos III.32 y III.33). Una vez que se absorbieron los efectos de las perturbaciones financieras externas y regionales de principios de la década, la rentabilidad de la banca nacional y extranjera mostró un perfil creciente, tanto en términos de rendimiento de los activos como de rentabilidad sobre el capital (Pérez-Caldentey, 2009). Solo la crisis internacional de 2007 y 2008 alteró temporalmente esa tendencia, aunque la senda de crecimiento se recuperó en poco tiempo. En los últimos años, el rendimiento de los activos de ambos tipos de entidades muestra un perfil acusadamente simétrico en toda la región; este indicador es un poco más favorable para la banca extranjera, salvo en el período inmediatamente posterior a la crisis de las hipotecas de alto riesgo. En el Brasil, sin embargo, la situación es totalmente inversa, ya que las entidades nacionales han mostrado en forma sistemática mejores resultados que la banca extranjera —salvo a principios de la década, muy probablemente debido a la crisis argentina y la reciente llegada de las instituciones foráneas—, lo que evidencia la fortaleza antes destacada. En el resto de la región, las entidades nacionales mostraron un menor rendimiento de los activos que sus pares extranjeras, pero convergieron rápidamente a un rango muy similar (véase el gráfico III.32).

Al igual que el rendimiento de los activos, los índices de rentabilidad sobre el capital han sido favorables y más

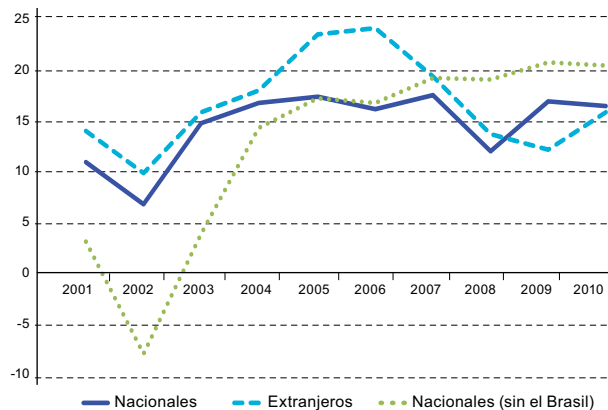
amplios para la banca extranjera, salvo en el período inmediatamente posterior a las perturbaciones financieras internacionales recientes (véanse los gráficos III.32 y III.33). Como se ha mencionado, producto de la dura competencia de los grandes bancos nacionales, la rentabilidad sobre el capital de las entidades extranjeras en el Brasil ha sido algo menor que la registrada para el conjunto de la región, aunque mantuvo una tendencia muy similar, salvo a principios de la década de 2000 (véase el gráfico III.33).

Gráfico III.32  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS PARA BANCOS NACIONALES Y EXTRANJEROS, 2001-2010**  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope.

Gráfico III.33  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: RENTABILIDAD SOBRE EL CAPITAL PARA BANCOS NACIONALES Y EXTRANJEROS, 2001-2010**  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de BankScope.

En síntesis, la entrada de bancos extranjeros a América Latina y el Caribe, que tuvo lugar, sobre todo, en la segunda mitad de la década de 1990, ha actuado como un potente dinamizador del mercado financiero

regional. Los bancos extranjeros incrementaron el grado de competencia interna, lo que obligó a reducir los márgenes y costos en el sector. Además contribuyeron a modernizar el sistema bancario latinoamericano mediante la mejora de los procesos internos, el perfeccionamiento de los sistemas de evaluación de riesgos y la ampliación de la oferta de servicios, y favorecieron la inclusión financiera, llegando a nuevas y crecientes capas de la sociedad con su renovada cartera de productos y servicios (aunque la gran mayoría de estos estratos fueron atendidos por los bancos nacionales).

Sin embargo, en la primera década del siglo XXI, los bancos extranjeros parecen mostrar un dinamismo y una capacidad de influencia sensiblemente menor, y esto puede deberse a la madurez relativa del mercado, el estancamiento de los indicadores de eficiencia y productividad en el conjunto de la industria bancaria y la pérdida progresiva de

cuota de mercado correspondiente a las entidades foráneas (véase el gráfico III.22). Las perturbaciones regionales y mundiales de principios de la década de 2000 y las crisis financieras internacionales posteriores a 2007 son factores que, probablemente, hayan influido en el repliegue y la mayor cautela de la banca extranjera. En esta coyuntura, la banca nacional ha respondido con agilidad, mejorando significativamente sus niveles de eficiencia y productividad, y recuperando buena parte de la cuota de mercado perdida en la década anterior. Además, la fortaleza y el tamaño de los bancos nacionales del Brasil y de otros países de la región favorecen el hecho de que estas instituciones mantengan márgenes de intermediación ligeramente mayores. Estas ventajas, unidas a las ganancias de eficiencia, han permitido que la banca nacional comience a superar a las entidades extranjeras en índices de rentabilidad, sobre todo tras la crisis financiera internacional.

## D. La complejidad de la crisis financiera internacional y la banca europea en América Latina y el Caribe

Debido al activo papel que han tenido en los sistemas bancarios de América Latina y el Caribe, los bancos extranjeros podrían constituirse en un canal de propagación de los efectos nocivos de la crisis financiera internacional en la región. De hecho, existía el peligro

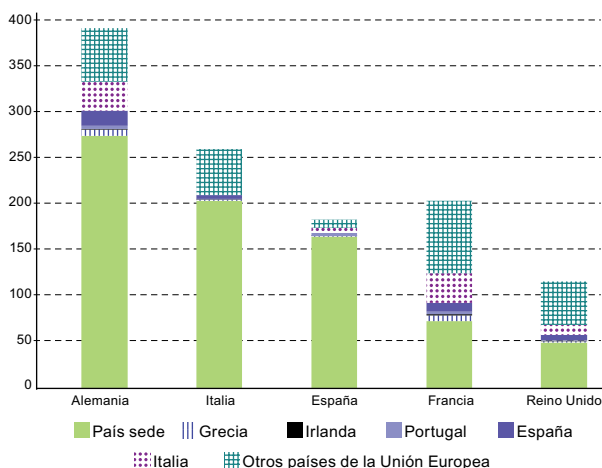
de que el crédito bancario, como ocurrió en episodios anteriores, se interrumpiera repentinamente y ello trastornara la estabilidad macroeconómica y desbaratará los esfuerzos de recuperación económica (Canales-Krijenko y otros, 2010).

### 1. Impacto de la crisis en el sector bancario europeo

El aumento del riesgo soberano ha supuesto pérdidas millonarias para el sector bancario europeo. De hecho, el impacto directo sobre los bancos europeos alcanzaría a unos 300.000 millones de euros (FMI, 2011a). Esta situación es especialmente delicada para los bancos franceses, británicos, italianos y españoles (véase el gráfico III.34). Ante este adverso panorama, las autoridades europeas adoptaron medidas para contener la crisis y enfrentar de mejor manera el deterioro de las

condiciones económicas. Con el propósito de realizar un mejor seguimiento del desempeño de los bancos y evaluar su respuesta frente a escenarios más complejos, se realizaron pruebas de estrés a las principales entidades bancarias (véase el recuadro III.3). Además, el Banco Central Europeo (BCE) comenzó a comprar deuda de los países más afectados en los mercados secundarios y ofreció nuevas facilidades de liquidez a las instituciones financieras más comprometidas.

Gráfico III.34  
**PAÍSES SELECCIONADOS: EXPOSICIÓN DE LA BANCA EUROPEA  
 A DEUDA SOBERANA, 2010-2011**  
 (En porcentajes del capital de primera categoría)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de la Autoridad Bancaria Europea (ABE).

**Nota:** La exposición de los bancos españoles e italianos a la deuda soberana de sus propios Estados está incluida en la categoría "País sede".

A finales de 2011, los problemas de solvencia de la banca europea se acentuaron con las graves dificultades que evidenció el banco franco-belga Dexia, uno de los mayores de Europa, que había superado ampliamente las pruebas de estrés pocos meses antes. Para contener los efectos de una eventual quiebra, los Gobiernos de Bélgica, Francia y Luxemburgo rápidamente intervinieron y nacionalizaron esta institución. Esta situación hizo más evidente la urgencia de acelerar la recapitalización bancaria, lo que requería decisiones políticas al más alto nivel.

En un nuevo intento por recuperar la confianza de los mercados y alcanzar una solución integral a la crisis, los Jefes de Estado y de Gobierno de la Unión Europea acordaron en la cumbre celebrada en Bruselas a fines de octubre de 2011 aliviar la deuda de Grecia, asegurar el financiamiento de la deuda soberana mediante el apalancamiento del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y recapitalizar los bancos<sup>20</sup>. Estos elementos están estrechamente vinculados, ya que los recursos que se necesitan para recapitalizar las entidades bancarias dependen, en buena medida, del financiamiento de la deuda soberana y del descuento que se aplique a las obligaciones emitidas por los países que presentan más dificultades.

Recuadro III.3  
**PRUEBAS DE ESTRÉS A LOS MAYORES BANCOS DE LA UNIÓN EUROPEA**

Las pruebas de estrés, o pruebas de resistencia, son simulaciones que evalúan la capacidad de los bancos para enfrentar un deterioro de la economía y algunas de sus secuelas, como el aumento del desempleo, la falta de pago de los créditos y la devaluación de las inversiones. En general, en un escenario de estas características, las entidades bancarias se enfrentan a una reducción del volumen de negocios y a la aparición de pérdidas, sobre todo en la cartera de crédito, pero también por el deterioro de activos como los inmobiliarios. Para superar escenarios adversos, los bancos deben mostrar niveles mínimos de solvencia, es decir de capital de primera categoría o máxima calidad. Este indicador refleja lo que cada banco posee en capital más reservas, beneficios no distribuidos y participaciones preferentes permanentes para hacer frente a los activos de riesgo (créditos concedidos, acciones y otras inversiones). En otras palabras, son los recursos propios garantizados para hacer frente a los que tienen comprometidos en inversiones de riesgo.

La Autoridad Bancaria Europea (ABE) se ha encargado de monitorear la implantación de Basilea III en la Unión Europea mediante la aplicación de una prueba de estrés y solvencia a casi un centenar de bancos europeos y la supervisión de los procesos de adecuación del capital ante un escenario adverso. En julio de 2010 se hicieron públicos los resultados de la primera de estas pruebas y pudo apreciarse que 7 de los 91 bancos examinados —que corresponden a dos tercios del sector bancario europeo y alcanzan al menos al 50% del mercado nacional en cada país— no la pasaron y que el conjunto de la banca europea necesitaba una inyección adicional de capital de 3.500 millones de euros para que las entidades más vulnerables alcanzaran un límite mínimo del 5% de capital de primera categoría (ABE, 2011a). No obstante, mientras el Banco Central Europeo (BCE), la Comisión Europea y el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria destacaban que los resultados confirmaban la resistencia del sistema bancario europeo

a los efectos macroeconómicos negativos y los choques financieros, el mercado reaccionaba con escepticismo.

En julio de 2011, los resultados de la segunda prueba de estrés —que se hizo una vez que el deterioro de las expectativas sobre la recuperación económica se había consolidado y que la banca europea había comenzado el proceso de recapitalización— ponían de manifiesto el complejo panorama que enfrentaba un número importante de entidades bancarias. En lo referente a su capacidad para cumplir con los requerimientos de capital en 2012 y su evolución desde un punto de partida en 2010, se planteaban dos escenarios: uno tensionado de referencia y otro tensionado adverso (ABE, 2011a). De las 90 entidades que se sometieron a las pruebas, la ABE identificó deficiencias de capital solo en 8: 5 de España, 2 de Grecia y 1 de Austria (estas instituciones necesitarían recursos adicionales por 2.500 millones de euros). Además, recomendó la recapitalización de 16 bancos que habían superado la prueba

<sup>20</sup> En marzo de 2012, tras intensas negociaciones para reestructurar la deuda griega y evitar una eventual suspensión de pagos desordenada, se aprobó un segundo rescate al país por 130.000 millones de euros. Para poder disponer de estos recursos, las autoridades griegas convencieron a un porcentaje mayoritario de los propietarios de la deuda de participar en un proceso de canje denominado "participación del sector privado" y les ofrecieron una reestructuración voluntaria

que contempla un recorte del 53,5% nominal de los 206.000 millones de euros de deuda (*Financial Times*, 15 de marzo de 2012). Sin embargo, las dificultades para conformar gobierno, el llamado a nuevas elecciones y el incremento de la percepción que Grecia pudiera abandonar la zona euro incrementaron nuevamente la incertidumbre en Europa.

Recuadro III.3 (conclusión)

por 1 punto porcentual sobre el umbral del 5% de capital de primera categoría (ABE, 2011a). De acuerdo con los parámetros establecidos para la prueba, en el escenario adverso, ninguno de los grandes bancos europeos enfrentaría problemas graves de solvencia: BBVA (9,2%), BNP Paribas (7,9%), Deutsche Bank (6,5%), Barclays Banks (7,3%), RBS (6,3%), Santander (8,4%), Lloyds TSB Bank (7,7%), Société Générale (6,6%), HSBC (8,5%), ING Bank (8,7%), UniCredit (6,7%), Commerzbank (6,4%) y Crédit Agricole (8,5%).

Si bien España fue el país que registró más entidades en problemas, también es cierto que fue el único de la Unión Europea donde se examinó el 95% de

las instituciones del sistema financiero. De hecho, la media europea fue del 65% y la exigencia de la autoridad comunitaria era del 50% del sistema. En el supuesto de que España hubiera presentado solo cuatro entidades (Santander, BBVA, La Caixa y Bankia), no habría presentado mayores dificultades. Los problemas del caso español son las cajas de ahorro, que atraviesan un profundo proceso de reforma.

No obstante, en la mayoría de los casos, las entidades bancarias tenían acceso a provisiones otorgadas por sus respectivos gobiernos nacionales para hacer frente a las adversidades. De hecho, sin el aporte de capital público, cerca de un tercio de los bancos cubiertos en esta prueba no habrían

superado el examen y enfrentarían pérdidas importantes ante un eventual deterioro de la situación económica. Entre las más afectadas en un escenario adverso estarían las instituciones británicas, lideradas por Royal Bank of Scotland (RBS), Allied Irish Banks y Lloyds Banking Group, que superaron las pruebas de solvencia gracias a los ingentes aportes de capital público. En el otro extremo, los líderes en beneficios serían los bancos españoles Santander y BBVA, que no recibieron aportes gubernamentales. Al igual que la primera prueba, la supuesta buena salud del sistema bancario hizo que muchos analistas desconfiaran de los resultados y no revirtieran las expectativas negativas y la desconfianza imperantes.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de la Autoridad Bancaria Europea (ABE) y la Reserva Federal de los Estados Unidos.

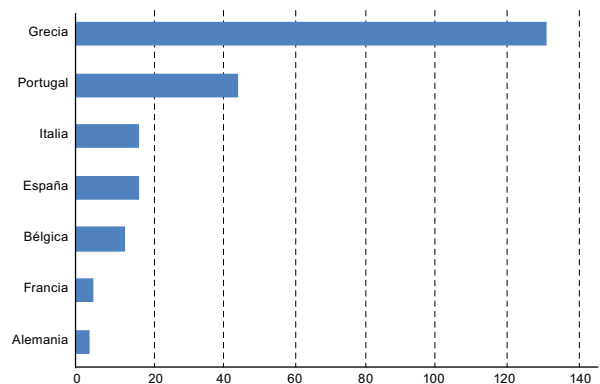
La solución acordada en relación con la capitalización de la banca obligaba a las entidades a cumplir con el 9% de capital de primera categoría antes de junio de 2012. En diciembre de 2011, la Autoridad Bancaria Europea estimaba que las necesidades de capital de los 70 principales bancos europeos para cumplir con las nuevas exigencias llegaban a 114.685 millones de euros (ABE, 2011a), cálculos que eran duplicados por algunos analistas privados. El déficit se concentra en bancos de Grecia, Portugal, Italia y España (véase el gráfico III.35). Con estos nuevos criterios, cerca de un 60% de los bancos no habrían superado las pruebas de estrés, donde las exigencias eran del 5% (véase el recuadro III.3). Además, en la medida en que los bancos no alcancen dicho objetivo, deberán presentar un plan de recapitalización y se les prohibirá pagar dividendos y bonos a los accionistas. Asimismo, se brindarían opciones de financiamiento con garantías públicas.

Sin embargo, los bancos europeos no tienen muchas alternativas realistas para recaudar fondos propios en un corto período. En el actual escenario, es difícil convencer al mercado de que las entidades podrán superar la crisis mediante la venta de activos, el saneamiento de la cartera de créditos y el pago de dividendos a los accionistas con títulos en lugar de efectivo. De hecho, a principio de 2012, el sector financiero era el más castigado en los mercados europeos, en el que destacan el banco italiano Unicr dito, el francés Société Générale y los españoles Bankia, Bankinter, Banesto y Caixabank, entre otros.

Para contrarrestar esta situación, el BCE ha realizado subastas de recursos frescos para los bancos al 1% de interés y con vencimiento a tres años, para lo cual ha utilizado su programa de operación de refinanciamiento a más largo plazo. En la primera subasta, los bancos europeos acudieron en masa y 523 entidades solicitaron 489.200 millones de euros; en la segunda, cerca de 800 entidades recibieron 529.500 millones de euros (The Wall Street Journal Americas, 2012a). Los bancos

han utilizado estos recursos para asegurar los vencimientos de deuda e invertir en nuevos bonos emitidos por países con dificultades, básicamente España e Italia, a una tasa de interés más alta, un margen que les ayuda a mejorar su cuenta de resultados. Además, este dinero les permite pagar deudas y en algunos casos realizar depósitos en bancos centrales de todo el mundo, especialmente en el BCE, aunque ofrezcan una rentabilidad menor. Con esta inyección de cerca de 1.200 millones de euros, el sistema bancario europeo ha logrado un favorable efecto estabilizador, disminuyendo el riesgo de insolvencia y evitando que los bancos tuvieran que deshacerse de grandes cantidades de préstamos u otros activos para cubrir sus necesidades de financiamiento. Sin embargo, esta medida ha sido menos eficiente a la hora de reactivar la actividad crediticia de los bancos respecto de las empresas y los hogares en las economías en dificultades.

Gráfico III.35  
**RECAPITALIZACIÓN REQUERIDA POR LA BANCA EUROPEA, POR PAÍS SEDE DE LA ENTIDAD, 2011**  
 (En porcentajes del capital)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de la Autoridad Bancaria Europea (ABE), 2011 *EU Capital Exercise*, Londres, 8 de diciembre de 2011 [en línea] <http://www.eba.europa.eu/capitalexercise/2011/2011-EU-Capital-Exercise.aspx>.

En general, las reformas apuntan a reforzar la liquidez y la solvencia bancaria de manera que sea menos probable la ocurrencia de nuevas crisis sistémicas. Asimismo, es muy posible que la reducción del apalancamiento bancario produzca una pérdida de protagonismo de la banca en las actividades de intermediación. No obstante, los efectos que podrían derivar de estas medidas no han generado un amplio consenso.

- La implantación de Basilea III podría afectar el crecimiento de la economía mundial. Algunos analistas, entidades financieras y autoridades nacionales plantean que las mayores exigencias de recursos propios y el incremento proporcional de inversiones más líquidas, aunque menos rentables, provocarán el encarecimiento y racionamiento del crédito bancario y harán menos rentable el ahorro para las empresas y los hogares, con los consiguientes efectos negativos sobre la economía real (BPI, 2010a y 2010b).
- Los planes de austeridad anunciados por las entidades bancarias aún están lejos de subsanar las necesidades de capital. Parece existir un círculo vicioso donde los inversionistas privados no estarían dispuestos a proporcionar los fondos necesarios para la recapitalización, por lo que los gobiernos nacionales deberían obtener dichos fondos, lo que

agravaría aún más el problema del endeudamiento público. El encadenamiento de efectos hace que la situación sea particularmente compleja y que se vean comprometidos la estabilidad y el crecimiento de la economía global.

- Las medidas que han aportado mayor liquidez al sistema bancario no resuelven el problema de fondo y solo producen un alivio transitorio a los países y las entidades más comprometidas con la crisis de la deuda soberana. De hecho, han interrumpido momentáneamente el deseo de los bancos de reducir las tenencias de bonos soberanos como consecuencia del fuerte castigo que el mercado está aplicando a estos instrumentos. Sin embargo, no se ha logrado estimular el crédito bancario, lo que ha agudizado la recesión, y en la medida en que la crisis no se resuelva, la demanda de crédito seguirá deprimida y ello afectará el negocio principal de los bancos.

Pese a todo, para las autoridades que están conduciendo este proceso, los beneficios esperados en términos de estabilidad macroeconómica pesarían más que los problemas asociados al incremento de los costos de intermediación (véase el recuadro III.1). Sin embargo, aún persiste una gran incertidumbre, por lo que los resultados más definitivos deberían llegar en los próximos meses.

## 2. Posibles canales de contagio de la crisis bancaria europea en América Latina y el Caribe

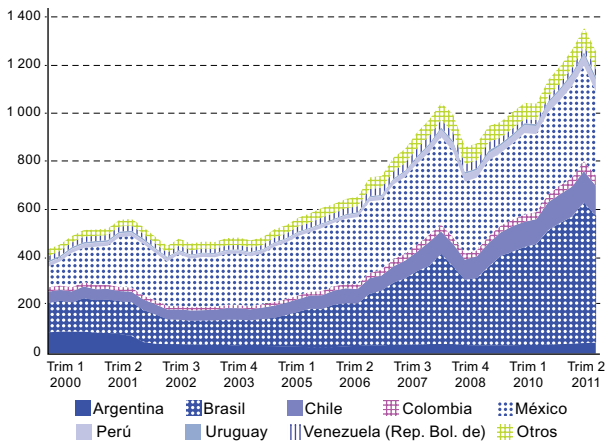
Los bancos con actividades internacionales otorgan créditos en los mercados externos mediante dos modalidades muy diferentes: directa, desde la casa matriz a un prestatario en el extranjero, e indirecta, a través de las actividades de sus filiales en los países de acogida. En América Latina, la segunda opción es la más utilizada por los bancos extranjeros y alcanza magnitudes significativas dada la alta participación de estas entidades en los sistemas bancarios locales (véase el gráfico III.22). En función de las estrategias que adopten estas instituciones respecto de sus filiales en el exterior, los efectos pueden ser muy diferentes. Si los bancos manejan sus operaciones en el exterior de manera centralizada desde la casa matriz, los problemas de liquidez o capital en su mercado de origen podrían significar que las filiales en el exterior limiten el crédito a nivel local, de manera que apoyen la posición patrimonial del grupo, o transfieran liquidez hacia la casa matriz. Aunque algunas decisiones se tomen de manera centralizada, es posible que las filiales locales

sigan un modelo de negocios independiente, donde sus actividades crediticias respondan de manera diferenciada y autónoma respecto de los problemas que aquejan a la casa matriz. Esta última opción es la adoptada por gran parte de las filiales de instituciones extranjeras en América Latina, en particular por los bancos españoles Santander y BBVA.

El crédito de los bancos extranjeros hacia América Latina ha aumentado de forma significativa en la década de 2000 (véase el gráfico III.36). La tendencia alcista solo se vio interrumpida como consecuencia de las perturbaciones asociadas a la ruptura de la burbuja tecnológica y la crisis argentina en 2001, la crisis financiera de las hipotecas de alto riesgo en 2008 y el deterioro de la situación europea en el tercer trimestre de 2011. De hecho, las filiales de bancos extranjeros restringen el crédito más rápido y en mayor medida que los bancos privados locales (FMI, 2010b). No obstante, en los dos primeros episodios, la recuperación fue rápida y vigorosa.



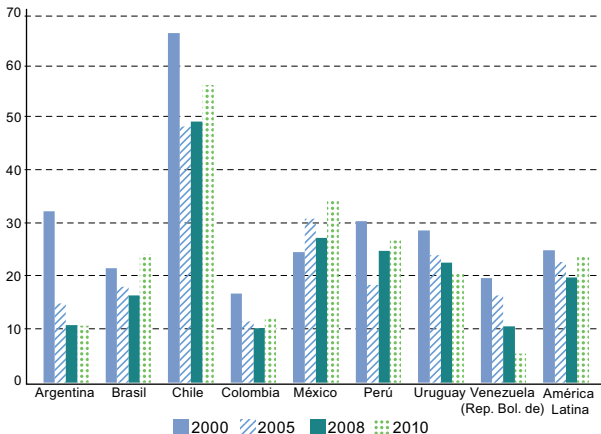
Gráfico III.36  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRÉSTAMOS DE BANCOS EXTRANJEROS, POR PAÍS DE DESTINO, 2000-2011**  
 (En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco de Pagos Internacionales.

En términos absolutos, los mercados del Brasil, México y Chile han sido los más importantes para las entidades foráneas (véase el gráfico III.36). En el tercer trimestre de 2011, estos tres países representan cerca del 80% de la totalidad de préstamos vigentes otorgados por bancos extranjeros en la región. En relación con el PIB, este tipo de crédito es especialmente importante en Chile y un poco menos relevante en México. De hecho, entre las economías en desarrollo, ambos países están entre los más expuestos a los bancos europeos, solo superados por Letonia, Rumania, Bulgaria, Lituania, Albania y Mozambique (Banco Mundial, 2012b). En oposición, como resultado de la fortaleza y el tamaño de los principales bancos locales, en el Brasil esta relación es mucho menor (véase el gráfico III.37).

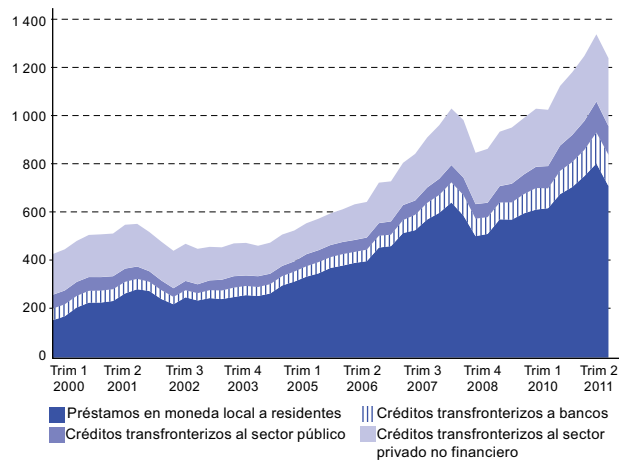
Gráfico III.37  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): PRÉSTAMOS DE BANCOS EXTRANJEROS, 2000-2010**  
 (En porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco de Pagos Internacionales.

Entre 2000 y 2005, la proporción de créditos en moneda nacional que se entregaban a residentes a través de las filiales locales aumentó del 36% a cerca del 60% del total de préstamos, relación que se ha mantenido hasta la actualidad (véase el gráfico III.38). La gran base de depósitos con que contaban estas filiales desde el inicio de sus actividades en América Latina, producto de su estrategia de adquisición de grandes entidades locales, ha significado que la mayoría de los bancos extranjeros haya tenido una reducida dependencia de otros tipos de financiamiento. De hecho, el crédito que otorgan las filiales de bancos extranjeros se financia principalmente con depósitos locales, lo que les da un alto grado de autonomía respecto de sus casas matrices. Este marcado arraigo en los mercados locales también podría explicar el bajo porcentaje del crédito de entidades extranjeras que se destina al sector bancario de América Latina, básicamente en operaciones interbancarias, una proporción mucho menor que la observada en otras regiones en desarrollo (FMI, 2009a). Finalmente, cerca de la mitad de los créditos transfronterizos, denominados en moneda extranjera, tienen un vencimiento menor a un año, aunque en forma progresiva ha ido aumentando la proporción de préstamos de más largo plazo. A pesar de que este tipo de créditos constituyen una fracción menor de los préstamos otorgados por bancos extranjeros, su incremento puede ser un reflejo del menor riesgo relativo que asignan a la región.

Gráfico III.38  
**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRÉSTAMOS DE BANCOS EXTRANJEROS, POR DESTINO SECTORIAL Y FUENTE DE LOS RECURSOS, 2000-2011**  
 (En millones de dólares)



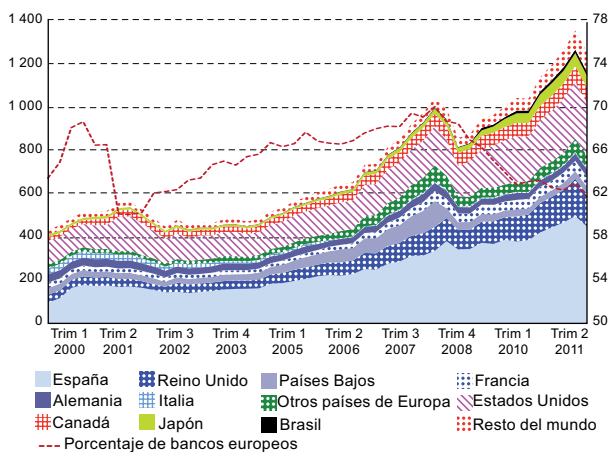
Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco de Pagos Internacionales.

Unas pocas entidades, posicionadas entre las mayores del mundo, dominan ampliamente la participación de la banca extranjera en América Latina (véanse los cuadros



III.2 y III.6 y el gráfico III.22). Como ya se mencionó, cinco instituciones (Santander, BBVA, HSBC, Citigroup y Scotiabank) poseen el 80% de los activos de los bancos extranjeros en la región (véase el cuadro III.6). Asimismo, los bancos del Canadá, España, los Estados Unidos y el Reino Unido son responsables de cerca del 75% de los créditos vigentes otorgados por entidades extranjeras (véase el gráfico III.39).

Gráfico III.39  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRÉSTAMOS DE BANCOS EXTRANJEROS, POR ORIGEN DE LA ENTIDAD, 2000-2011  
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información del Banco de Pagos Internacionales.

La dinámica, la estructura y el comportamiento de los bancos extranjeros, así como su estrategia crediticia en América Latina, han atenuado la contracción del crédito como consecuencia de la crisis financiera internacional. De hecho, a pesar de que no han sido inmunes a dicha contracción ni al deterioro de la liquidez en los mercados interbancarios, estas instituciones han mostrado resistencia y estabilidad, lo que ha atenuado la posibilidad de que se transformaran en un canal de transmisión de las perturbaciones externas. Entre los principales factores que explican estos resultados se destacan los siguientes:

- La mayor parte de los créditos concedidos por los bancos extranjeros se otorgan a través de las filiales nacionales y en moneda local.
- Una parte importante del financiamiento de los bancos extranjeros proviene de fuentes locales, principalmente de una base de depósitos estable. Esta característica se ha visto potenciada por el crecimiento y la estabilidad macroeconómica, sumados a la fortaleza institucional que ha mostrado América Latina.
- Las filiales de los bancos extranjeros presentan una baja dependencia de financiamiento, en moneda

extranjera, de sus casas matrices y de los mercados interbancarios internacionales para solventar su actividad crediticia. Además, aunque hay diferencias entre países, el financiamiento bancario en moneda extranjera muestra menor relevancia para el conjunto de la región, lo que la hace menos vulnerable a las oscilaciones en el sector financiero internacional.

- Ha aumentado la proporción de préstamos de largo plazo, lo que reduce la vulnerabilidad a una reversión abrupta de financiamiento de corto plazo de los bancos.
- Los bancos más expuestos en América Latina, en particular los españoles, operan de manera descentralizada en sus actividades transfronterizas, donde la gestión de las filiales tiene un alto grado de independencia respecto de sus casas matrices.
- Las entidades con mayor presencia en América Latina tienen dos características que las han hecho más resistentes a las perturbaciones financieras recientes. Por una parte, los bancos españoles y canadienses poseen una alta especialización en la región, combinada con actividades en mercados maduros, como los Estados Unidos y el Reino Unido. Por la otra, los bancos más globalizados, como el Citigroup y el HSBC, tienen una presencia internacional muy diversificada que los hace más resistentes a crisis regionales. Además, ninguno de los bancos que opera en América Latina tiene presencia en los mercados emergentes que han presentado dificultades a consecuencia de la actual crisis financiera, como Europa del Este (IFI, 2012a). Finalmente, en el caso de los bancos españoles Santander y BBVA, los buenos resultados obtenidos en sus operaciones en el exterior, particularmente en América Latina, les han permitido cumplir las exigencias de provisiones del gobierno español.

La resistencia mostrada por los bancos extranjeros en América Latina se ha visto ratificada con la rápida recuperación de la actividad crediticia de estas entidades tras la quiebra de Lehman Brothers en 2008. Dado su carácter procíclico, estos resultados estuvieron muy determinados por el buen desempeño económico de la región, sobre todo del Brasil (véase el gráfico III.36). No obstante, con el deterioro de la situación en Europa se encendieron las alarmas ante la posibilidad de que las filiales de bancos europeos actuaran como canal de contagio. De hecho, las fuertes presiones asociadas al financiamiento soberano podrían provocar grandes pérdidas y, ante limitaciones en los procesos de recapitalización, obligarían a los bancos a un desapalancamiento para restablecer sus coeficientes de capital (FMI, 2011b). Ante este panorama, aumentaron las preocupaciones

respecto de los eventuales efectos de la venta de activos o las transferencias de liquidez (FMI, 2010a).

En América Latina, sin embargo, los efectos negativos de un inesperado repliegue de bancos europeos se verían limitados por la presencia de entidades locales bien capitalizadas y, en menor medida, por la llegada de instituciones de otros orígenes que rápidamente podrían tomar el relevo (IFI, 2012b). Esto parecería ser lo que está sucediendo en la región, y sobre todo en el Brasil (Banco Mundial, 2012b). A finales de 2011, ratificando esta tendencia, el banco chileno CorpBanca adquirió los activos del Banco Santander en Colombia por 1.225 millones de dólares. Por otra parte, la fuerte regulación bancaria ha ayudado a evitar las grandes transferencias de capital hacia las casas matrices de los bancos extranjeros. En el Brasil y México, por ejemplo, existen regulaciones que limitan el monto de los préstamos entre la casa matriz y la subsidiaria local, y restringen la capacidad de la casa matriz de reducir el capital de las filiales locales por debajo de los niveles prudenciales. Asimismo, en Chile, los bancos establecidos en el país, aunque tengan propiedad extranjera, son chilenos con capitales propios y sujetos a la vigilancia de la Superintendencia de Bancos. Por lo tanto, el capital que respalda los préstamos y los depósitos está constituido en el país. Así, la única opción que tendrían sus propietarios para repatriar su capital sería vender las acciones que les dan el derecho a gestionar el negocio y recibir dividendos por sus resultados. No obstante, frente a tal eventualidad, toda la estructura de depósitos, capital y préstamos se quedaría sin alteraciones en el país bajo la administración de un nuevo propietario.

Esto resulta especialmente importante para América Latina, dada la alta relevancia que tienen las entidades españolas en los mercados bancarios regionales. No obstante, estas instituciones han mostrado buenos indicadores de solvencia —buena capitalización y altas provisiones— como resultado de que la regulación española considera la fase del ciclo económico como un factor determinante de la provisión. De hecho, estas características fueron ratificadas por la prueba de estrés efectuada por la Autoridad Bancaria Europea a mediados de 2011 bajo un escenario de referencia adverso, donde tanto el BBVA como el Santander obtuvieron indicadores de solvencia adecuados, sin ayudas gubernamentales, y muy cercanos a las nuevas exigencias comunitarias del 9% de capital de primera categoría (el BBVA alcanzó un 9,2% y el Santander registró un 8,4%) (véase el recuadro III.3). No obstante, al ser consideradas entidades sistémicas, con las necesidades de capital que se estimaron en diciembre de 2011, ambos bancos han debido reforzar sus niveles de recursos propios (ABE, 2011b). En este escenario, los bancos españoles han

usado mecanismos alternativos para cumplir con las exigencias de las autoridades europeas.

- A finales de 2011, seis meses antes de lo exigido, el Banco Santander había alcanzado el 9% de capital de primera categoría (Santander, 2012). Los 15.302 millones de euros que necesitaba por ser entidad sistémica se bajaron a menos de la mitad mediante el cómputo de los bonos convertibles que se canjearán en octubre de 2012. Asimismo, cambió participaciones preferentes por acciones nuevas y decidió pagar parte del dividendo en acciones. Finalmente, realizó algunas desinversiones en Chile y Colombia, y adelantó la venta del 4,41% de su filial brasileña (*El País*, 2012a).
- El BBVA, que necesitaba 6.329 millones de euros por la misma circunstancia, se reforzó cambiando participaciones preferentes por bonos subordinados obligatoriamente convertibles en acciones, sin necesidad de vender activos estratégicos (BBVA, 2012). De hecho, la Autoridad Bancaria Europea no admite las participaciones preferentes como capital de primera categoría, a diferencia de lo que ocurre con los bonos convertibles en acciones. En diciembre de 2011, el BBVA lograba con esta operación un 8,7% de capital de primera categoría, que mejoraría con el ajuste contable de sus operaciones en los Estados Unidos (BBVA, 2012). Además, aprovechó los préstamos baratos del programa de operación de refinanciamiento a más largo plazo del BCE, en virtud del cual solicitó 11.000 millones de euros en diciembre de 2011 y una cantidad similar en febrero de 2012 (*The Wall Street Journal Americas*, 2012a). A fines de mayo de 2012, el BBVA anunció que estaría evaluando vender sus administradoras de fondos de pensiones en Chile, Colombia, México y el Perú —donde gestionan activos previsionales por 69.000 millones de dólares, con una base de 11 millones de clientes. No obstante, el BBVA rápidamente aclaró que esta decisión no estaba relacionada con las turbulencias por las que atravesaba el sistema bancario español y que obedecía al interés demostrado por diferentes agentes del mercado por los negocios previsionales (*El País*, 25 de mayo de 2012). En todo caso, anunció que se tomará su tiempo para tomar una decisión y que esta no se concretaría antes de 2013. Según algunos analistas, el valor de las actividades del BBVA en este segmento en la región podría alcanzar unos 5.000 millones de dólares aproximadamente (*El Mercurio*, 25 de mayo de 2012).

De este modo, al menos en el corto plazo, los principales agentes extranjeros de los mercados bancarios latinoamericanos cumplirían de manera holgada con los requerimientos de capital de Basilea III, asegurándose su solvencia, y los nuevos coeficientes mínimos de

apalancamiento no serían una limitante (Terrier y otros, 2011). Además, producto de la estrategia de autonomía de las filiales respecto de la casa matriz, los mayores costos del crédito, resultantes de las nuevas exigencias, no deberían transmitirse a las operaciones en América Latina.

## E. Conclusiones

La industria financiera ha registrado cambios notables en las últimas décadas, estimulados por el aumento de la competencia, la desregulación, la revolución tecnológica y la exigencia de mayores niveles de rentabilidad. Todo ello llevó a la adopción de ambiciosas estrategias de crecimiento y diversificación en las principales entidades financieras de los países avanzados. Estos cambios adquirieron gran dinamismo producto de la rápida y profunda desregulación de la industria, que se vio potenciada por un prolongado período de bajas tasas de interés y alta liquidez. La rápida consolidación del sector financiero en el ámbito nacional e internacional se ha producido tanto en segmentos específicos como a través de todo el espectro de la industria, conformándose enormes conglomerados financieros que ofrecen banca comercial y de inversión, seguros y fondos de pensiones, entre otros servicios. No obstante, esta dinámica, que generalmente se justificó con argumentos asociados a la eficiencia y las economías de escala, fue incrementando las preocupaciones respecto de la estabilidad del sistema financiero mundial.

Los bancos potenciaron su tradicional estrategia de apalancamiento, aunque con una gestión peligrosamente procíclica condicionada por el riesgo esperado. De este modo, en la medida en que aumentaba la proporción de los activos que se financiaban con deuda, los bancos se volvían más rentables, pero también mucho más riesgosos. Además, la creciente integración de los sistemas financieros y la proliferación de innovadores instrumentos que facilitaron las transacciones y la diversificación del riesgo convirtieron a las entidades bancarias en instituciones extremadamente complejas y difíciles de controlar por parte de reguladores y gobiernos.

En el momento en que el ciclo favorable se revirtió, la tendencia cambió y esto provocó un efecto en cadena difícil de controlar pese a los esfuerzos desplegados por las autoridades nacionales, regionales y multilaterales para intentar contener el contagio. En la actualidad, la crisis financiera que comenzó con las hipotecas de alto riesgo y la quiebra de Lehman Brothers en los Estados Unidos

se ha agudizado con el problema de la deuda soberana europea y nos encontramos ante un panorama que no da señales contundentes de remisión, lo que mantiene a gran parte de los agentes de la industria en una situación precaria. En este escenario, se están adoptando reformas con las que se pretende reforzar la solvencia y liquidez de la industria, lo que seguramente tendrá repercusiones importantes en el desempeño de las principales entidades bancarias, sobre todo en lo referente a la creciente dificultad para ofrecer financiamiento de fácil acceso y bajo costo. Todo esto sin duda podría tener repercusiones sobre el crecimiento y la estabilidad de la economía mundial.

Los mayores costos de intermediación resultantes de las nuevas normas producirán un encarecimiento del financiamiento y una menor retribución del ahorro. Esto es particularmente complejo para los agentes que encuentran en el sector bancario la única fuente de financiamiento y colocación de sus excedentes. En consecuencia, las pymes y los hogares de estrato medio y bajo deberían ser los sectores más afectados. Desde el punto de vista geográfico, las asimetrías podrían ser igualmente notables. Los efectos de una menor actividad bancaria serán más apreciables en los países y las regiones del mundo, como Europa continental o América Latina, en que los recursos canalizados a través del sistema bancario tienen más importancia relativa en el financiamiento total de la economía. En este escenario, los Estados nacionales y sus instituciones, en particular los bancos públicos y de desarrollo, seguramente tendrán un papel más activo en la generación y asignación del financiamiento necesario para el desarrollo. En condiciones normales, la banca pública debería promover el crédito, facilitar el acceso a la información y completar mercados, evitando entrar en competencia frontal con la banca privada. En tiempos difíciles, la banca de desarrollo debería cumplir un importante papel contracíclico y contribuir a resolver problemas de información asimétrica.

Asimismo, estos cambios podrían repercutir en las actividades transfronterizas, lo que, en ciertos casos, podría traducirse en el repliegue de algunas entidades con

actividades internacionales de determinados mercados. Esta situación podría ser especialmente relevante para América Latina, donde la banca internacional juega un papel clave en los sistemas financieros locales. Un elemento alentador en este sentido es la alta capacidad de resistencia que mostró el sistema bancario latinoamericano a la reciente crisis internacional y sobre todo la resiliencia de las filiales de bancos extranjeros, que, pese a haber sido sensibles a los problemas de liquidez en los mercados interbancarios internacionales, no registraron una contracción importante de su actividad crediticia en los mercados internos de la región. Esto es producto de la alta autonomía con que operan las filiales de los principales bancos extranjeros y de que la mayor parte de los créditos se conceden en moneda nacional y se financia a nivel local, sobre todo por depósitos.

En la última década, el sistema financiero de los países de América Latina y el Caribe ha mostrado un crecimiento muy significativo y un desempeño adecuado. No obstante, aún está lejos de las economías avanzadas y las limitaciones siguen siendo evidentes, tanto en el sistema bancario como en los mercados de acciones, bonos y seguros.

Si bien la crisis financiera internacional tuvo fuertes repercusiones en los sistemas financieros de la región, los efectos negativos se superaron rápidamente y en poco más de un año los mercados de valores y bancarios recuperaron los niveles de actividad previos a la convulsión de 2007. Detrás de estos resultados está el saneamiento de los sistemas bancarios tras las crisis de los años noventa y principios de la década de 2000, la apertura del mercado —en particular en lo referente a entrada de entidades extranjeras—, la incorporación de medidas prudenciales en las regulaciones nacionales, la adaptación de las normas de solvencia a los estándares internacionales y el buen y prolongado desempeño macroeconómico que ha registrado la región.

No obstante, los mercados bancarios de América Latina y el Caribe tienen un nivel de desarrollo inferior al que les corresponde por el nivel de ingreso per cápita. Las reformas han dado buenos resultados en términos de la estabilidad del sistema, pero han sido insuficientes para acercar los servicios bancarios a una buena parte de las empresas y de la población. En la última década, los activos han registrado un significativo aumento en todos los países, aunque los distintos indicadores del mercado (créditos y depósitos sobre el PIB, oficinas y cajeros automáticos sobre la población, entre otros) aún muestran bastante rezago. Los mercados latinoamericanos también exhiben un rezago en términos de productos y servicios financieros sofisticados, como los derivados y otros instrumentos estructurados. Dada la experiencia de los países desarrollados, la cautela en la incorporación

de innovaciones financieras podría ser considerada como una fortaleza de los sistemas financieros de la región.

En teoría, las innovaciones financieras permitirían generar mercados más eficientes en el sentido operativo, por ejemplo mediante la reducción de costos de transacción, y más completos gracias a la mejora de la distribución de los riesgos. Pese a que las innovaciones financieras han ayudado a dinamizar los mercados internacionales en las últimas décadas, en el marco de la reciente crisis internacional se ha cuestionado mucho el papel que estas han desempeñado en su génesis y propagación. En este sentido, y en especial para una región como América Latina y el Caribe, donde la industria bancaria ha mostrado una fuerte resistencia e importantes avances en materia de capitalización y liquidez, lo más oportuno parece ser seguir actuando de forma prudente frente a este tipo de productos. Es importante seguir avanzando en una institucionalidad efectiva para la gestión de riesgo, la regulación y la supervisión, en la línea de las mejores prácticas internacionales (Basilea III).

La entrada de bancos extranjeros en América Latina y el Caribe ha actuado como un potente dinamizador del mercado financiero regional. Las entidades foráneas incrementaron el grado de competencia interna y forzaron la reducción de márgenes y costos en el sector. Además, contribuyeron a modernizar el sistema bancario, mejorando los procesos internos, perfeccionando los sistemas de evaluación de riesgos y ampliando la oferta de productos y servicios. Finalmente, aunque con menor intensidad que los dos elementos anteriores, han favorecido la inclusión financiera para llegar a nuevas y crecientes capas de la sociedad latinoamericana, sobre todo aprovechando las clases medias emergentes. No obstante, aún mantienen un fuerte sesgo hacia los segmentos de mayor ingreso de la población que suelen ser los menos riesgosos.

A lo largo de la última década, y a pesar de los progresos, la banca en América Latina y el Caribe presenta una estructura de negocios relativamente menos diversificada. Los créditos y depósitos tienen una gran relevancia, sobre todo en las entidades nacionales, lo que muestra cierta reticencia a la introducción de productos y servicios adicionales. En oposición, las entidades de crédito en la región están mejor capitalizadas y poseen mayores niveles de inversiones líquidas que en las economías avanzadas, características que se acentúan más en el caso de los bancos extranjeros.

La industria bancaria de la región, muy probablemente apoyada por la estabilidad macroeconómica, ha evidenciado una marcada reducción de las tasas de interés activas y pasivas, y una notable disminución de los costos operativos, en especial en los bancos extranjeros. Además, estos últimos han registrado sostenidas ganancias de eficiencia, mientras que las entidades locales han mostrado avances

sostenidos en la rentabilidad de sus actividades. En ambos casos, también se observan reducciones sustanciales en los índices de morosidad.

En el período reciente, con la mayor madurez relativa de la industria, parece haber comenzado a disminuir el dinamismo que los bancos extranjeros otorgaron al mercado. El estancamiento de los indicadores de eficiencia y productividad en el conjunto de la industria bancaria y la pérdida progresiva de cuota de mercado correspondiente a las entidades foráneas podrían apuntar en esta dirección. Las crisis regionales de la Argentina y México de principios de la década de 2000, las perturbaciones externas de 2001 y 2007, y el fortalecimiento y poderío de las entidades privadas locales, principalmente en el Brasil, han contribuido a este repliegue relativo de la banca extranjera.

De hecho, la banca nacional ha respondido con agilidad y rapidez a la crisis financiera internacional, mejorando en forma significativa sus niveles de eficiencia y productividad, y recuperando parte de la cuota de mercado que había perdido con la llegada de las entidades extranjeras. Por otra parte, la potencia de los bancos nacionales del Brasil, así como de Chile y Colombia, favorece que mantengan

unos márgenes de intermediación ligeramente mayores. Esto último, unido a sus ganancias de eficiencia, ha hecho posible que la banca nacional supere a la banca extranjera en índices de rentabilidad sobre recursos propios, sobre todo a partir de 2007. No obstante, sería conveniente profundizar el análisis, en particular en lo que respecta al impacto que diferentes regulaciones nacionales pueden tener en la eficiencia y productividad de las entidades. Asimismo, en algunos casos, los bancos públicos tienen una presencia muy notable, por lo que requerirían una consideración más amplia.

Entre otros elementos, los países de América Latina y el Caribe se caracterizan por tener un nivel de desarrollo medio, una elevada participación de las pymes en sus actividades productivas y una limitada cultura financiera. En tales circunstancias, la apuesta de los gobiernos regionales por potenciar los sistemas bancarios, procurándoles una regulación que los haga más sólidos, en combinación con una banca pública que permita ofrecer financiamiento a los segmentos más postergados de la sociedad, debería resultar en un mayor crecimiento económico en el mediano plazo.



## Bibliografía

- ABE (Autoridad Bancaria Europea) (2011a), *2011 EU-Wide Stress Test Aggregate Report*, Londres, 15 de julio [en línea] [http://stress-test.eba.europa.eu/pdf/EBA\\_ST\\_2011\\_Summary\\_Report\\_v6.pdf](http://stress-test.eba.europa.eu/pdf/EBA_ST_2011_Summary_Report_v6.pdf).
- (2011b), *2011 EU Capital Exercise*, Londres, 8 de diciembre [en línea] <http://www.eba.europa.eu/capitalexercise/2011/2011-EU-Capital-Exercise.aspx>.
- Aguirre, Onidia (2011), “El proceso de globalización y la actual crisis financiera capitalista”, *Documento de trabajo*, N° 67, Buenos Aires, Centro de Estudios Internacionales para el Desarrollo (CEID), noviembre [en línea] [http://www.ceid.edu.ar/serie/2011/CEID\\_DT\\_67\\_ONIDIA\\_AGUILAR\\_BENITEZ\\_EL\\_PROCESO\\_DE\\_GLOBALIZACION\\_Y\\_LA\\_ACTUAL\\_CRISIS\\_FINANCIERA\\_CAPITALISTA.pdf](http://www.ceid.edu.ar/serie/2011/CEID_DT_67_ONIDIA_AGUILAR_BENITEZ_EL_PROCESO_DE_GLOBALIZACION_Y_LA_ACTUAL_CRISIS_FINANCIERA_CAPITALISTA.pdf).
- Akerlof, George (1970), “The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism”, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, N° 3, mayo [en línea] <http://www.jstor.org/stable/1879431>.
- América economía (2011), “La banca latinoamericana en 2011”, Santiago de Chile, octubre.
- Avalos, Marcos y Fausto Hernández Trillo (2006), “Competencia bancaria en México”, *serie Estudios y perspectivas*, N° 62 (LC/L.2630-P), México, D.F., sede Subregional de la CEPAL en México, noviembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.06. II.G.155 [en línea] <http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/5/27295/L722.pdf>.
- Banca D'Italia (2009), “An assessment of financial sector rescue programmes”, *Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)*, N° 47, Roma, julio [en línea] [http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest\\_ecofin\\_2/qf\\_47/QEF\\_47.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest_ecofin_2/qf_47/QEF_47.pdf).
- Banco Central de Chile (2011), *Presentación de los informes de política monetaria y de estabilidad financiera ante la Comisión de Hacienda del Honorable Senado de la República*, Santiago de Chile, 20 de junio [en línea] <http://www.bcentral.cl/politicas/presentaciones/consejeros/pdf/2011/jdg20062011.pdf>.
- Banco Mundial (2012a), *Financial Development in Latin America and the Caribbean: The Road Ahead*, Washington, D.C. [en línea] [http://siteresources.worldbank.org/EXTLACOFFICEOFCE/Resources/870892-1307980018254/FDLAC\\_Consolidated\\_Webv1.pdf](http://siteresources.worldbank.org/EXTLACOFFICEOFCE/Resources/870892-1307980018254/FDLAC_Consolidated_Webv1.pdf).
- (2012b), *Global Economic Prospects: Uncertainties and Vulnerabilities*, Washington, D.C., enero [en línea] [http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-1322593305595/8287139-1326374900917/GEP\\_January\\_2012a\\_FullReport\\_FINAL.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-1322593305595/8287139-1326374900917/GEP_January_2012a_FullReport_FINAL.pdf).
- (2008), *Global Development Finance: The Role of International Banking*, Washington, D.C., mayo [en línea] [http://siteresources.worldbank.org/INTGDF2008/Resources/gdf\\_complete\\_web-appended-6-12.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTGDF2008/Resources/gdf_complete_web-appended-6-12.pdf).
- Barajas, Adolfo, Roberto Steiner y Natalia Salazar (1999), “Foreign investment in Colombia’s financial sector”, IMF Working Paper, N° 150, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp99150.pdf>.
- BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) (2012), *Resultados 2011*, Madrid, febrero [en línea] [http://accionistaseinversores.bbva.com/TLBB/fbinir/mult/4T11\\_informe\\_esp\\_tcm784-277698.pdf](http://accionistaseinversores.bbva.com/TLBB/fbinir/mult/4T11_informe_esp_tcm784-277698.pdf).
- BBVA Research (2011), *Situación banca: México*, México, D.F., Servicio de Estudios Económicos del Grupo BBVA, noviembre [en línea] [http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/1111\\_SituacionBancaMexico\\_Nov11\\_tcm346-278210.pdf?ts=832012](http://serviciodeestudios.bbva.com/KETD/fbin/mult/1111_SituacionBancaMexico_Nov11_tcm346-278210.pdf?ts=832012).
- BCE (Banco Central Europeo) (2011), *Recent Development in Securitization*, Basilea, febrero [en línea] <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/recentdevelopmentinsecuritisation201102en.pdf>.
- (2010), *EU Banking Structures*, Frankfurt, septiembre [en línea] <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/eubankingstructures201009en.pdf>.
- Beck, Thorsten y María Soledad Martínez Peria (2010), “Foreign bank participation and outreach: evidence from Mexico”, *Journal of Financial Intermediation*, vol. 19, N° 1, enero [en línea] [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/Foreign\\_bank\\_participation\\_and\\_outreach-Mexico.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/Foreign_bank_participation_and_outreach-Mexico.pdf).
- Bellescá, Mónica (2007), “La banca extranjera en América Latina: resultado de su desempeño”, *Espiral*, vol. 14, N° 40, Universidad de Guadalajara, septiembre-diciembre [en línea] <http://redalyc.uaemex.mx/pdf/138/13804005.pdf>.
- BPI (Banco de Pagos Internacionales) (2011), *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, Basilea, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, junio [en línea] <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>.



- (2010a), “Long-term issues in international banking”, *CGFS Papers*, N° 41, Basilea, Comité del Sistema Financiero Mundial, julio [en línea] <http://www.bis.org/publ/cgfs41.pdf>.
- (2010b), *An Assessment of the Long-Term Economic Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements*, Basilea, Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, agosto [en línea] <http://www.bis.org/publ/bcbs173.pdf>.
- (2010c), *Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements*, Basilea, agosto [en línea] <http://www.bis.org/publ/othp10.pdf>.
- (2009a), *Guide to the International Financial Statistics*, Basilea, julio [en línea] <http://www.bis.org/statistics/intfinstatsguide.pdf>.
- (2009b), *79th Annual Report (1 April 2008 – 31 March)*, Basilea, 29 de junio [en línea] <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2009e.pdf>.
- (2007), “Evolución de los sistemas bancarios en América Latina y el Caribe: Retos e implicaciones para la política monetaria y la estabilidad financiera”, *BIS Papers*, N° 33, Basilea, Departamento Monetario y Económico, febrero [en línea] [http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap33\\_es.pdf](http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap33_es.pdf).
- CAF (Corporación Andina de Fomento) (2011), *Servicios financieros para el desarrollo: Promoviendo el acceso en América Latina*, Bogotá, abril [en línea] <http://publicaciones.caf.com/media/10609/red2011.pdf>.
- Calderón, Álvaro (2005), “Spanish banks in Latin America: do they need each other?”, *Latin America’s Quest for Globalization: The Role of Spanish Firms*, Félix Martín y Pablo Toral (eds.), Londres, Ashgate Publishing.
- Calderón, Álvaro y Ramón Casilda (2000), “La estrategia de los bancos españoles en América Latina”, *Revista de la CEPAL*, N° 70 (LC/G.2095-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril [en línea] <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/0/19250/calderon.pdf>.
- Calderón, Álvaro y José Luis Machinea (2008), “América Latina: ¿una plataforma para la globalización de las mayores empresas españolas?”, *La gran apuesta: Globalización y multinacionales españolas en América Latina. Análisis de los protagonistas*, Ramón Casilda (ed.), Barcelona, Granica, abril.
- Canales-Kriljenko, Jorge, Brahim Coulibaly y Hernan Kamil (2010), “Una historia de dos regiones”, *Finanzas y desarrollo*, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, marzo [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2010/03/pdf/canales.pdf>.
- Carvalho, Oscar y Adnan Kasman (2005), “Cost efficiency in the Latin American and Caribbean banking systems”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, vol. 15, N° 1, enero.
- Casilda, Ramón (2011), *La internacionalización en América Latina como paso para la expansión global: Caso BBVA*, Madrid, PriceWaterHouseCoopers [en línea] [http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/B13C0978087A62B2C125799D005EA5B7/\\$FILE/Informe%20Internacionalizacion%20America%20Latina\\_BBVA\\_final.pdf](http://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/B13C0978087A62B2C125799D005EA5B7/$FILE/Informe%20Internacionalizacion%20America%20Latina_BBVA_final.pdf).
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2011), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe (LC/G.2512-P)*, Santiago de Chile, diciembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.12.II.G.2.
- (2008), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2007 (LC/G.2360-P)*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.08.II.G.11 [en línea] [http://www.cepal.org/publicaciones/xml/0/32930/lcg2360e\\_f2.pdf](http://www.cepal.org/publicaciones/xml/0/32930/lcg2360e_f2.pdf).
- (2003), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2002 (LC/G.2198-P)*, Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.03.II.G.11 [en línea] <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/8/12148/InverEx2002.pdf>.
- (2002), *Globalización y desarrollo (LC/G.2157(SSES.29/3))*, Santiago de Chile, abril [en línea] <http://www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/6/10026/P10026.xml&xsl=/tpl/p9f.xsl&base=/tpl/top-bottom.xsl>.
- Chortareas, Georgios, Jesús Garza-García y Claudia Girardone (2011), “Banking sector performance in Latin America: market power versus efficiency”, *Review of Development Economics*, vol. 15, N° 2, mayo.
- Cihák, Martin y Richard Podpiera (2006), “Is one w better than three? International experience with integrated financial sector supervision”, *IMF Working Paper*, N° WP/06/57, Washington, D.C., mayo [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2006/wp0657.pdf>.
- Cinco días (2011), “BBVA cierra la compra del 24,9% del banco turco Garanti por 4.200 millones”, Madrid, 22 de marzo [en línea] [http://www.cinco dias.com/articulo/mercados/bbva-cierra-compra-249-banco-turco-garanti-4200-millones/20110322cdscdsmer\\_19/](http://www.cinco dias.com/articulo/mercados/bbva-cierra-compra-249-banco-turco-garanti-4200-millones/20110322cdscdsmer_19/).
- Claessens, Stijn y Luc Laeven (2004), “What drives bank competition? Some international evidence”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 36, N° 3, Ohio, Ohio State University Press, junio.
- Claessens, Stijn, Asli Demirgüç-Kunt y Harry Huizinga (1998), “How does foreign entry affect domestic banking markets?”, *Policy Research Working Paper*, N° 1918, Washington, D.C., junio [en línea] [http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2000/02/24/000009265\\_3980625102840/Rendered/PDF/multi\\_page.pdf](http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2000/02/24/000009265_3980625102840/Rendered/PDF/multi_page.pdf).

- Claessens, Stijn y otros (2008), *Foreign Bank Presence in Developing Countries 1995-2006: Data and Trends*, marzo.
- Clarke, George y otros (2003), "Foreign bank entry: experience, implications for developing countries and agenda for further research", *The World Bank Research Observer*, vol. 18, N° 1, Washington, D.C., Banco Mundial, marzo [en línea] <http://wbpro.oxfordjournals.org/content/18/1/25.full.pdf+html>.
- Comisión Europea (2011a), *Commission Staff Working Paper. Autumn 2011 Update* (SEC(2011)1487), Bruselas, 1 de diciembre [en línea] [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/studies\\_reports/2011\\_autumn\\_working\\_paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/studies_reports/2011_autumn_working_paper_en.pdf).
- (2011b), "The effects of temporary state aid rules adopted in the context of the financial and economic crisis", *Commission Staff Working Paper*, SEC(2011) 1126 final, Bruselas, octubre [en línea] [http://ec.europa.eu/competition/publications/reports/working\\_paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/publications/reports/working_paper_en.pdf).
- CRS (Congressional Research Service) (2009), *The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications*, Washington, D.C., octubre [en línea] <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL34742.pdf>.
- Crystal, Jennifer, Gerard Dages y Linda Goldberg (2002), "Has foreign bank entry led to sounder banks in Latin America?", *Current Issues in Economics and Finance*, vol. 8, N° 1, Nueva York, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, enero [en línea] [http://www.newyorkfed.org/research/current\\_issues/ci8-1.pdf](http://www.newyorkfed.org/research/current_issues/ci8-1.pdf).
- D'Arta, Jane (2009), "Financial concentration", *Wall Street Watch Working Paper*, N° 3, Washington, D.C., Consumer Education Foundation, agosto [en línea] [http://www.wallstreetwatch.org/working\\_papers/Financial\\_Concentration.pdf](http://www.wallstreetwatch.org/working_papers/Financial_Concentration.pdf).
- Dages, Gerard, Linda Goldberg y Daniel Kinney (2000), "Foreign and domestic bank participation in emerging markets: lessons from Mexico and Argentina", *Economic Policy Review*, vol.6, N° 3, Nueva York, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, septiembre [en línea] <http://www.newyorkfed.org/research/epr/00v06n3/0009dage.pdf>.
- Davies, Michael y Tim Ng (2011), "The rise of sovereign credit risk: implications for financial stability", *BIS Quarterly Review*, Basilea, Banco de Pagos Internacionales, septiembre [en línea] [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1109g.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1109g.pdf).
- De la Torre, Augusto, María Soledad Martínez Pería y Sergio Schmukler (2010), "Bank involvement with SMEs: beyond relationship lending", *Journal of Banking and Finance*, vol. 34, N° 9, septiembre [en línea] [http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/Bank\\_Involvement\\_with\\_SMEs.pdf](http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/Bank_Involvement_with_SMEs.pdf).
- Demirgüç-Kunt, Asli y Enrica Detragiache (2005), "Cross-country empirical studies of banking distress: a survey", *World Bank Policy Research Working Paper*, N° 3719, Washington, D.C., Banco Mundial, septiembre [en línea] [http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2005/09/16/000016406\\_20050916102735/Rendered/PDF/wps3719.pdf](http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2005/09/16/000016406_20050916102735/Rendered/PDF/wps3719.pdf).
- Deutsche Bank Research (2011), "Home, sweet home? International banking after the crisis", *EU Monitor*, N° 80, Frankfurt, Financial Market Special, 9 de junio [en línea] [http://www.dbresearch.com/PROD/DBR\\_INTERNET\\_EN-PROD/PROD000000000274061.PDF](http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD000000000274061.PDF).
- (2010), "Monitoring cross-border exposure", *International Topics*, Frankfurt, 26 de noviembre [en línea] [http://www.dbresearch.de/PROD/DBR\\_INTERNET\\_DE-PROD/PROD0000000000266643.pdf](http://www.dbresearch.de/PROD/DBR_INTERNET_DE-PROD/PROD0000000000266643.pdf).
- Edwards, Franklin y Federic Mishkin (1995), "The decline of traditional banking: implications for financial stability and regulatory policy", *Economic Policy Review*, vol. 1, N° 2, Nueva York, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, julio [en línea] <http://www.newyorkfed.org/research/epr/95v01n2/9507edwa.pdf>.
- El Mercurio* (2012), "BBVA evalúa la venta de Provida y de otras tres AFP en Latinoamérica", Santiago, 25 de mayo [en línea] <http://www.economiaynegocios.cl/noticias.asp?id=96792>.
- El País* (2012a), "Las entidades españolas evitan acudir al mercado para recapitalizarse", Madrid, 11 de enero [en línea] [http://elpais.com/diario/2012/01/11/economia/1326236404\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2012/01/11/economia/1326236404_850215.html).
- (2012b), "Bufé libre de un billón de euros", Madrid, 26 de febrero [en línea] [http://economia.elpais.com/economia/2012/02/25/actualidad/1330203150\\_155071.html](http://economia.elpais.com/economia/2012/02/25/actualidad/1330203150_155071.html).
- (2012c), "El BBVA planea desprenderse de varios negocios en Latinoamérica", Madrid, 25 de mayo [en línea] [http://economia.elpais.com/economia/2012/05/24/actualidad/1337843037\\_949508.html](http://economia.elpais.com/economia/2012/05/24/actualidad/1337843037_949508.html).
- (2011), "El crédito se cierra para el Este europeo", Madrid, 18 de diciembre [en línea] [http://elpais.com/diario/2011/12/18/negocio/1324216343\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2011/12/18/negocio/1324216343_850215.html).
- Eraso, Unai e Ibai Urra (2011), "Situación actual y tendencias de la industria bancaria mundial: Apalancamiento y rentabilidad", *Bolsa. Revista de bolsas y mercados españoles*, N° 190, cuarto trimestre, Madrid [en línea] <http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revistaOnline/index.htm>.

- ESMA (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (2011), *ESMA's Technical Advice to the European Commission on Possible Implementing Measures of the Alternative Investment Fund Managers Directive*, París, 16 de noviembre [en línea] [http://www.esma.europa.eu/system/files/2011\\_379.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/2011_379.pdf).
- Fama, Eugene (1970), "Efficient capital markets: a review of theory and empirical work", *The Journal of Finance*, vol. 25, N° 2, American Finance Association, mayo [en línea] <http://www.jstor.org/stable/2325486>.
- FBE (Federación Bancaria de la Unión Europea) (2011), *EU Banking Sector: The World's Largest Banking System in the World's Largest Economic Space. Facts and Figures 2011*, Bruselas, diciembre [en línea] <http://www.ebf-fbe.eu/uploads/Facts%20&%20Figures%202011.pdf>.
- Fenton, Rodrigo y Ramón Padilla (2012), "Financiamiento de la banca comercial a micro, pequeñas y medianas empresas en México", *serie Estudios y perspectivas*, N° 135 (LC/MEX/L.1052), México, D.F., sede subregional de la CEPAL en México, febrero.
- Financial Times* (2012), 15 de marzo.
- FMI (Fondo Monetario Internacional) (2011a), *Global Financial Stability Report: Grappling with Crisis Legacies*, Washington, D.C., septiembre [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2011/02/pdf/text.pdf>.
- (2011b), *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere. Shifting Winds, New Policy Challenges*, Washington, D.C., octubre [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2011/whd/eng/pdf/wreo1011.pdf>.
- (2010a), *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere. Taking Advantage of Tailwinds*, Washington, D.C., mayo [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2010/whd/eng/pdf/wreo0510.pdf>.
- (2010b), *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere. Heating Up in the South, Cooler in the North*, Washington, D.C., octubre [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2010/whd/eng/pdf/wreo1010.pdf>.
- (2009a), *Regional Economic Outlook: Western Hemisphere. Stronger Fundamentals Pay Off*, Washington, D.C., mayo [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2009/WHD/eng/wreo0509.pdf>.
- (2009b), *Global Financial Stability Report: Navigating the Financial Challenges Ahead*, Washington, D.C., octubre [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2009/02/pdf/text.pdf>.
- (2006), *Perspectivas de la economía mundial: Sistemas financieros y ciclos económicos*, Washington, D.C., septiembre [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2006/02/esl/weo0906s.pdf>.
- Frenkel, Roberto (2003), "Globalización y crisis financieras en América Latina", *Revista de la CEPAL*, N° 80 (LC/G.2204-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto [en línea] <http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/2/15562/lcg2204e-Frenkel.pdf>.
- Galindo, Arturo, Alejandro Izquierdo y Liliana Rojas-Suárez (2010), "Financial integration and foreign banks in Latin America. How do they impact the transmission of external financial shocks?", *IDB Working Paper Series*, N° IDB-WP-116, Washington, D.C., Banco Interamericano de Desarrollo, enero [en línea] <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubIDB-WP-116.pdf>.
- García, Alicia y María Soledad Martínez (2007), "The mix of international banks' foreign claims: determinants and implications", Basilea, Banco de Pagos Internacionales/Banco Mundial, junio [en línea] <http://www.bis.org/repofficepubl/apresearch0701ag1.pdf>.
- Gelos, Gastón (2009), "Banking spreads in Latin America", *Economic Inquiry*, vol. 47, N° 4, octubre.
- Gorton, Gary (2008), "The panic of 2007", *NBER Working Paper*, N° 14358, Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research (NBER), septiembre [en línea] <http://www.nber.org/papers/w14358.pdf>.
- Green, Christopher, Victor Murinde e Ivaylo Nikolov (2004), "The efficiency of foreign and domestic banks in Central and Eastern Europe: evidence on economies of scale and scope", *Journal of Emerging Markets Finance*, vol. 3, N° 2, agosto.
- Grupo de los Veinte (G-20) (2009), *Progress Report on the Economic and Financial Actions of the London, Washington and Pittsburgh G-20 Summits*, St. Andrews, 7 de noviembre [en línea] <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009progressreport1107.pdf>.
- (2008), *Declaration Summit on Financial Markets and the World Economy*, Washington, D.C., 15 de noviembre, [en línea] <http://g20mexico.org/images/stories/docs/eng/washington.pdf>.
- Gual, Jordi (2009), "El carácter procíclico del sistema financiero", *Estabilidad financiera*, N° 16, Madrid, Banco de España, mayo [en línea] <http://www.bde.es/webbde/es/secciones/informes/be/estfin/numero16/ief0216.pdf>.
- Haber, Stephen y Aldo Musacchio (2005), "Foreign Banks and the Mexican Economy, 1997–2004", agosto, inédito [en línea] [http://www.innovation.hoover.org/media/File/HaberandMusacchio-ForeignBanks\\_andtheMexicanEconomy,1997-2004.pdf](http://www.innovation.hoover.org/media/File/HaberandMusacchio-ForeignBanks_andtheMexicanEconomy,1997-2004.pdf).
- HSBC (2012), *Annual Report and Accounts 2011*, Londres, febrero [en línea] [http://www.hsbc.com/1/PA\\_esf-ca-app-content/content/assets/investor\\_relations/hsbc2011ara0.pdf](http://www.hsbc.com/1/PA_esf-ca-app-content/content/assets/investor_relations/hsbc2011ara0.pdf).



- (2011), *La historia del HSBC: de Hong Kong a España*, Madrid [en línea] [http://www.hsbc.es/1/PA\\_1\\_1\\_S5/content/spain/corporate/about\\_us/popup/flipbook/esp/pdf/history.pdf](http://www.hsbc.es/1/PA_1_1_S5/content/spain/corporate/about_us/popup/flipbook/esp/pdf/history.pdf).
- ICB (Independent Commission on Banking) (2011), *Final Report: Recommendations*, Londres, septiembre [en línea] <http://bankingcommission.s3.amazonaws.com/wp-content/uploads/2010/07/ICB-Final-Report.pdf>.
- IFI (Instituto de Finanzas Internacionales) (2012a), *Emerging Markets Bank Lending Conditions Survey*, Washington, D.C., 24 de enero [en línea] <http://www.iif.com/emr/resources+1671.php>.
- (2012b), *Capital Flows to Emerging Market Economies*, Washington, D.C., 24 de enero [en línea] <http://www.iif.com/emr/resources+1670.php>.
- Jensen, Michael y William Meckling (1976), “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, vol. 3, N° , octubre [en línea] <http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>.
- Jeon Bang Nam, María Pía Olivero y Ji Wu (2010), “Do foreign banks increase competition? Evidence from emerging Asian and Latin American banking markets”, *Journal of Banking & Finance*, N° 35, noviembre [en línea] <http://faculty.lebow.drexel.edu/OliveroM/research/JBF%202010%20Do%20Foreign%20Banks%20Increase%20Competition%20Jeon%20Olivero%20Wu.pdf>.
- Junta de Gobernadores de la Reserva Federal (2009a), *The Supervisory Capital Assessment Program: Design and Implementation*, Washington, D.C., 24 de abril [en línea] <http://www.federalreserve.gov/bankinforeg/bcreg20090424a1.pdf>.
- (2009b), *The Supervisory Capital Assessment Program: Overview of Results*, Washington, D.C., 7 de mayo [en línea] <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/bcreg/bcreg20090507a1.pdf.a.mi>.
- Kharas, Homi (2010), “The emerging middle class in developing countries”, *OECD Development Centre Working Paper*, N° 285, París, Centro de Desarrollo de la OCDE, enero [en línea] <http://www.oecd.org/dataoecd/12/52/44457738.pdf>.
- Levine, Ross (2004), “Finance and growth: theory and evidence”, *NBER Working Paper*, N° 10766, Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research, septiembre [en línea] <http://www.nber.org/papers/w10766.pdf>.
- (1997), “Financial development and economic growth: views and agenda”, *Journal of Economic Literature*, vol. 35, N° 2, American Economic Association, junio [en línea] [http://www.cedeplar.ufmg.br/economia/disciplinas/ecn933a/crocco/Teorias\\_neoclassicas\\_financiamento\\_desenvolvimento/LEVINE,%20R.%20Finacial%20development%20and%20economic%20growth%20views%20and%20agenda.pdf](http://www.cedeplar.ufmg.br/economia/disciplinas/ecn933a/crocco/Teorias_neoclassicas_financiamento_desenvolvimento/LEVINE,%20R.%20Finacial%20development%20and%20economic%20growth%20views%20and%20agenda.pdf).
- (1996), “Foreign banks, financial development and economic growth”, *International Financial Markets*, Claude Barfield, Washington, D.C., enero [en línea] [http://www.econ.brown.edu/fac/Ross\\_Levine/finance/rlevine/Publication/1996\\_Book\\_Barfield\\_ForeignBank%20%26%20Growth.pdf](http://www.econ.brown.edu/fac/Ross_Levine/finance/rlevine/Publication/1996_Book_Barfield_ForeignBank%20%26%20Growth.pdf).
- Levy, Eduardo y Alejandro Micco (2007), “Concentration and foreign penetration in Latin American banking sectors: impact on competition and risk”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, N° 6, junio [en línea] <http://www.econ.uchile.cl/uploads/publicacion/174e35df2b3976801f1f6e904587e5bfa09bfcad.pdf>.
- Manuelito, Sandra y Luis Felipe Jiménez (2010), “Los mercados financieros en América Latina y el financiamiento de la inversión: Hechos estilizados y propuestas para una estrategia de desarrollo”, *serie Macroeconomía del desarrollo*, N° 107 (LC/L.3270-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.10.II.G.76 [en línea] [http://www.eclac.org/publicaciones/xml/8/41788/SERIE\\_107-ManuelitoyJimenez2.pdf](http://www.eclac.org/publicaciones/xml/8/41788/SERIE_107-ManuelitoyJimenez2.pdf).
- Maroto, Juan Antonio y Mónica Melle (2001), “Sistemas financieros y economía real: Modelos de relación y gobierno de las empresas”, *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, N° 48, [en línea] [http://www1.euskadi.net/ekonomiaz/taula1\\_c.apl?IDPUBL=43](http://www1.euskadi.net/ekonomiaz/taula1_c.apl?IDPUBL=43).
- Marshall, Enrique (2011), *Desarrollo financiero en América Latina: Avances y desafíos*, Santiago de Chile, Banco Central de Chile, noviembre [en línea] <http://www.bcentral.cl/politicas/presentaciones/consejeros/pdf/2011/emr22112011.pdf>.
- Martínez, María Soledad y Sergio Schmukler (1999), “Do depositors punish banks for “bad” behavior? Examining market discipline in Argentina, Chile, and Mexico”, *Documentos de trabajo*, N° 48, Santiago de Chile, Banco Central de Chile, noviembre [en línea] <http://www.bcentral.cl/eng/studies/working-papers/pdf/dtbc48.pdf>.
- Medina Ávila, Luis (2008), “El encadenamiento financiero-especulativo”, *Revista OIKOS*, año 12, N° 25, Santiago de Chile, julio.
- Micco, Alejandro, Ugo Panizza y Mónica Yañez (2004), “Bank ownership and performance”, *Working Paper*, N° 518, Washington, D.C., Departamento de Investigación, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), noviembre [en línea] <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubWP-518.pdf>.
- Minda, Alexandre (2007), “The entry of foreign banks into Latin America: a source of stability or financial fragility?”,

- Problemas del desarrollo. Revista latinoamericana de economía*, vol. 38, N° 150, México, D.F., Universidad Nacional Autónoma de México [en línea] <http://www.revistas.unam.mx/index.php/pde/article/view/7681>.
- Moguillansky, Graciela, Rogerio Studart y Sebastián Vergara (2004), “Comportamiento paradójico de la banca extranjera en América Latina”, *Revista de la CEPAL*, N° 82 (LC/G.2220-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), abril [en línea] <http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/5/19405/lcg2220e-Moguillansky.pdf>.
- Morgan Stanley (2007), *Deriving Liquidity*, Londres, 4 de junio.
- Mundo ejecutivo* (2011), *1000 empresas más importantes de México*, México, D.F., noviembre.
- Olivero, María Pía, Yuan Li y Bang Nam Jeon (2011), “Consolidation in banking and the lending channel of monetary transmission: evidence from Asia and Latin America”, *Journal of International Money and Finance*, vol. 30, N° 6, octubre.
- Pérez-Caldentey, Esteban (2009), *El sistema financiero en América Latina y el Caribe pre y post crisis*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), inédito.
- Pozzolo, Alberto Franco (2008), “Bank cross-border merger and acquisitions (causes, consequences and recent trends)”, *Economic & Statistics Discussion Papers*, N° 08/48, Campobasso, Università degli Studi del Molise, octubre [en línea] <http://road.unimol.it/bitstream/2192/120/1/ESDP08048.pdf>.
- Rothschild, Michael y Joseph Stiglitz (1976), “Equilibrium in competitive insurance markets: an essay on the economics of imperfect information”, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 90, N° 4, noviembre [en línea] <http://www.jstor.org/stable/1885326>.
- Santander (2012), *Informe anual 2011*, Madrid, febrero [en línea] <http://www.santander.com/cs/cs/StaticBS?ssbinary=true&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&SSURIsscontext=Satellite+Server&blobcol=urldata&SSURIcontainer=Default&SSURIsession=false&blobwhere=1278681372282&blobheader=application%2Fpdf&SSURIpptype=BlobServer>.
- (2011), *Informe anual 2010*, Madrid, marzo [en línea] <http://www.santander.com/cs/cs/StaticBS?ssbinary=true&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&SSURIsscontext=Satellite+Server&blobcol=urldata&SSURIcontainer=Default&SSURIsession=false&blobwhere=1278680671012&blobheader=application%2Fpdf&SSURIpptype=BlobServer#satellitefragment>.
- Schumpeter, Joseph (1912), *The Theory of Economic Development*, Leipzig, Duncker and Humblot.
- Segura, Julio (2010), ¿Qué ha fallado del análisis económico en la crisis financiera actual?, ponencia presentada en el Pleno de los Martes, Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, Madrid, 2 de febrero [en línea] <http://www.racmyp.es/docs/2/ponencias/2010-02-02%20Julio%20Segura%20Sanchez.pdf>.
- Solorza, Marcia (2009), “El sistema bancario brasileño y su participación en el financiamiento al desarrollo”, *Economía informa*, N° 356, México, D.F., enero-febrero [en línea] <http://www.economia.unam.mx/publicaciones/econinforma/pdfs/356/03Solorza.pdf>.
- Stallings, Barbara y Rogerio Studart (2001), “Financial regulation and supervision in emerging markets: the experience of Latin America since the tequila crisis”, serie *Macroeconomía del desarrollo*, N° 9 (LC/L.1670-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), diciembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.01.II.G.205 [en línea] <http://www.eclac.cl/publicaciones/xml/4/9084/lcl1670i.pdf>.
- Stigler, George (1971), “The theory of economic regulation”, *Bell Journal of Economics and Management Science*, vol. 2, N° 1 [en línea] <http://www.rasmusen.org/zg604/readings/Stigler.1971.pdf>.
- Suárez Dávila, Francisco (2010), *La reprivatización bancaria fracasada: Tragedia nacional en 3 actos*, México, D.F., Centro de Estudios Espinosa Yglesias, marzo.
- Terrier, Gilbert y otros (2011), “Policy Instruments to lean against the wind in Latin America”, *IMF Working Paper*, N° 11/159, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, julio [en línea] <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11159.pdf>.
- The Banker* (2011), “Top 1000 World Banks”, Londres, julio.
- (2002), “Top 1000 World Banks”, Londres, julio.
- The Economist* (2011), “American banks: contagion? What contagion?”, Londres, 3 de diciembre [en línea] <http://www.economist.com/node/21541020>.
- (2010), “They might be giants. Special report on banking in emerging markets”, Londres, 15 de mayo.
- The Wall Street Journal Americas* (2012a), “El Banco Central Europeo inyecta otra gigantesca dosis de liquidez”, 1 de marzo.
- (2012b), “El acuerdo griego no desencadenará los pagos de CDS”, 2 de marzo.
- (2011a), “HSBC, detalles de su reestructuración”, 12 de mayo.
- (2011b), “HSBC retrocede en el plan de ser el ‘banco local del mundo’”, 27 de mayo.
- Titelman, Daniel, Esteban Pérez-Caldentey y Ramón Pineda (2009), “¿Cómo algo tan pequeño terminó siendo algo tan grande? Crisis financiera, mecanismos de contagio y efectos en América Latina”, *Revista de la CEPAL*, N° 98 (LC/G.2404-P),

- Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto [en línea] <http://www.cepal.cl/publicaciones/xml/5/36805/RVE98Titelmanotros.pdf>.
- Vause, Nicholas y Goetz von Peter (2011), “Global growth and sovereign debt concerns drive markets”, *BIS Quarterly Review*, Basilea, Banco de Pagos Internacionales, septiembre [en línea] [http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1109a.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1109a.pdf).
- Woodford, Michael (2010), “Financial intermediation and macroeconomic analysis”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 24, N° 4 [en línea] <http://pubs.aeaweb.org/doi/pdf/10.1257/jep.24.4.21>.
- Wu, Ji, Bang Nam Jeon y Alina Luca (2010), “Foreign bank penetration, resource allocation and economic growth: evidence from emerging economies”, *Journal of Economic Integration*, vol. 25, N° 1, febrero.
- Yildirim, Semih y George Philippatos (2007), “Restructuring, consolidation and competition in Latin American banking markets”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, N° 3, marzo.
- Zahler, Roberto (2008), “Bancarización privada en Chile”, *serie Financiamiento del desarrollo*, N° 200 (LC/L.2896-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), mayo. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.08.II.G.32 [en línea] [http://www.gtz-cepal.cl/files/bancarizacion\\_privada\\_en\\_chile.pdf](http://www.gtz-cepal.cl/files/bancarizacion_privada_en_chile.pdf).





## Capítulo IV

# La inversión extranjera directa en energía eléctrica en América Latina y el Caribe

## A. Introducción

El sector eléctrico tiene una importancia estratégica en todas las economías modernas porque la posibilidad de disponer de energía eléctrica de manera confiable y a costos razonables es fundamental para cualquier actividad productiva y para el bienestar de las familias. Su importancia económica, social y ambiental se puede dividir en cinco aspectos:

- i) El sector aporta por sí solo entre un 1% y un 2% del PIB mundial y está presente en todos los países sin excepción<sup>1</sup>. Por ser muy intensivo en capital, su contribución a la inversión es, sin dudas, mayor.
- ii) Debido al tamaño de las inversiones requeridas, el sector eléctrico tiene una gran capacidad de arrastre en otros sectores, desde la construcción y las industrias asociadas hasta las fabricaciones de componentes con alto contenido tecnológico. De este modo, la política energética puede influir notablemente en el desarrollo industrial de un país.
- iii) La disponibilidad, la calidad y el costo de la electricidad tienen un impacto directo sobre la competitividad sistémica de la economía. Si bien el precio de la energía eléctrica afecta sobre todo a aquellos sectores que la usan intensivamente, la oferta de electricidad continua y sin interrupciones es fundamental para casi todos los sectores, en particular para las pequeñas empresas que no pueden invertir en sistemas de generación propios.
- iv) Desde el punto de vista social, el acceso a la energía eléctrica se considera un servicio básico, y extenderlo a los sectores de la población que no lo tienen es parte fundamental de las estrategias de reducción de la pobreza y de integración territorial.
- v) La generación de electricidad de origen térmico es altamente contaminante (en particular, por las emisiones de CO<sub>2</sub>) y, por lo tanto, conlleva la responsabilidad especial de transformar la estructura productiva hacia mayores niveles de sostenibilidad ambiental.

<sup>1</sup> El gasto total en energía a nivel mundial se estima en un 8% del PIB, del cual la electricidad representa el 17% (el resto corresponde principalmente a la combustión de hidrocarburos y biomasa) (AIE, 2011a). Por su parte, la consultora Datamonitor estima que en 2008 el sector eléctrico mundial tuvo ventas por un valor de 1,7 billones de dólares (véase "Electricity: Global Industry Guide [en línea] [http://www.bizjournals.com/pmnewswire/press\\_releases/2012/01/25/SP41578](http://www.bizjournals.com/pmnewswire/press_releases/2012/01/25/SP41578)).

Esta importancia estratégica del sector y sus características de monopolio natural (sobre todo en las áreas de transmisión y distribución) han hecho que tradicionalmente estuviera dominado por empresas públicas, en general, monopolios nacionales o locales. En la mayoría de los países de América Latina, tras las reformas de la década de 1990, el sector se abrió a la competencia, particularmente en el segmento de generación, y a la inversión extranjera directa (IED), y hoy está dividido entre empresas de titularidad estatal, que en algunos países continúan teniendo el monopolio de la actividad, grandes empresas transnacionales de Europa, los Estados Unidos o de otros países de la región y, en menor medida, empresas privadas de propiedad nacional.

En los últimos años, el eléctrico ha sido uno de los sectores que más IED ha recibido en la región, y su configuración en casi todos los países ha sido determinada por el grado de apertura y las facilidades que se han dado (o no) a las empresas transnacionales. Como en otros sectores regulados (telecomunicaciones, agua y saneamiento, transportes), el principal determinante de las inversiones privadas —entre ellas, la IED— para los segmentos de transmisión y distribución es el marco regulatorio, en tanto que para la generación, los factores principales son los mecanismos de asignación de riesgo y la determinación de los precios. A esto se suman las

expectativas de crecimiento del consumo eléctrico de cada mercado, normalmente ligadas al crecimiento del PIB, pero afectadas también por la composición sectorial de este, y la coyuntura internacional, que afecta las estrategias globales de las empresas transnacionales.

En este capítulo se analizan los flujos de inversión en el sector, las estrategias de las empresas transnacionales y el grado en que las condiciones económicas, los distintos marcos regulatorios y el contexto económico mundial determinan las inversiones en este sector. En la sección B se presenta un panorama global del sector, con especial hincapié en la dinámica empresarial. La sección C está dedicada a analizar el mercado eléctrico en los países de la región y la influencia que tuvieron en la configuración actual las reformas del sector efectuadas en la década de 1990. En la siguiente sección, se describe el panorama de las empresas transnacionales del sector, sus estrategias de inversión en la región y el efecto de la coyuntura europea y mundial. En la sección E se analiza la generación eléctrica con energías renovables, y, especialmente, el exponencial crecimiento que está teniendo la energía eólica en el Brasil, México y otros países de la región. En la última sección se establecen algunas conclusiones y se analizan las políticas que implementan los países de la región para desarrollar el sector de acuerdo con los múltiples objetivos señalados más arriba.

## B. Panorama mundial del sector eléctrico

El sector eléctrico se caracteriza por ser muy intensivo en capital, por tener características de monopolio natural (especialmente en la transmisión y distribución) y por estar poco internacionalizado: a pesar de que cada vez hay más conexiones internacionales en la red de transmisión, la exportación e importación de electricidad todavía es muy marginal en la mayor parte de los países y solo es importante en casos muy puntuales. Además, es un sector estratégico, con un gran peso en la economía y cuyo correcto funcionamiento es clave para todos los demás sectores y el bienestar de la población. Por todas estas razones, en todos los países el sector está altamente regulado y en muchos de ellos está controlado directamente por el Estado.

La demanda (y producción) eléctrica mundial tuvo un crecimiento anual medio del 3,4% desde 1973 hasta 2009, año en que, como consecuencia de la crisis económica, la demanda de electricidad registró un descenso del 0,7%, la primera caída desde que existen registros. En 2010 se

recuperó con un marcado aumento del 6%, y en 2011 se espera una continuación de este crecimiento. La Agencia Internacional de la Energía (AIE) estima que la demanda crecerá a un ritmo del 2,4% anual entre 2009 y 2035.

Este crecimiento esconde un comportamiento dispar entre los países desarrollados y las economías emergentes. Mientras que en los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) el consumo de electricidad en 2009 cayó un 3,8%, en el resto del mundo creció un 3,2%. En 2010 los países de la OCDE aumentaron su producción un 3,6%, pero todavía no recuperaron el nivel de 2008, en tanto que los países en desarrollo continuaron su incremento. Para atender el crecimiento de la demanda (y la reposición de activos obsoletos), se estima que serán necesarias inversiones anuales de 675.000 millones de dólares, un 60% de las cuales tendrá lugar en las economías emergentes (véase el cuadro IV.1).

Cuadro IV.1  
**INVERSIONES PROYECTADAS EN EL SECTOR ELÉCTRICO, 2011-2035**  
 (En miles de millones de dólares)

	Generación	Transmisión	Distribución	Total	Media anual
Mundo	9 791	1 839	5 252	16 882	675
Países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE)	4 336	626	1 936	6 898	276
Otros países	5 456	1 214	3 316	9 986	399

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Agencia Internacional de la Energía (AIE), *World Energy Outlook 2011*, París, 2011.

En 2009 los países de la OCDE todavía representaban el 52% del consumo eléctrico mundial, pero se espera que el 80% del crecimiento futuro se produzca en las economías emergentes. Las cuatro mayores economías emergentes (el Brasil, China, la Federación de Rusia y la India) acumulan un 63% de toda la electricidad consumida fuera de la OCDE. En los países avanzados, el crecimiento de la demanda eléctrica se verá frenado, primero por el menor crecimiento económico y segundo por mejoras en la conservación y eficiencia energética. El consumo per cápita en los países en desarrollo crecerá de 1.450 kWh en 2009 a 2.750 kWh en 2035 (en América Latina, la media es de 2.150 kWh), pero permanecerá todavía muy por debajo del consumo actual de los países de la OCDE, que es de 7.500 kWh (AIE, 2011a).

Los cuatro segmentos del sector eléctrico (generación, transmisión, distribución y comercialización) tienen modelos de negocio muy diferentes entre sí<sup>2</sup>. Mientras que la transmisión es un monopolio natural que requiere una gran inversión inicial pero tiene muy pocos costos variables, la generación admite más fácilmente la competencia entre productores si el mercado es suficientemente grande y, cuando se emplean centrales térmicas, tiene que asumir potenciales variaciones en los precios de los combustibles. Por su parte, la distribución es un negocio altamente regulado y en estrecho contacto con los consumidores, lo que a veces sitúa a las empresas de este ramo en el centro de conflictos sociales por el precio y la calidad de los servicios. A pesar de que cada segmento tiene modelos de negocio muy diferentes, las empresas eléctricas tienden hacia la integración vertical y en general suelen operar en

más de uno de estos segmentos<sup>3</sup>. En algunos países, esta concentración está limitada, a fin de generar en la medida de lo posible un mercado entre los distintos segmentos y evitar monopolios.

En la mayor parte de los países del mundo, con la notable excepción de los Estados Unidos, el sector eléctrico ha estado dominado por empresas estatales que en muchas ocasiones operaban en régimen de monopolio. Esta situación fue cambiando paulatinamente, sobre todo desde la década de 1990, cuando muchos países privatizaron total o parcialmente sus empresas eléctricas a la vez que liberalizaban el sector con medidas que introducían mayor competencia entre los agentes. Con estas reformas se impulsó la IED en el sector, primero, porque la liberalización abrió espacios en muchos países para la entrada de nuevos agentes, y segundo, porque las nuevas empresas privatizadas buscaron la expansión internacional para ganar tamaño y competitividad.

No obstante, aun en los casos en que la privatización ha sido total, los gobiernos no dejan nunca de interesarse por las estrategias corporativas de las grandes empresas eléctricas, sobre todo en lo que se refiere a las posibles fusiones y adquisiciones que diluyan el supuesto carácter nacional de la empresa. Por ejemplo, los gobiernos nacionales de la Unión Europea se han reservado a menudo una “acción de oro” en las empresas eléctricas, equivalente a la capacidad de veto sobre decisiones corporativas clave.

Entre las diez mayores empresas eléctricas del mundo por sus ventas en 2010, destaca la alta presencia de empresas europeas. Esto se debe en parte a la fragmentación del mercado en los Estados Unidos, pero también es fruto de los procesos de concentración y expansión internacional del sector que derivaron de la creación del Mercado Único Europeo en 1993. Ante los cambios regulatorios que introdujeron mayor competencia

<sup>2</sup> La generación de electricidad puede llevarse a cabo en plantas térmicas, hidroeléctricas, nucleares o de otras fuentes renovables (véase el recuadro IV.1). La transmisión corresponde al transporte de la energía desde los generadores a los distribuidores a través de líneas de alta tensión. La distribución es el transporte desde el último tramo hasta los clientes finales, normalmente a tensiones más bajas. La comercialización es la venta de esta energía al consumidor y en la mayoría de los países está unida a la distribución. Aproximadamente la mitad de las inversiones recibidas en el sector corresponden a la generación, alrededor de un 15% a la transmisión y un 35% a la distribución, aunque estos porcentajes pueden variar según cada país.

<sup>3</sup> Esta tendencia está dada por economías de coordinación entre los diferentes segmentos y por la especificidad de los activos en el sector, es decir que las plantas generadoras no tienen ningún valor sin líneas de transmisión, las que a su vez no tienen valor sin redes de distribución. Esto incrementa el riesgo para las empresas de invertir altas sumas en un segmento sin tener la certeza de que otras empresas harán las inversiones adecuadas en los otros segmentos.

en la Unión Europea, las empresas eléctricas se vieron forzadas a aumentar su tamaño mediante fusiones y adquisiciones. Las fusiones se dieron primero dentro de cada país, con lo que aumentó la concentración en los mercados nacionales. El siguiente paso fue la expansión internacional, cuando estas empresas pudieron explotar las ventajas adquiridas en este proceso de concentración,

principalmente su tamaño y capacidad financiera. El resultado ha sido la creación de grandes empresas, algunas de ellas muy diversificadas geográficamente, pero todavía con una fuerte presencia en su país de origen y a menudo aún controladas por sus respectivos Estados nacionales, como son los casos de Electricité de France (EDF), GDF Suez y Enel.

Cuadro IV.2  
PRINCIPALES EMPRESAS ELÉCTRICAS DEL MUNDO POR VENTAS, 2010  
(En miles de millones de dólares)

	Empresa	País	Ventas <sup>a</sup>
1	State Grid	China	226
2	E.ON	Alemania	125
3	GDF Suez	Francia	112
4	Enel	Italia	97
5	EDF	Francia	86
6	RWE	Alemania	67
7	Tokyo Electric Power	Japón	63
8	China Southern Power Grid	China	54
9	Scottish and Southern Energy	Reino Unido	44
10	Iberdrola	España	40

Fuente: *Fortune Global 500*.

<sup>a</sup> Las cifras corresponden a las ventas totales del grupo y no exclusivamente a las del negocio eléctrico. En el caso de GDF-Suez, el negocio eléctrico representa solo el 50% de las ventas del grupo.

Desde el punto de vista tecnológico, las empresas eléctricas se caracterizan por comprar la tecnología que usan, más que por generarla internamente. Un estudio sobre las 2.000 empresas más innovadoras del mundo sitúa al sector eléctrico en el número 39 de 46 sectores, con un porcentaje de gasto en investigación y desarrollo (I+D) del 0,67% del presupuesto, cercano a sectores como los productos forestales o la industria de bebidas (CEPAL, 2010a). Si bien la generación y la distribución de electricidad son procesos tecnológicamente complejos y sujetos a continuos avances, estos son fruto de la investigación de las empresas de ingeniería y fabricantes de equipos, que a su vez venden sus productos y construyen las infraestructuras para las empresas eléctricas. Estas últimas limitan su I+D al mantenimiento de las instalaciones que poseen, las mejoras en los procesos y la comercialización de la energía.

Otra característica importante de las empresas eléctricas es su relativa especialización. A pesar de ser empresas de gran tamaño, que suelen estar presentes en todos los segmentos del sector, muy pocas se diversifican hacia otras ramas de la infraestructura o los servicios. De hecho, algunas experiencias en este sentido, por ejemplo las de las empresas españolas Endesa e Iberdrola en los años noventa, se revirtieron en los años posteriores cuando se volvió a la focalización en el sector eléctrico.

Las posibilidades más comunes de diversificar el negocio son la ingeniería y la construcción, y la extracción

y distribución de hidrocarburos. La empresa colombiana Interconexión Eléctrica S.A. (ISA), la española Iberdrola y la francesa GDF Suez son unas de las pocas empresas eléctricas con filiales dedicadas a la ingeniería y la construcción, pero aun en estos casos, la integración vertical con el resto del grupo es limitada. Esto subraya la estrategia de las empresas eléctricas en general de renunciar al desarrollo de tecnología propia. La combinación del negocio eléctrico con el de hidrocarburos se da más como excepción que como norma, a pesar de las evidentes conexiones entre los dos sectores y de que, hace menos de una década, se observaban tendencias empresariales hacia una convergencia entre ambos en los países del Cono Sur (CEPAL, 2005). El caso más relevante actualmente en América Latina es el de Petrobras, la petrolera estatal brasileña que posee 15 plantas generadoras con más de 5 GW de capacidad a las que suministra directamente gas natural (del cual es el único proveedor en el país). Otro caso importante es la fusión de Gas Natural y Unión Fenosa (empresas españolas con numerosas filiales en la región) con la que se pretende explotar las sinergias en la distribución y la comercialización de gas y electricidad (véase el punto 1 de la sección D).

En el segmento de las energías renovables no convencionales, sí se observan con relativa frecuencia empresas que son a la vez generadoras eléctricas, fabricantes de equipos y desarrolladoras de tecnología. Este segmento (véase su definición en el recuadro IV.1)



todavía representa solo un 3% del total mundial (AIE, 2011a), pero ha crecido durante los últimos 20 años a un ritmo más acelerado que el resto de la industria (véase el gráfico IV.1). En 2010, último año para el que se han computado datos mundiales, las inversiones en

energías renovables en el mundo aumentaron un 32% para llegar hasta los 211.000 millones de dólares<sup>4</sup>. El crecimiento en ese año se concentró especialmente en la energía eólica de China y en la solar de pequeña escala de Europa (*rooftop*).

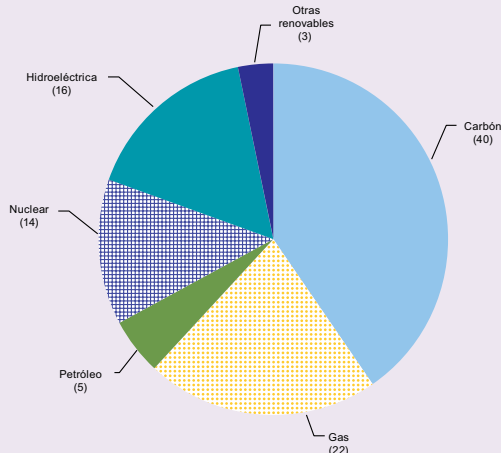
Recuadro IV.1  
**TECNOLOGÍAS DE GENERACIÓN ELÉCTRICA**

La principal forma de generación eléctrica en el mundo son las centrales térmicas operadas con combustibles fósiles, seguidas de las

hidráulicas y las nucleares (véase el gráfico siguiente). Cada una de estas tecnologías tiene características específicas en términos

de estructura de costes, escala requerida, flexibilidad para la operación, tiempo de construcción o impactos sociales y ambientales.

**CAPACIDAD DE GENERACIÓN ELÉCTRICA MUNDIAL POR TECNOLOGÍAS, 2009**  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Agencia Internacional de la Energía (AIE), *World Energy Outlook 2011*, París, 2011.

La energía hidroeléctrica y la generación con combustibles fósiles son las tecnologías más antiguas. Ambas comenzaron en 1882, en los inicios de la electricidad. La energía hidroeléctrica tuvo su momento de mayor expansión luego de la segunda guerra mundial: la construcción de nuevas centrales alcanzó su máximo en Europa y los Estados Unidos durante los años sesenta, en Asia y América Latina en la década de 1970 y en África en la década siguiente. Las centrales térmicas donde se queman los combustibles fósiles (carbón, gas o derivados del petróleo) han ido evolucionando con los años. Una innovación importante fue la introducción en los años noventa de las plantas de ciclo combinado, cuyo proceso consiste en que un gas alimenta a una turbina y con el calor resultante se produce vapor de agua que acciona una segunda. La tecnología nuclear nace en 1956 y su mayor expansión se dio entre 1965 y 1975, cuando la mayoría de los expertos predecían que esta fuente de

generación eléctrica sería dominante en el año 2000. Posteriormente, su crecimiento se ha visto frenado por una escalada en los costes y plazos de construcción de las centrales, que en parte ha estado generada por las mayores medidas de seguridad requeridas tras accidentes como el de Three Mile Island, Chernobyl y, más recientemente, Fukushima.

Las fuentes de generación renovables, además de la hidroeléctrica, son la geotérmica, la biomasa, la eólica, la solar fotovoltaica, la solar termodinámica y la maremotriz. La generación geotérmica (que aprovecha el agua caliente o vapor del interior de la Tierra) y la biomasa (que consiste en la quema de material vegetal en centrales térmicas) tienen una larga tradición; la eólica y la solar fotovoltaica se han desarrollado en los últimos años, mientras que la solar termodinámica y la maremotriz todavía están en una fase muy incipiente.

La generación hidroeléctrica y la nuclear en general son las más intensivas en capital.

Las centrales hidroeléctricas pueden llegar a tener varios gigavatios de capacidad o ser muy pequeñas. Las que tienen menos de 30 MW entran en la categoría de “pequeña hidroeléctrica” y suelen ser objeto de trato preferente, junto con las restantes energías renovables, por su menor impacto social y ambiental. Las centrales nucleares están normalmente por encima de los 1.000 MW, las de carbón oscilan entre 300 y 1.000 W y las de gas rondan los 500 MW. Las plantas de combustibles derivados del petróleo son típicamente menos eficientes y más contaminantes, pero también más rápidas de instalar y pueden ser mucho más pequeñas. Esto las hace preferibles para sistemas eléctricos pequeños o para aumentar la capacidad de una manera rápida.

Las energías hidroeléctrica, eólica y solar presentan bajos costes de operación y mantenimiento y altos costes de capital (alrededor del 80% del coste total). Para las centrales nucleares, los costes corrientes (incluido el consumo de uranio) alcanzan un

<sup>4</sup> Incluidos los biocombustibles (Bloomberg, 2011).

## Recuadro IV.1 (conclusión)

tercio del total. El consumo de combustible representa un tercio de los costes totales en las plantas de carbón y dos tercios en las de gas, que son las menos intensivas en capital.

La generación eléctrica con combustibles fósiles emite gran cantidad de CO<sub>2</sub> y otros gases contaminantes a la atmósfera, y existen amplias diferencias de intensidad de emisiones entre las plantas: 0,9 toneladas de CO<sub>2</sub> por MWh de electricidad para el carbón y 0,33 toneladas de CO<sub>2</sub> por MWh en el caso del gas. Existen

tecnologías de captura y almacenamiento del carbono que permitirían eliminar la mayoría de estas emisiones, pero todavía ninguna se implementó a nivel comercial.

Es difícil hacer una comparación de los costes en cada una de estas tecnologías por ser muy dependientes de las circunstancias locales de cada planta. En un estudio efectuado en varias plantas de países de la OCDE, se estima un valor mediano de 99 dólares por MWh en las centrales nucleares, 82 en las de ciclo combinado y 56 en las de

carbón (a una tasa de descuento del 10% y sin incluir los costes de emisión de CO<sub>2</sub>) (AIE, 2010). De todos modos, estos parámetros (calculados en Europa) son muy sensibles a la disponibilidad y el precio de los diferentes combustibles en cada país<sup>a</sup>. En el cuadro siguiente se presenta otra estimación de costes de las energías renovables, con datos de 2008 y una tasa de descuento del 7%. La energía hidráulica es la de mayor rango, por depender más de las circunstancias específicas del lugar donde se emplaza.

## COSTES Y FACTORES DE PLANTA DE TECNOLOGÍAS RENOVABLES, 2008

	Dólares por MWh	Factor de planta
Hidráulica	18-110	40-60
Geotérmica	38-110	60-90
Eólica (en tierra)	44-140	20-40
Biomasa	63-150	...
Solar fotovoltaica (con eje giratorio)	110-520	15-27
Termosolar	160-250	35-42
Maremotriz	180-240	23-29

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC), "Special Report on Renewable Energy Sources and Climate Change Mitigation", 2011 [en línea] <http://srren.ipcc-wg3.de>.

Otra consideración importante a la hora de analizar los datos de capacidad es el factor de planta de cada tecnología. Esta medida indica el porcentaje de tiempo que esa planta funciona a su capacidad, y es esencial para saber cuánta energía

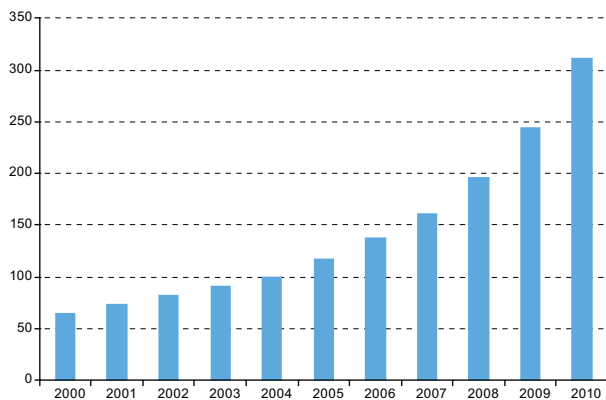
puede aportar la planta al sistema a lo largo del año. Las centrales nucleares y térmicas tienen un factor de carga alto, de alrededor de un 85%, pero en el caso de las energías renovables, que normalmente dependen de la disponibilidad

de agua, viento o sol, este factor es mucho menor. Por esta razón, su contribución a la generación eléctrica (expresada en megavatios hora) es casi siempre inferior a su porcentaje de capacidad instalada (expresado en megavatios).

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de Agencia Internacional de la Energía (AIE), *World Energy Outlook 2011*, París y Vaclav Smil, *Energy in Nature and Society: General Energetics of Complex Systems*, Cambridge, Massachusetts, The MIT Press, 2007.

<sup>a</sup> El gas natural que se distribuye por los gasoductos de América del Norte tuvo en 2011 un coste de menos de 2 dólares por tonelada, mientras que el gas natural licuado y transportado por barco costaba 16 dólares por tonelada.

Gráfico IV.1  
MUNDO: CAPACIDAD INSTALADA DE NUEVAS ENERGÍAS  
RENOVABLES, 2000-2010  
(En gigavatios)



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de National Renewable Energy Laboratory (NREL), "2010 Renewable Energy Databook", Departamento de Energía de los Estados Unidos [en línea] <http://www.nrel.gov/analysis/pdfs/51680.pdf>.

Durante los últimos 20 años, se percibió una tendencia hacia la IED en el sector, que es el único camino de crecimiento para muchas empresas, toda vez que la exportación de electricidad es una opción muy limitada y que en la mayoría de los casos las grandes empresas eléctricas han llegado en sus países de origen al tamaño máximo que les permiten los reguladores. En esto coinciden con la mayoría de las empresas del sector de servicios.

El hecho de que las regulaciones sean diferentes en cada país hace que las filiales de las empresas eléctricas tengan que adoptar una estrategia diferente en cada mercado: la misma empresa que hace distribución en un país se especializa en generación en el país vecino, o la empresa que se especializa en centrales de ciclo combinado en un país opta por la energía hidráulica en otro, según las condiciones locales. A pesar de la poca integración entre las operaciones de las filiales, las empresas entrevistadas señalan algunas ventajas específicas de tener presencia en varios países:

i) Aunque cada filial tenga una estrategia diferenciada, existen sinergias operativas dentro del grupo que permiten compartir costos, por ejemplo, de los servicios centrales.

- ii) Una empresa de gran tamaño con presencia en diversos mercados encuentra siempre más facilidades para obtener financiamiento, lo que es una ventaja muy importante en una industria tan intensiva en capital.
- iii) Las empresas internacionales transfieren conocimiento y mejores prácticas entre sus filiales, a menudo mediante intercambios de personal. Por ejemplo, ISA, que en Colombia generó una capacidad única en el mundo para reparar líneas de transmisión rápidamente (que habían sido dañadas por los ataques de la guerrilla) es ahora capaz de explotar esa ventaja intrínseca en otros mercados.
- iv) El mayor tamaño da poder de negociación con proveedores clave, como las empresas de ingeniería, constructoras, fabricantes de equipos y proveedoras de hidrocarburos.
- v) Estar presente en distintos mercados diluye el riesgo que representa un cambio adverso en la regulación. Este es sin duda uno de los mayores riesgos a los que se enfrentan las empresas eléctricas y, a la inversa del caso de la expropiación directa, no hay legislación nacional o internacional que proteja adecuadamente contra él.
- vi) La presencia en varios países diluye el riesgo hidrológico, es decir, el efecto que tiene la falta de lluvias durante un período sobre la producción hidroeléctrica. Dada la importancia de esta fuente energética en América Latina, este es un riesgo especialmente relevante en la región.

Por otra parte, se pueden enumerar algunas desventajas de las empresas internacionales respecto de las empresas locales, y que están normalmente relacionadas con su poco conocimiento de la normativa y las instituciones locales, y su menor capacidad de negociación con los poderes políticos. En muchos casos, las compañías internacionales también están en peor situación a la hora de interactuar con las comunidades locales para la construcción de nuevas infraestructuras. Por esta razón, muchas empresas no se plantean la construcción de nuevos activos fuera de su país de origen, aunque sí contemplan la compra de empresas ya instaladas.

En definitiva, como en la mayoría de los servicios, no existe un mercado mundial de electricidad sino una serie de mercados nacionales con sus peculiaridades técnicas y regulatorias. Las transnacionales del sector son empresas que poseen activos en varios mercados en una estrategia de expansión y diversificación de riesgos. Globalmente, sigue siendo un sector poco internacionalizado y, en muchos países, sobre todo en economías en desarrollo, todavía está completamente protegido de la competencia internacional. De hecho, América Latina se destaca por ser, entre las economías emergentes, la que presenta mayor apertura a la IED en esta industria, lo que explica en buena medida el interés de invertir en la región que tienen las empresas originarias de mercados maduros como el europeo.

## C. El sector eléctrico en América Latina

Al igual que Europa, América Latina emprendió en la década de 1990 reformas del sector eléctrico que han generado marcos regulatorios en general favorables a la inversión privada. A esto se ha unido en los últimos años un crecimiento sostenido de la demanda, fruto del buen

momento económico, y un contexto internacional favorable a la atracción de capitales a la región. Este pequeño auge de la inversión en el sector no alcanza a todas las economías por igual, de modo que todavía persisten países con problemas de suministro por baja inversión en capacidad.

### 1. El proceso de privatización y reformas

Al igual que otros servicios públicos, como las telecomunicaciones, la distribución de gas y agua o el transporte, en América Latina el sector eléctrico estaba tradicionalmente consignado a monopolios de propiedad estatal (y municipal, en el caso de muchas distribuidoras).

Este modelo cambió rápidamente durante la década de 1990, cuando la mayoría de los países de la región efectuaron transformaciones del sector que combinaron la privatización de los activos estatales con una reforma regulatoria, cuyos principales rasgos fueron (Maldonado y Palma, 2004):

- i) la separación de los segmentos de la cadena productiva (generación, transmisión y distribución);
- ii) la competencia en el segmento de la generación, sujeta a un despacho centralizado;
- iii) la transmisión y distribución reguladas, concesionadas a operadores privados;
- iv) el libre acceso, no discriminatorio, a las líneas de transmisión eléctrica;
- v) la obligación para las distribuidoras de abastecer su área de concesión, y
- vi) un sistema de precios para la generación y transmisión basado en los costos marginales.

Todas estas reformas estaban orientadas a introducir principios de competencia en el sector eléctrico, particularmente en el segmento de generación. Todas compartían los mismos principios, pero su aplicación fue dispar. Mientras que la privatización fue completa en Chile, en otros países se quedó a la mitad (Brasil y Colombia), otros se abrieron al capital privado con un modelo de comprador único (Costa Rica y México) y algunos, como el Uruguay, mantuvieron el monopolio integrado verticalmente (Altomonte, 2002).

El primer proceso privatizador en la región fue el de Chile, lanzado a principios de los años ochenta, con una década de antelación sobre los demás países. Esto ayudó al desarrollo de empresas privadas de capital chileno que, a partir de 1992, aprovecharon las reformas en otros países de la región para invertir en ellos. ENERSIS fue especialmente activa en este frente, llegando a controlar activos en la Argentina, el Brasil, Colombia y el Perú. Esta red regional fue la que hizo a ENERSIS especialmente apetecible para las transnacionales que, a finales de la década de 1990, estaban buscando la expansión en el continente. En 1999 la empresa española Endesa absorbió completamente a ENERSIS y al año siguiente la estadounidense AES compró Gener, otra de las empresas chilenas del sector (véase el punto 1 de la sección D).

Las adquisiciones de ENERSIS y Gener marcaron un rasgo común a los procesos privatizadores en la región: la preponderancia de las empresas extranjeras sobre las nacionales, sea directamente en la privatización o posteriormente a través de adquisiciones (CEPAL, 2005). Tanto en Chile como en la Argentina, el sector eléctrico atrajo en ese período flujos de IED muy importantes. En 2002, cuando ya había concluido el proceso privatizador, un 10% de la IED acumulada en la Argentina y un 15% de la acumulada en Chile estaba concentrada en los sectores de agua, gas y electricidad<sup>5</sup>.

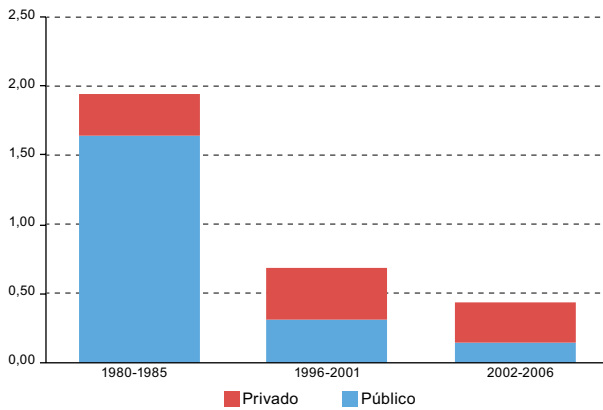
También el Brasil inició un ambicioso proceso de privatización del sector eléctrico en la década de 1990, que atrajo hacia el país cifras notables de IED en la segunda mitad de esa década. Este proceso fue bastante completo en el sector de distribución y transmisión, pero quedó truncado en el de generación por los efectos de una grave crisis energética que tuvo lugar en 2001 y 2002. Esta fue una crisis de oferta, originada por una sequía que disminuyó la producción hidroeléctrica (un 72% de la capacidad instalada). A esto se sumaron algunos fallos de diseño en el proceso de privatización y el efecto negativo que tuvo la devaluación de 1998 sobre los planes de inversión en nueva capacidad. Como consecuencia de esta crisis, que generó apagones y tuvo un alto costo económico y político, la privatización de la generación eléctrica se paralizó y se reforzó la importancia de las empresas estatales (Eletrobras y Petrobras) como generadoras (d' Araújo, 2009).

Colombia también vivió una crisis energética por falta de lluvias, que se produjo entre 1992 y 1993 y fue el detonante que impulsó la reforma del sector, incluida la privatización de muchas de las empresas eléctricas del país en el período 1995-2000. El Salvador, Guatemala, Nicaragua y Panamá también emprendieron reformas en los años noventa, con la consiguiente entrada de inversores extranjeros. En los tres primeros países, la reforma y la privatización se produjeron después de una década de muy poca inversión en el sistema eléctrico como consecuencia de las guerras civiles, y por este motivo los nuevos gestores privados de las empresas tuvieron que afrontar situaciones de crisis que obstaculizaron el éxito de estas privatizaciones.

En definitiva, las reformas afectaron a la mayoría de las economías de América Latina, cambiaron radicalmente el panorama en el sector eléctrico y permitieron la entrada de las empresas transnacionales que se describen en la sección siguiente. Los flujos de IED que ingresaron en la región fueron muy elevados, pero las nuevas regulaciones no se ajustaban correctamente a la estructura de la industria eléctrica, en particular en aquellos casos en los que se segmentó la cadena productiva en mercados demasiado pequeños. Esto condujo a la colusión o reintegración de los agentes en algunos casos y, en general, redundó en bajos niveles de inversión en nueva capacidad (Altomonte, 2002). La IED que entró a la región en el sector se concentró en la adquisición de activos ya existentes y, como resultado, la inversión total en el sector eléctrico decayó (Rozas, 2010). Mientras que el sector público reducía a la décima parte su inversión en infraestructura de energía (incluidos los hidrocarburos) como porcentaje del PIB desde comienzos de los años ochenta hasta la primera década de este siglo, el sector privado, que se suponía tendría que cubrir la brecha dejada por el sector público, apenas aumentó su inversión en los últimos años del siglo y la llevó por debajo de su nivel inicial en la nueva década (véase el gráfico IV.2).

<sup>5</sup> En los datos de IED por sectores, las cifras del sector eléctrico se informan conjuntamente con las de distribución de agua y de gas. A pesar de que tanto en Chile como en la Argentina las privatizaciones llegaron a estos sectores, podemos suponer que la mayor parte de esa IED se destinó al sector eléctrico.

Gráfico IV.2  
**AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA DE ENERGÍA, 1980-1985, 1996-2001 Y 2002-2006<sup>a</sup>**  
 (En porcentajes del PIB)



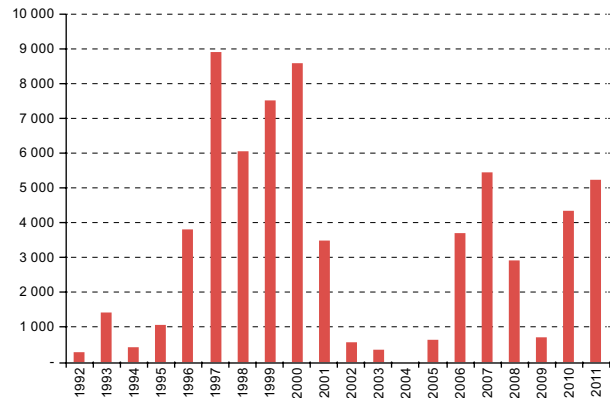
Fuente: Patricio Rozas, "América Latina: Problemas y desafíos del financiamiento de la infraestructura", *Revista CEPAL*, N° 101 (LC/G.2455-P), Santiago de Chile, agosto de 2010.

<sup>a</sup> Los datos corresponden a la media de la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Chile, Colombia, México y el Perú.

La crisis de la economía argentina a finales de 2001 marcó el término de este período de reformas, privatizaciones y entrada de empresas extranjeras en el sector eléctrico de América Latina. Esto se debió, por una parte, a que la devaluación de la moneda argentina tuvo un efecto particularmente negativo para las condiciones en las que operaban las empresas eléctricas (y otros servicios públicos) en el país<sup>6</sup> y, por otra parte, a que coincidió con un agotamiento de las posibilidades de privatización más fáciles y con una crisis financiera global. En este contexto de relativo desencanto con los resultados de las privatizaciones, inestabilidad macroeconómica en la Argentina y el Brasil, y menor apetito de riesgo por parte de las transnacionales europeas y estadounidenses,

la llegada de estas empresas se paralizó por completo y no se retomaría hasta 2006, y siempre a un nivel mucho menor (véase el gráfico IV.3).

Gráfico IV.3  
**AMÉRICA LATINA: MONTOS TOTALES DE FUSIONES Y ADQUISICIONES TRANSFRONTERIZAS EN EL SECTOR ELÉCTRICO, 1992-2011**  
 (En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos proporcionados por Thomson ONE.

A partir de 2001, el proceso privatizador se detuvo casi completamente y desde entonces han quedado definidos los espacios para las empresas públicas y privadas con pocos cambios, excepto en los casos de Venezuela (República Bolivariana de) y Bolivia (Estado Plurinacional de). En ambos países, la decisión de nacionalizar estas empresas no se basó en razones exclusivas del sector eléctrico, sino que estuvo en línea con la política de incrementar el peso del Estado en los sectores estratégicos de la economía, y fue paralela a procesos similares en otros sectores.

## 2. Determinantes de la inversión privada en el sector

Como resultado del proceso privatizador, el sector eléctrico en América Latina quedó dividido entre empresas estatales y empresas privadas. Estas últimas son en su mayoría transnacionales, por las adquisiciones que tuvieron lugar entre 1996 y 2001. Actualmente, las pocas empresas

eléctricas de capital privado nacional que operan en la región suelen ser filiales de grandes grupos que se dedican a otros sectores, como es el caso de Colbún en Chile (del grupo Matte) y CPFL en el Brasil (controlado por Votorantim, Bradesco y Camargo Corrêa). Estas empresas

<sup>6</sup> La crisis económica en la Argentina de finales de 2001 e inicios de 2002 implicó la ruptura de la paridad cambiaria entre el peso y el dólar que había estado vigente durante la década anterior. Los contratos de concesiones de servicios públicos privatizados en ese período (entre ellos, las empresas eléctricas) fijaban las tarifas en dólares, y su indización se establecía respecto de los precios de

los Estados Unidos. Con la ruptura de la paridad, el gobierno fijó las tarifas en pesos y eliminó la indización, con el fin de controlar la inflación. Las empresas de electricidad consideraron esto una ruptura de contratos y, en su mayoría, recurrieron la decisión en instancias internacionales.



privadas no tienen de momento planes de expansión fuera de su país de origen, y las empresas translatinas de este sector (Empresas Públicas de Medellín (EPM), ISA, Eletrobras) son todas de propiedad estatal (véase el punto 2 de la sección D).




Con la excepción de Chile, todos los países tienen empresas de titularidad estatal en algún segmento del sector de la electricidad, en muchos casos conviniendo con empresas privadas (véase el cuadro IV.3). Por otra parte, en un grupo importante de países, la electricidad está en manos del Estado. Con la excepción de Venezuela (República Bolivariana de) (que renacionalizó las empresas privadas),

es en las economías más pequeñas donde suele dominar el sector público, ya que son más proclives a la situación de monopolio por la dificultad de introducir competencia entre los agentes. En el Ecuador y el Paraguay, este dominio es completo, mientras que en el caso del Uruguay, la empresa pública Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (UTE) controla la transmisión, la distribución y toda la generación eléctrica, excepto la biomasa y la energía eólica. De todos modos, existen en la región países pequeños con un buen número de empresas eléctricas privadas, como las repúblicas centroamericanas de El Salvador, Guatemala, Nicaragua y Panamá.

Cuadro IV.3  
AMÉRICA LATINA (PRINCIPALES ECONOMÍAS): PARTICIPACIÓN PÚBLICA O PRIVADA EN EL SECTOR ELÉCTRICO, 2011

País	Generación	Transmisión	Distribución y comercialización
Argentina	Completamente estatal.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Completamente estatal.
Bolivia (Estado Plurinacional de)	Completamente estatal.	Completamente estatal.	Completamente estatal.
Brasil	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.
Chile	Completamente estatal.	Completamente estatal.	Completamente estatal.
Colombia	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.
Costa Rica	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.
Cuba	Completamente estatal.	Completamente estatal.	Completamente estatal.
Ecuador	Completamente estatal.	Completamente estatal.	Completamente estatal.
El Salvador	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Completamente privada.
Guatemala	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.
Honduras	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.
México	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.
Nicaragua	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Completamente privada.
Panamá	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Completamente privada.
Paraguay	Completamente estatal.	Completamente estatal.	Completamente estatal.
Perú	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.	Conviniencia de empresas públicas y privadas.
República Dominicana	Completamente estatal.	Completamente estatal.	Completamente estatal.
Uruguay	Completamente estatal.	Completamente estatal.	Completamente estatal.
Venezuela (República Bolivariana de)	Completamente estatal.	Completamente estatal.	Completamente estatal.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

	Completamente estatal.
	Conviniencia de empresas públicas y privadas.
	Completamente privada.

La distribución de los mercados eléctricos entre empresas públicas y privadas no ha variado sustancialmente en los últimos años y no hay perspectivas de que cambie a corto y mediano plazo. Si bien no se esperan nuevas privatizaciones ni nacionalizaciones de empresas eléctricas, se ha observado en muchas economías de la región un incremento de la inversión privada en los mercados que estaban abiertos para recibirla, motivado por las buenas expectativas de crecimiento del sector y marcos regulatorios estables y atractivos para los inversores. Además, la irrupción de las nuevas energías renovables también ha abierto un nuevo espacio para la participación privada (véase la sección E).

Al igual que en otras regiones en desarrollo, en América Latina la demanda de electricidad ha crecido sostenidamente en los últimos años, y a un ritmo mayor que en los países desarrollados. Dicho crecimiento es en gran medida resultado del buen desempeño económico de la región y, en algunos países, del cambio de la composición sectorial del PIB hacia actividades más

intensivas en electricidad<sup>7</sup>. El actual consumo per cápita de electricidad en la región (2.150 KW), que está todavía muy por debajo del nivel de los países desarrollados, hace esperar un crecimiento sostenido del consumo en las próximas décadas, al igual que en otras regiones en desarrollo como Asia o África (AIE, 2011a).

Más allá de las expectativas de crecimiento de la demanda, es el marco regulatorio el que determina el ritmo de inversión privada en el sector. Dado que los marcos regulatorios son diferentes en cada país, no es posible efectuar un análisis de cada uno de ellos en este capítulo, pero sí se destacan algunas medidas concretas que, en las mayores economías de la región, han contribuido a la inversión en nueva capacidad, especialmente en el segmento de la generación.

<sup>7</sup> En sentido contrario, una mejora de la eficiencia energética en los procesos podría en el futuro contrarrestar este efecto y reducir la demanda.



En el Brasil, el cambio más importante fue la instauración de subastas para la construcción de nueva capacidad generadora a partir de 2004. Mediante este sistema, a las empresas que ofrecen los precios de electricidad más bajos se les asigna un contrato de compra de energía con las distribuidoras<sup>8</sup>. Con esta garantía de ingresos por 20 años, las empresas emprendieron la construcción de las plantas generadoras con buenas condiciones de financiación, con lo que, sumado a la disponibilidad en el Brasil de buenos recursos hídricos y eólicos, se logró ofrecer energía en las subastas a un precio de 67 reales (36 dólares) el megavatio hora para grandes hidroeléctricas en 2010 y a 102 reales (59 dólares) el megavatio hora para la energía eólica e hídrica y el gas en 2011. La mayor parte de los proyectos del sistema fueron presentados por operadores privados, si bien en el caso de las grandes hidroeléctricas se asociaron con Eletrobras, a fin de contar con un respaldo implícito del gobierno al proyecto. De todos modos, Eletrobras ha reducido su porcentaje de la capacidad generadora del 71% en 2003 al 36% en 2011. La generación térmica (un 13% de la capacidad) no se está desarrollando al mismo ritmo debido a la falta de disponibilidad de gas natural en el mercado, excepto en las plantas de propiedad de Petrobras, la empresa pública distribuidora del gas que con 5 GW de capacidad instalada es la segunda generadora del país.

A estas condiciones regulatorias favorables para los inversores privados en generación eléctrica se unen las buenas perspectivas de negocio en los segmentos de transmisión (por medio de licitaciones) y de distribución (en el que casi todo el mercado ya es privado), dado el tamaño del mercado eléctrico brasileño y su expectativa de crecimiento. Además del crecimiento de la economía en general, en el Brasil crecen especialmente los sectores más intensivos en uso de energía (no exclusivamente de electricidad) (Altomonte y otros, 2011). Como resultado, las principales empresas eléctricas del mundo tienen mucho interés en el mercado brasileño y las que ya están presentes tienen planes de expansión.

En Chile, donde todo el sector eléctrico ya había quedado en manos privadas desde la década de 1990, los incentivos para la inversión han venido desde el lado del crecimiento de la demanda, que ha estado muy condicionado por el auge del sector minero (que ya representa un 39% del consumo eléctrico)<sup>9</sup>. Entre 2007 y 2011, los proyectos

eléctricos que han recibido el permiso ambiental sumaron 32.700 millones de dólares, un monto muy elevado si se compara con los 3.900 millones de dólares de los cinco años anteriores. En el Perú, la media anual de inversiones en el sector pasó de 310 millones de dólares entre 2001 y 2005 a 903 millones entre 2006 y 2010, y la gran mayoría de este incremento se debió a la inversión privada<sup>10</sup>.

Un caso distinto es el de la Argentina, donde también se ha observado una suba del consumo eléctrico a una tasa anual del 4,4% entre 2006 y 2010, pero que no fue acompañado de un incremento similar en la capacidad de generación, que se mantuvo en el 3,2% en ese período<sup>11</sup>. Este desfase es motivo de preocupación por el riesgo de cortes de suministro, que ya se producen en ciertas industrias durante el invierno. El problema tiene su origen en la devaluación de 2002, cuando el gobierno convirtió las tarifas a pesos pero no permitió que se ajustaran al ritmo de la inflación. Las empresas eléctricas consideraron que esa decisión equivalía a una modificación unilateral de las condiciones de sus concesiones y casi todas presentaron querrelas contra la Argentina en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI)<sup>12</sup>. Durante los últimos años, las tarifas se han mantenido en un nivel que no incentiva la inversión en nueva capacidad, si bien en los primeros meses de 2012 el gobierno ha comenzado a corregir las distorsiones reduciendo los subsidios al consumidor. Hasta la fecha, las empresas allí radicadas no han hecho públicos planes de expansión, dejando la ampliación de capacidad en manos del gobierno, sea directamente o por medio de programas en los que se incentiva a las empresas a expandir la capacidad con subsidios directos.

En Venezuela (República Bolivariana de), las restricciones de electricidad han sido más graves, y afectaron especialmente a la industria durante los últimos meses de 2009 y la primera mitad de 2010; su origen fue la sequía, que redujo la producción hidroeléctrica (CEPAL, 2010b). Este país, que había privatizado buena parte de su sector eléctrico en la década de 1990, dio marcha atrás en este proceso con la nacionalización de todas las empresas privadas en 2007. Entre ellas, destacó la nacionalización de Electricidad de Caracas, propiedad de AES, y que producía el 10% de la electricidad en el país (EIU, 2004)<sup>13</sup>.

<sup>8</sup> Este contrato se conoce en la industria como acuerdo de adquisición de energía (PPA).

<sup>9</sup> En 2010 la minería consumía el 16% de toda la energía del país y el 39% de la electricidad, mientras que las cifras en 1980 eran del 6% y el 2%, respectivamente (AIE, 2011b). Esto indica, en primer lugar, un gran incremento de la actividad minera en el país y, en segundo lugar, que sus necesidades energéticas se cubren ahora principalmente con electricidad.

<sup>10</sup> Ministerio de Energía y Minas del Perú.

<sup>11</sup> Organización Latinoamericana de Energía (OLADE).

<sup>12</sup> Las siguientes compañías eléctricas habían presentado demandas contra el Estado argentino en el CIADI: CGE (Chile), Endesa (España), EDF (Francia), AES, Enron y El Paso (Estados Unidos), la mayoría de las cuales todavía estaban pendientes de resolución a fines de 2011.

<sup>13</sup> Las otras empresas eléctricas privadas nacionalizadas fueron Electricidad de Valencia (ELEVAL), Compañía Anónima Luz Eléctrica del Yaracuy (CALEY), Compañía Anónima Luz y Fuerza Eléctricas de Puerto Cabello (CALIFE), Electricidad de Ciudad Bolívar (ELEBOL), el Sistema Eléctrico del Estado Nueva Esparta (SENECA) y Turboven.

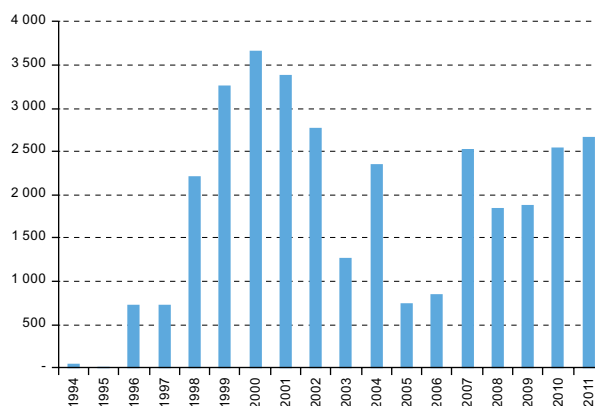
Estas nacionalizaciones deben entenderse en el contexto de una estrategia económica en la que prima la propiedad estatal de los activos en muchos sectores considerados estratégicos, y que van de la banca a la siderurgia, pasando por el petróleo. Bolivia (Estado Plurinacional de), por su parte, ha sufrido durante 2011 la posibilidad de cortes de suministro. Durante los últimos años, el sector ha invertido menos de lo deseable en nueva capacidad por la incertidumbre sobre su situación, hasta que finalmente las empresas de generación se nacionalizaron en 2010. Los actuales planes para aumentar la capacidad no darán frutos por lo menos hasta 2012. En el caso del Ecuador, los problemas de capacidad han sido prácticamente resueltos durante 2011 y el país pasará a ser probablemente excedentario cuando entre en funcionamiento la planta hidroeléctrica de Coca Codo Sinclair, de 1.500 MW, un tercio de la capacidad total del país<sup>14</sup>.

Al contrario de lo que ocurre en los países de América del Sur, en México existe un exceso de capacidad de generación eléctrica, motivado principalmente por una estimación demasiado optimista del crecimiento de la demanda en los primeros años del siglo, que generó una elevada entrada de capital privado para ese segmento (véase el gráfico IV.4). México se abrió a la inversión privada en generación (manteniendo la Comisión Federal de Electricidad (CFE) como comprador único<sup>15</sup>) en 1994 mediante varias modalidades. La más importante han sido los contratos de productores de energía independientes, mediante los cuales la CFE subastaba la construcción y operación de una planta generadora a la empresa que ofertara el menor precio para la electricidad. Todas las plantas así construidas han sido centrales térmicas de ciclo combinado, en las que el riesgo de alza del precio del gas permanece en la CFE, ya que el generador privado puede pasar esa alza al precio de la electricidad que vende. Este hecho, sumado a que la CFE firma acuerdos de adquisición de energía por 20 años, hace que estas inversiones sean especialmente seguras y fáciles de financiar para los inversores privados y que, por consiguiente, las subastas despierten gran interés. Con esta modalidad se logró atraer 14.991 millones de dólares de inversión, aunque la gran mayoría fue por contratos anunciados entre 1999 y 2004 para centrales que han entrado en funcionamiento entre los años 2005 y 2010.

<sup>14</sup> Esta planta es construida por la empresa china Synohidro, aunque su propiedad y operación corresponderá al Estado ecuatoriano.

<sup>15</sup> La CFE fue creada en 1937 con carácter de monopolio, con el objetivo principal de extender la electrificación en el país. La CFE es la única empresa de México en los segmentos de transmisión y distribución, tras su adquisición en 2009 de Luz y Fuerza, otra empresa pública que distribuía electricidad en el centro del país. Sus estatutos prohíben expresamente cualquier inversión en el extranjero.

Gráfico IV.4  
MÉXICO: INVERSIONES PRIVADAS EN GENERACIÓN ELÉCTRICA, 1994-2011  
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos proporcionados por la Comisión Reguladora de Energía.

Más recientemente, ha ganado importancia en México la modalidad de autoabastecimiento, en la que uno o varios consumidores importantes pueden asociarse a un generador eléctrico para construir y operar una planta que les provea electricidad. Para esta modalidad no es necesaria la participación de la CFE, que solo recibiría un pago por la transmisión y la distribución. Las inversiones hechas en estas plantas suman 10.172 millones de dólares y se centraron sobre todo en la energía eólica (véase la sección E). Menos importante han sido las opciones de cogeneración (proyectos en los que se aprovecha energía sobrante de otros procesos para generar electricidad), con 3.484 millones de dólares, y de exportación, que permite a las empresas construir plantas para vender electricidad a los Estados Unidos (3.115 millones de dólares). Por medio de estas modalidades, la participación del sector privado se ha ido incrementando paulatinamente hasta llegar al 45% de toda la electricidad producida en 2010.

Con la desaceleración de la economía mexicana en la última década, el consumo eléctrico no alcanzó el crecimiento esperado, y se llegó a tener en 2010 una capacidad ociosa del 47%. En 2011 se consiguió reducir este margen al 33% gracias a la dilación de la entrada de nuevas plantas, el repunte del consumo y la retirada de las plantas más antiguas e ineficientes de la CFE. Aunque todas las empresas transnacionales con presencia en México tienen planes de ampliar su inversión, estos dependerán de la decisión del gobierno de abrir más contratos de productores de energía independientes y de continuar con el modelo de autoabastecimiento, lo que a su vez depende de la retirada de capacidad de la CFE. A corto y mediano plazo, no existen perspectivas de abrir a la inversión privada la transmisión y distribución de electricidad.

En Centroamérica las empresas privadas también han aumentado su participación en el mercado eléctrico durante la última década en generación eléctrica, llegando al 62% del total de la producción eléctrica en la subregión. En distribución destaca el papel de empresas transnacionales como Gas Natural Fenosa (que recientemente vendió sus participaciones en Guatemala), EPM y AES. Entre los mayores distribuidores también se encuentran las empresas estatales ICE-CNFL y ENEE de Costa Rica y Honduras, respectivamente. La capacidad generadora ha aumentado desde el año 2004 a un ritmo ligeramente superior al de la demanda máxima, revirtiendo la tendencia contraria que se había observado desde 1990. Por su parte, en la mayoría de las economías del Caribe el sector está dominado por una sola empresa de propiedad estatal, con la excepción de las tres mayores economías: República Dominicana, donde la generación está en manos privadas, y Trinidad y Tabago y Jamaica, donde destaca la presencia de la empresa japonesa Marubeni.

En América Latina, el espacio dejado a la inversión privada en el sector eléctrico ha sido aprovechado en su mayor parte por inversores extranjeros, pero las tendencias de esta industria son difíciles de discernir en los datos de IED de cada país, por varias razones. La primera es que ningún país, excepto México, presenta datos de IED en el sector eléctrico, sino agregados con la distribución de gas y de agua. La segunda razón es que, mientras que la información sobre adquisiciones de empresas transfronterizas suele estar bien reflejada en los datos de IED, las inversiones en nueva planta se registran de un modo incompleto, ya que buena parte de ellas están financiadas con deuda que se obtiene, en muchos casos, en el propio país receptor de la inversión<sup>16</sup>. A pesar de estas limitaciones, sí se pueden observar algunas tendencias en los datos de IED por país (véase el cuadro IV.4).

Cuadro IV.4  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (PAÍSES SELECCIONADOS): INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA  
EN ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA, 1999-2010  
(En millones de dólares y porcentajes del total)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Porcentaje del total de inversión extranjera 1999-2010
Argentina	951	446	197	-57	nd	nd	95	-54	-312	-10	19	nd	1,5
Brasil	2 970	7 116	1 442	1 534	649	1 180	1 571	2 332	826	238	-1 234	1 705	6,4
Chile	445	1 067	216	230	97	177	236	1 057	90	1 380	2 031	993	7,9
Colombia	-306	13	-71	135	68	88	-251	-141	-79	156	-977	35	-2,1
Bolivia (Estado Plurinacional de)	72	42	41	42	36	74	10	14	7	52	nd	nd	7,3
Ecuador	nd	nd	nd	2	1	6	7	7	12	-7	1	-6	0,3
Paraguay	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0
México	149	122	305	445	338	235	197	-76	183	458	55	6	1,0
República Dominicana	631	282	402	140	1	-58	117	-52	59	113	121	123	11,5
Panamá	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	-3	-46	280	211	2,8
Nicaragua	nd	115	5	8	1	5	24	20	73	215	222	nd	17,9
Honduras	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	0,4	2	17	0,3
Guatemala	nd	nd	nd	nd	nd	nd	89	160	91	106	59	nd	9,2
Belice	22	0	25	0	5	16	24	4	5	3	5	2	10,7
<b>Total</b>	<b>4 934</b>	<b>9 203</b>	<b>2 562</b>	<b>2 478</b>	<b>1 197</b>	<b>1 722</b>	<b>2 118</b>	<b>3 271</b>	<b>950</b>	<b>2 657</b>	<b>585</b>	<b>3 086</b>	<b>4,0</b>

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Nota: nd = No se dispone de datos.

En primer lugar, se puede ver que existen flujos importantes de IED en este sector en casi todos los países, excepto en aquellos donde el sector eléctrico ha quedado completamente en manos estatales. Algunas economías pequeñas que reciben relativamente mucha IED en estos sectores son Nicaragua, Guatemala y la República Dominicana. En general, la IED fue más alta entre los años 1999 y 2001, cuando todavía estaban en marcha los procesos de privatizaciones y la oleada de fusiones y adquisiciones que desataron. Durante los años siguientes, decayó para remontar levemente entre 2008 y 2010, pero esta tendencia general se ve muy perturbada por la volatilidad de los flujos de año en año, fruto de la relevancia que tienen en esta industria

las fusiones y adquisiciones. Cabe destacar que en muchas ocasiones, y notablemente en Colombia, donde existen fuertes empresas locales, el saldo de la IED es negativo porque estas empresas compraron activos a las transnacionales.

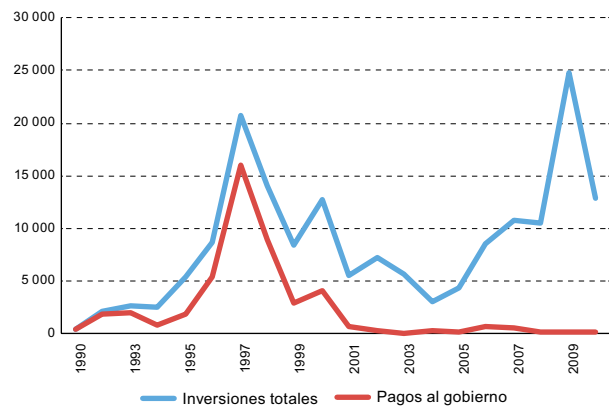
<sup>16</sup> Este es un problema común a todas las industrias, pero especialmente sensible en electricidad y otras infraestructuras por ser muy común la financiación de los proyectos con deuda. En aquellos mercados donde se establecen acuerdos de adquisición de energía a largo plazo, muchas empresas optan por emprender la generación con la modalidad de financiamiento de proyectos (*project finance*), es decir, a través de una filial exclusivamente dedicada al proyecto y que usa el acuerdo como garantía de los créditos. Mediante esta modalidad, los proyectos pueden financiarse hasta un 80% con créditos y con solo un 20% de capital propio.

La tendencia al alza de los últimos años es más perceptible en la información de proyectos de participación privada en infraestructura eléctrica compilada por el Banco Mundial<sup>17</sup>. En el gráfico IV.5 se aprecia que el alza de los montos de proyectos de inversión de la segunda mitad de la década de 1990 estuvo dominada por las contribuciones al Estado (mediante privatizaciones) y que fue seguida de un período de menores inversiones. Desde 2006, los proyectos de inversión en la región han vuelto a aumentar, alcanzando en 2009 un monto casi cinco veces superior al de la media del período 2001- 005. La diferencia de magnitud con los datos de la IED obedece a que son datos de inversiones anunciadas (no necesariamente ejecutadas), que incluyen toda la inversión privada (nacional y extranjera) y no se descuentan las desinversiones de las empresas transnacionales.

Independientemente del tipo de empresas que las realicen, las inversiones en nueva capacidad en el sector eléctrico están condicionadas por las dificultades legales, políticas y sociales a las que se enfrentan los grandes proyectos de infraestructura. Por encima de los requisitos sociales y ambientales que estos proyectos deben cumplir, y que suelen estar definidos de antemano en regulaciones, están las reacciones de las comunidades afectadas y la sociedad civil en general, cada vez más activas, que a menudo llegan a revertir decisiones administrativas y modifican sustancialmente o incluso cancelan proyectos que habían sido aprobados. Abundan los ejemplos de proyectos importantes que han sido cancelados (como la Central Térmica de Barrancones en Chile, o la Central

Hidroeléctrica Porce IV en Colombia) o que han sufrido retrasos y modificaciones importantes en su diseño y todavía están pendientes de resolución, como Hidroaysén en Chile o Belomonte en el Brasil. Aunque esta tendencia afecta de un modo u otro a todas las inversiones en generación y transmisión, las grandes centrales hidráulicas, por su fuerte impacto sobre la vida de las comunidades de la zona y su poco margen de maniobra, son las que sufren una mayor presión<sup>18</sup>.

Gráfico IV.5  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: MONTOS DE INVERSIÓN  
COMPROMETIDOS EN PROYECTOS ENERGÉTICOS CON  
PARTICIPACIÓN PRIVADA, 1990-2009  
(En millones de dólares)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos proporcionados por el Banco Mundial.

Nota: Se estima que un 85% de estos proyectos energéticos corresponden al sector eléctrico.

### 3. Composición de la generación eléctrica

La composición de la generación eléctrica depende en primer lugar de las condiciones naturales del país y del tamaño del mercado eléctrico. Más allá de estas circunstancias, son las decisiones regulatorias y de inversión de los gobiernos las que empujan la generación eléctrica hacia una tecnología u otra. Ninguna empresa de electricidad tiene una estrategia definida que favorezca o excluya la generación con una determinada

tecnología y cada una decide invertir en aquella a la que más favorecen las señales del mercado<sup>19</sup>.

A pesar de haber perdido terreno en las dos últimas décadas, la energía hidroeléctrica sigue dominando la generación eléctrica de la región, con el 50% de la capacidad instalada (véase el gráfico IV.6). Este es un caso excepcional en el mundo (el porcentaje mundial de la energía hidroeléctrica es del 16%) que hace que la producción

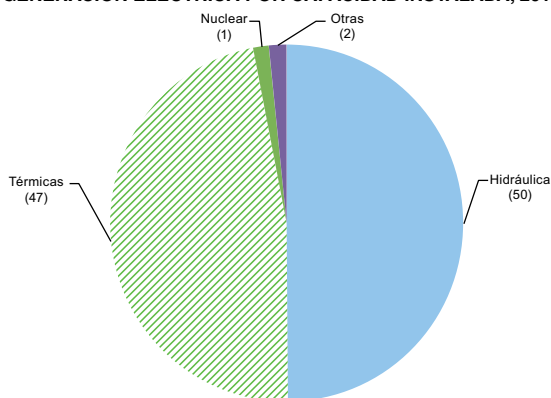
<sup>17</sup> Los datos representan los compromisos de inversión expresados por las empresas interesadas en proyectos de generación, transmisión y distribución de electricidad en el que toman parte empresas privadas (nacionales o extranjeras). Véase más información [en línea] [http://ppi.worldbank.org/resources/ppi\\_methodology.aspx](http://ppi.worldbank.org/resources/ppi_methodology.aspx).

<sup>18</sup> Uno de los resultados de esta contestación social es la reducción del tamaño de los embalses en muchos de los grandes proyectos hidroeléctricos de los últimos años. Esto, sin duda, disminuye considerablemente la cantidad de terrenos afectados directamente, pero a costa de hacer que la energía hidroeléctrica dependa mucho más del régimen de lluvias.

<sup>19</sup> Como excepción, AES no considera la energía nuclear entre sus opciones.

eléctrica de la región tenga una baja huella de carbono (medida según las emisiones de CO<sub>2</sub> por kilovatio hora producido) y que reduce la dependencia de la importación de combustibles fósiles en muchos países. Por otra parte, debido a esta estructura de la oferta, los sistemas eléctricos de la región son muy dependientes de los regímenes de lluvias.

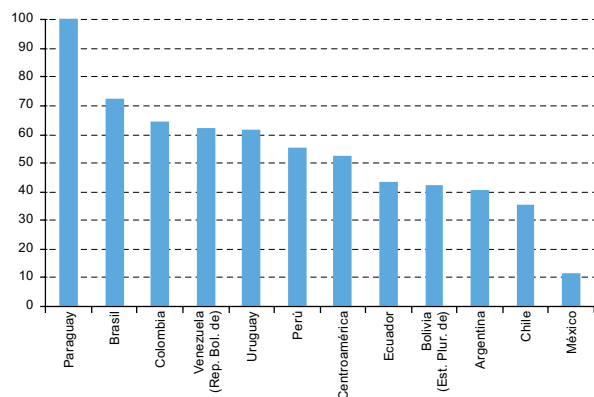
Gráfico IV.6  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: ESTRUCTURA DE LA GENERACIÓN ELÉCTRICA POR CAPACIDAD INSTALADA, 2010



Fuente: Organización Latinoamericana de Energía (OLADE).

Dicha dependencia varía desde el caso extremo del Paraguay —que no solo produce toda la energía que consume con centrales hidroeléctricas, sino que exporta buena parte al Brasil— hasta países como Chile o México, cuyos porcentajes son reducidos, pero en general la mayor parte de los países de América del Sur y de Centroamérica generan más de la mitad de su electricidad con energía hidráulica (véase el gráfico IV.7).

Gráfico IV.7  
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): CAPACIDAD INSTALADA HIDRÁULICA, ÚLTIMO AÑO DISPONIBLE, ALREDEDOR DE 2011  
(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

A la inversa de lo que ocurre en los países de América del Sur, en México las centrales térmicas de ciclo combinado son la opción prioritaria (representaban un 52% de la capacidad

instalada y un 100% de las inversiones privadas hasta que llegó la energía eólica), principalmente por el bajo coste del gas en los Estados Unidos, país con el que México está conectado por gasoductos. México tiene un mercado de gas abierto y competitivo, que garantiza a los generadores la oferta de combustible. La energía hidráulica, que en México tiene un potencial inferior al de otros países de la región, está en manos de la CFE, así como la geotérmica y la nuclear. La otra vía de crecimiento son las energías renovables no convencionales y en especial la eólica (véase la sección E). Entre las principales economías de la región con mayor peso de las centrales térmicas, destaca el caso de Chile (60% del total). Este país dependía en sumo grado de la energía hidroeléctrica (por lo menos en la zona central, donde se concentra la mayor parte del consumo), y en 1998 se originó una crisis por falta de lluvias. En ese momento, las autoridades decidieron diversificar la generación hacia las centrales de gas natural e incentivar la construcción de gaseoductos desde la Argentina. Este modelo también entró en crisis en 2004, cuando la Argentina cortó las exportaciones de gas a Chile, lo que forzó el consumo de diésel en las centrales de ciclo combinado, una mayor generación con carbón y la construcción de terminales de gas licuado.

En los países pequeños, priman las centrales térmicas de combustibles líquidos, que son más flexibles para operar, pero que tienen costes muy superiores, especialmente con los actuales precios del petróleo. En Centroamérica se construyeron después de las privatizaciones para hacer frente a situaciones de emergencia (su construcción es mucho más rápida que cualquier otra opción), en un contexto de precios del petróleo mucho más bajos que los actuales. El resultado es una estructura de la generación eléctrica excesivamente inclinada hacia los combustibles líquidos, con altos precios de electricidad y completa dependencia energética. En la actualidad, se estudia la instalación de centrales de ciclo combinado<sup>20</sup>, la vuelta a la construcción de centrales hidroeléctricas (como la de Tumarín en Nicaragua) y la incipiente entrada de la energía eólica (véase la sección E). En los países de Centroamérica, los precios de la electricidad son en general más elevados que en América del Sur y, si bien están altamente influenciados por impuestos y subsidios, la estructura de la generación eléctrica y el tamaño del mercado son factores determinantes (véase el gráfico IV.8). Esto se da también, de una manera más extrema, en los países del Caribe y especialmente en los más pequeños. Los precios medios para el consumo industrial en estas economías están consistentemente por encima de los registrados en el resto de la región, llegando a los 0,4 dólares por kilovatio hora en Haití, los 0,36 en Barbados o los 0,25 en Jamaica.

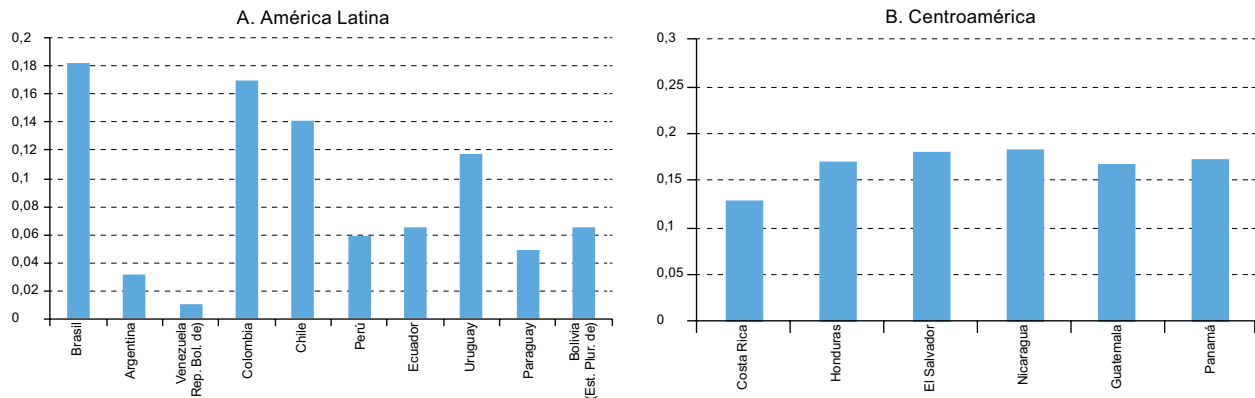
<sup>20</sup> La empresa AES anunció en septiembre de 2011 la inversión de 970 millones de dólares en una central de gas natural en El Salvador. Véase [en línea] [http://www.centralamericadata.com/es/articulo/home/AES\\_anuncia\\_inversin\\_de\\_970\\_millones\\_en\\_El\\_Salvador](http://www.centralamericadata.com/es/articulo/home/AES_anuncia_inversin_de_970_millones_en_El_Salvador).



Exceptuando la gran hidroeléctrica, las fuentes renovables tienen todavía un peso pequeño en la región. La pequeña hidroeléctrica, la biomasa y la energía geotérmica han sido tradicionalmente importantes en determinados países de la región, y lo siguen siendo dentro de este segmento. Sin embargo, el gran crecimiento de la energía eólica en los últimos dos años está empujando al segmento de las energías renovables en la región. En el Brasil, se ha llegado a los 1.500 MW de capacidad instalada y existen

otros 6.700 MW en proyecto, mientras que en México hay ahora 569 MW en operación y otros 2.609 MW en construcción o a punto de construirse. Como porcentaje de la capacidad nueva que se está planificando, representan un 3,7% en el Brasil y un 10% en México (SENER, 2010). Este no es un fenómeno exclusivo de los países grandes: Costa Rica, Honduras, Nicaragua y el Uruguay también desarrollaron durante 2010 y 2011 una notable capacidad de energía eólica.

Gráfico IV.8  
AMÉRICA LATINA (PAÍSES SELECCIONADOS): TARIFAS ELÉCTRICAS INDUSTRIALES MEDIAS CON IMPUESTOS  
(En dólares por kilovatio hora)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos proporcionados por la Organización Latinoamericana de Energía (OLADE).

## D. Las estrategias de las empresas transnacionales en América Latina

Dado que el crecimiento de la demanda eléctrica en el mundo se está concentrando en los mercados emergentes, es lógico que las empresas eléctricas de Europa, los Estados Unidos o el Japón busquen aumentar su participación en estos mercados. Entre ellos, los países de América Latina son en general los más abiertos a la inversión extranjera, por lo que casi todas las grandes empresas transnacionales tienen inversiones en la región y, casi sin excepción, intentan ahora aumentar sus posiciones en estos mercados (véase el cuadro IV.5).

Las privatizaciones y la apertura de los mercados en la década de 1990 fue la gran oportunidad para la entrada de empresas transnacionales al sector eléctrico en América Latina. En aquel momento, las empresas europeas se encontraban en la mejor posición para aprovechar esta oportunidad por su tamaño, su capacidad financiera y la orientación al exterior que el proceso de creación del Mercado Único Europeo las había conducido a tomar, lo que explica su actual dominio del sector en la región. Entre ellas, destacaron especialmente las empresas españolas (Endesa—ahora integrada en Enel—, Iberdrola y Unión Fenosa), que habían crecido ayudadas en parte por la

fuerte inversión en infraestructura observada en España desde la segunda mitad de los años ochenta.

Casi todas ellas han pasado por fusiones y reestructuraciones importantes en Europa, como las fusiones de Suez y Tractebel, Enel y Endesa o Gas Natural y Fenosa, que a menudo tuvieron implicaciones para la reestructuración de sus activos en América Latina. Todas han sufrido también importantes crisis de operaciones en la región, particularmente las que poseían activos en el Brasil (devaluación en 1999 y crisis energética en 2001- 002), la Argentina (devaluación y renegociación de los contratos en 2002) y Chile (sequía en 1998 y corte del suministro de gas en 2004). Como respuesta a estas crisis, la mayoría de ellas tuvieron que emprender programas de reestructuración de sus activos, que en general implicaron la venta de algunas empresas, la concentración de sus operaciones en el sector eléctrico y el abandono de la diversificación hacia otros servicios e infraestructuras. A pesar de estos contratiempos, ninguna tomó la decisión de retirarse de la región, con la parcial excepción de EDF (que mantuvo solo una planta generadora en el Brasil).

Cuadro IV.5  
**AMÉRICA LATINA: PRINCIPALES TRANSNACIONALES Y PAÍSES DONDE ESTÁN PRESENTES**

País de origen		Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Perú	México	Guatemala	Panamá	República Dominicana	El Salvador	Otros
GDF Suez	Francia		✓	✓		✓			✓			
Enel	Italia	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓
EDF	Francia		✓				✓					
Iberdrola	España		✓				✓					✓
Gas Natural Fenosa	España				✓		✓		✓	✓		✓
Duke Energy	Estados Unidos	✓	✓			✓		✓			✓	
AES	Estados Unidos	✓	✓		✓		✓		✓	✓	✓	
EPM	Colombia				✓			✓	✓		✓	✓
ISA	Colombia		✓		✓	✓			✓			✓

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

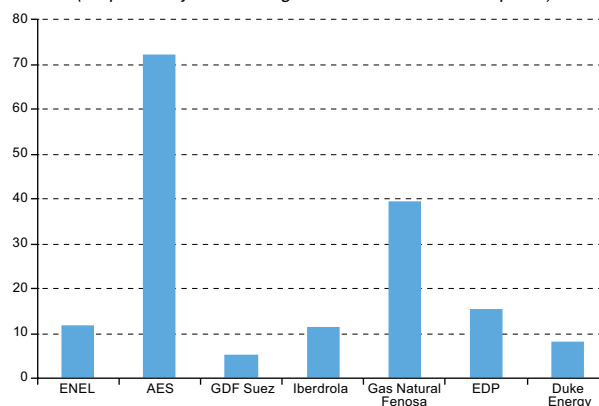
El esfuerzo financiero de las adquisiciones de finales de los años noventa y las dificultades que encontraron en estos mercados a comienzos de la década de 2000 hicieron que la mayoría de las empresas transnacionales mostrara durante algunos años una actitud cauta a la hora de emprender nuevas inversiones. Esta situación ha cambiado y en los últimos años estas compañías han anunciado proyectos de inversión ambiciosos en la región, en general centrados en el crecimiento orgánico de los mercados en los que ya están presentes, con la excepción de la Argentina, donde las transnacionales que operan en el país (Enel, Duke Energy y AES) no han indicado planes de expansión. Estos planes cubren por igual los negocios de transmisión, distribución y generación, y dentro de esta destaca el aumento de los proyectos relacionados con energías renovables (más allá de las centrales hidroeléctricas).

Los planes de expansión de sus inversiones en la región se ven condicionados por la coyuntura económica adversa de Europa, donde en mayor o menor medida estas empresas tienen la mayoría de sus activos. Por una parte, esto hace que los activos de América Latina cobren ahora una extraordinaria importancia para estas compañías, por tratarse de mercados con perspectivas de crecimiento y, en general, alta rentabilidad. La mayoría de estas empresas obtienen más de un 10% de sus ingresos de América Latina, cifra que es considerablemente superior en las de menor tamaño, como Gas Natural Fenosa o AES (véase el gráfico IV.9) y, en muchos casos, el porcentaje de sus beneficios es aun más elevado, lo que indica una rentabilidad de las operaciones en la región que está por encima de la media del grupo. Por otra parte, las condiciones económicas y financieras en sus mercados de origen, particularmente para las empresas españolas y la portuguesa EDP, hacen que las empresas encuentren dificultades para financiar operaciones de expansión muy ambiciosas.

En este contexto de interés general por aumentar la presencia en América Latina, cabe destacar la entrada de una de las mayores empresas eléctricas europeas, la alemana

E.ON, que anunció a inicios de 2012 la compra de un 10% de la generadora brasileña MMX por 471 millones de dólares, con lo que RWE, también alemana, será la única gran compañía eléctrica europea sin presencia en la región (*Diario financiero*, 12 de enero de 2012).

Gráfico IV.9  
**AMÉRICA LATINA: INGRESOS QUE OBTIENEN LAS PRINCIPALES EMPRESAS TRANSNACIONALES DEL SECTOR ELÉCTRICO EN LA REGIÓN, 2010**  
 (En porcentajes de los ingresos totales de cada empresa)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos oficiales.

A estas transnacionales se han sumado en los últimos años las nuevas translatinas del sector ISA y EPM (de Colombia) y Eletrobras (del Brasil), todas ellas de propiedad estatal, con larga trayectoria en sus países respectivos, pero que han comenzado la expansión internacional muy recientemente, siempre dentro de la región. En los últimos años, se registró también la llegada de empresas asiáticas, entre las que destacan la japonesa Mitsui, la coreana Kepeco y las chinas State Grid y Synohidro.

Además, las transnacionales eléctricas deben hacer frente también a la competencia de empresas de otros rubros atraídas por la rentabilidad y estabilidad de las inversiones en activos eléctricos. Al respecto, destaca la creciente importancia de algunos fondos de inversión como

controladores directos de empresas eléctricas (véase el recuadro IV.2), una tendencia que podría continuar en el futuro. Finalmente, las empresas eléctricas tradicionales han sido testigos de la entrada de nuevos grupos en la generación con energía eólica y otras energías renovables

no convencionales. Este es un segmento todavía joven y en expansión, con muchas empresas relativamente pequeñas. A medida que se desarrolle el sector, podría producirse una consolidación, en la que las grandes eléctricas tradicionales tendrán sin duda un papel importante.

## 1. Las transnacionales europeas y estadounidenses

### a) Enel: la empresa con mayor cuota de mercado en América del Sur

La empresa italiana Enel, de propiedad estatal, es la mayor transnacional en el sector eléctrico de América Latina<sup>21</sup>. La mayor parte de sus activos en la región provienen de la empresa española Endesa, que Enel adquirió en 2007.

En el momento de la fusión, las dos empresas eran muy complementarias en su alcance geográfico: mientras Endesa estaba enfocada en la Península Ibérica y América Latina, Enel dominaba en Italia y los mercados de Europa del este, principalmente. Por esta razón, la empresa italiana no ha completado su consolidación con Endesa, y casi todos sus activos en América Latina operan bajo esa marca.

Recuadro IV.2

#### LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN LA INDUSTRIA ELÉCTRICA

Los fondos de inversión especializados en infraestructura son una categoría de agente en el mercado financiero que ha crecido mucho en los últimos años y varios de ellos han adquirido empresas eléctricas en América Latina y el Caribe.

Su estrategia consiste en la compra de activos de infraestructura (en general ya construidos) que generan una corriente de ingresos predecible y estable. En los últimos años se han beneficiado de un entorno con bajas tasas de interés y expectativas de inflación al alza, lo que los convierte en una opción de inversión atractiva para ahorristas que buscan activos menos volátiles que la renta variable pero con una rentabilidad superior a la deuda pública. Dentro del sector eléctrico invierten principalmente en los activos con retornos regulados, como por ejemplo las líneas de transmisión. Las energías renovables no convencionales, con una alta inversión en capital fijo y costos de funcionamiento relativamente bajos y predecibles, se prestan también para ser propiedad de fondos de inversión cuando se pueden cerrar acuerdos de compra de energía (PPA) que ofrecen ingresos estables a largo plazo.

Hay fondos con estrategias de inversión activas, que compran empresas en crisis y esperan mejorar su posición financiera para venderlas. La mayoría tiene una actitud más conservadora y compran activos ya construidos y con una expectativa de funcionamiento relativamente estable. En estos casos el fondo suele mantener al equipo de gestión anterior en sus posiciones.

La operación más importante realizada por un fondo de inversiones en la región hasta la fecha ha sido la compra de Transelec, la empresa que domina el segmento de la transmisión en Chile, por parte de un consorcio de fondos de inversión canadienses liderado por Brookfield Asset Management (BAM) en 2006 por más de 2.000 millones de dólares. BAM es un fondo de inversión con 121.558 millones de dólares en activos, divididos entre generación hidroeléctrica en Norteamérica y el Brasil (donde cuenta con 451MW de capacidad), bienes raíces en el segmento de oficinas comerciales y activos de infraestructura regulados, donde entraría su participación en Transelec. Además, un 20% de su capital está destinado a actividades más cíclicas, como bienes raíces residenciales o empresas de capital privado.

Más reciente es la compra en 2011 de dos empresas de distribución y generación en Guatemala por parte de Actis, del Reino Unido, por 345 millones de dólares. Actis se define como una empresa de capital privado que invierte en mercados emergentes en proyectos de infraestructura o en aquellos que capten el creciente poder de compra de sus nuevas clases medias. Tiene 4.600 millones de dólares en su cartera, invertidos en 65 empresas. Solo el 9% de sus activos están en energía y el 5% en América Latina. El dinero que gestiona proviene principalmente de fondos de pensiones, fondos de inversiones y fondos soberanos. Actis también es única propietaria de Globeleq, una empresa con activos de generación eléctrica en

Honduras, Costa Rica y el Perú.

Contour Global y Southern Cross son ejemplos de fondos de inversión con estrategias más activas, que compran empresas con problemas con la intención de regenerarlas y venderlas a un precio mayor e incluso participando en el desarrollo y construcción. El primero tiene activos de generación en el Brasil y Colombia, mientras que el segundo es propietario de una planta de gas de 780MW de capacidad en el Norte de Chile y de la central Campanario, también en Chile, que entró en suspensión de pagos en 2011.

Los activos en el sector eléctrico controlados por fondos de inversión son todavía casos aislados, aunque en los últimos años su presencia ha crecido notablemente. Su ventaja comparativa es la facilidad para recaudar fondos, que es importante en una industria tan intensiva en capital. Por otro lado, el control de empresas eléctricas por parte de fondos de inversión, en lugar de formar parte de empresas eléctricas transnacionales, reduce la capacidad de buscar sinergias operativas y transferencias de conocimiento dentro de la empresa. Si la presencia de los fondos de inversión en el sector se extendiera, se podría llegar a un modelo de negocio con separación entre la propiedad de los activos (fondos de inversión) y la gestión de estos, que estaría a cargo de empresas eléctricas, en un sistema similar al que operan algunos grupos hoteleros.

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de información de las empresas.

<sup>21</sup> Sus activos totales en la región son inferiores a los de las mayores empresas estatales: CFE y Eletrobras.

La expansión de Endesa en América Latina se inició en 1992, cuando todavía era propiedad del Estado español. En ese año, compró el 38% de Edenor, una de las dos principales distribuidoras de la Argentina. Más tarde ampliaría sus intereses en este país con otras empresas de transmisión y generación. En el Perú, entra en la privatización de la distribuidora Edelnor en 1994 como socio minoritario junto con empresas chilenas, y dentro de los dos años siguientes compra las generadoras Empresa de Generación Termoeléctrica Ventanilla S.A. (Etevensa) y Empresa Eléctrica de Piura S.A. (Eepsa). En el Brasil, donde encontró la competencia de grupos locales y chilenos en el proceso de privatización, Endesa ingresó como socio minoritario en los consorcios que adquirieron dos importantes distribuidoras en 1996 y 1998. Entre 1997 y 1998 adquirió, también en consorcio con otras, Cachoeira Dourada, la primera generadora privatizada en el país (658 MW). Posteriormente, fue aumentando su participación en todas estas empresas. En el Brasil, también construyó la línea de interconexión con la Argentina (Compañía de Interconexión Energética (CIEN)), que entró en operación comercial entre 2000 y 2002 con un costo de inversión de 700 millones de dólares. En 1997 entró en Colombia en consorcio con Enersis adquiriendo la distribuidora de Bogotá (CODENSA) y la mayor generadora del país, Empresa Generadora de Energía S.A. (EMGESA).

En 1997 Endesa participa en el capital de Enersis, la empresa chilena que había sido privatizada en la década de 1980 y que desde 1992 había construido una red de filiales en otros países de la región. Finalmente, en 1999 absorbe completamente a Enersis (incluida Endesa Chile), con lo que no solamente se consolida como la empresa líder en Chile, sino que aumenta considerablemente su participación en los mercados de la Argentina, el Brasil, Colombia y el Perú.

Tras esas adquisiciones, Endesa lanza un plan de racionalización del grupo, con desinversiones selectivas para focalizar su estrategia<sup>22</sup>. Los procesos de devaluaciones y crisis energéticas, y especialmente la crisis de la Argentina en 2001 y 2002, afectan los resultados de la empresa en la región, lo que motiva una nueva ronda de venta de activos a fin de reducir la deuda. En este proceso, Endesa se deshace de la mayoría de sus activos en otros sectores, como la Autopista del Sol en Chile, para focalizarse en el sector eléctrico.

<sup>22</sup> La desinversión más importante fue la de la transmisora chilena Chilectra, vendida a Hydro-Quebec en octubre de 2000 por 1.076 millones de dólares.

Su estrategia de diversificación hacia el negocio de las telecomunicaciones, que había comenzado en marzo de 2000, también fue más tarde abandonada<sup>23</sup>.

Actualmente, Endesa tiene presencia en cinco grandes mercados de América del Sur, con un total de 14.832 MW de capacidad instalada y 9 millones de clientes en sus negocios de distribución. Es la mayor empresa del sector en Chile (un 35% del mercado en generación y un 32% en distribución), Colombia (un 22% y un 25%, respectivamente) y el Perú (un 28% y un 19%, respectivamente).

Habiendo dejado atrás la fase de consolidación de activos y congelación del crecimiento en América Latina, Endesa espera consolidar su posición en estos mercados con crecimiento orgánico. En Chile, Colombia y el Perú, tiene en construcción 980 MW de nueva capacidad, con una inversión estimada de 1.660 millones de euros. En el Brasil, donde solo cuenta con un 1% del total de generación y un 5% del de distribución, está construyendo una cartera de proyectos futuros de 2.803 MW (aún sin estudio de impacto ambiental) y contempla la posibilidad de adquisiciones<sup>24</sup>. En la Argentina (donde posee un 22% del mercado en generación y un 20% en distribución), Endesa no contempla nuevas inversiones en capacidad, a la espera de cambios del marco regulatorio, aunque prevé un crecimiento orgánico de su negocio de distribución a un ritmo similar al del mercado en su conjunto. En cuanto a sus negocios de distribución, la compañía pretende aumentar su número de clientes un 14% entre 2010 y 2015<sup>25</sup>.

Además de Endesa, Enel tiene otros activos en la región en manos de su filial de energías renovables Enel Green Power. Esta empresa cuenta con pequeñas centrales hidroeléctricas en el Brasil (que en conjunto suman 91 MW de capacidad), Chile (90 MW), Costa Rica (32 MW), Guatemala (77 MW) y México (36 MW). También posee una planta de energía eólica de 20 MW en Costa Rica

<sup>23</sup> Con este plan, la compañía pretendía aprovechar las sinergias de sus instalaciones y bases de clientes y a la vez entrar en un segmento de mayor crecimiento. Endesa adquirió participaciones controladoras en varias empresas de telecomunicaciones de España y de Chile, pero no logró alcanzar los objetivos deseados. En 2005 puso fin a esta estrategia y vendió todas sus participaciones en este sector (Rozas, 2009).

<sup>24</sup> Endesa opera la línea de interconexión entre la Argentina y el Brasil, de unos 1.000 km de extensión y que generó beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) de unos 110 millones de dólares en el último año.

<sup>25</sup> Véase la presentación "Endesa Analyst Day, 17 de mayo de 2011" [en línea] [http://www.endesa.com/EN/ACCIONISTAS/ANALISTAS/Presentaciones/EndesaAnalystDayMay17th\\_en.pdf](http://www.endesa.com/EN/ACCIONISTAS/ANALISTAS/Presentaciones/EndesaAnalystDayMay17th_en.pdf).

y está en proceso de empezar operaciones de energía geotérmica en Chile, El Salvador y Nicaragua<sup>26</sup>. Asimismo, tiene planes de expansión avanzados en energía eólica en el Brasil y en México.

Aunque el negocio de Enel Green Power está disperso en un mayor número de países, sus activos bajo la marca de Endesa se concentran en los principales mercados de América del Sur y, excepto en el atomizado mercado brasileño, en

todos ellos gozan de una posición de liderazgo que les permite seguir una estrategia de crecimiento orgánico. Dentro del grupo Enel, América Latina representa un 12% de los ingresos totales y es de esperar que este porcentaje continúe aumentando en los próximos años, probablemente gracias al crecimiento orgánico más que a nuevas adquisiciones (solo en el segmento de generación de Endesa, la empresa anuncia una cartera de proyectos de más de 12.000 MW)<sup>27</sup>.

Cuadro IV.6  
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES ADQUISICIONES EN EL SECTOR ELÉCTRICO, 1990-2011  
(En millones de dólares)

Año	Activo adquirido	País	Empresa adquirente	País	Monto
2011	Elektro	Brasil	Iberdrola	España	2 897
1999	Endesa Chile	Chile	Endesa	España	2 125
2010	Expansion Transmissão Itumbiar	Brasil	State Grid	China	1 702
1996	Light	Brasil	EDF	Francia	1 700
2000	Electricidad de Caracas	Venezuela (República Bolivariana de)	AES	Estados Unidos	1 658
1997	COELBA	Brasil	Iberdrola	España	1 597
2006	HQI Transelec Chile	Chile	Fondos de inversión	Canadá	1 514
2010	Plantas de Gas Natural	México	Mitsui	Japón	1 465
2007	Plantas de EDF	México	Gas Natural	España	1 451
1999	Enersis	Chile	Endesa	España	1 412
1997	Companhia Centro Oeste	Brasil	AES	Estados Unidos	1 373
2000	Gener	Chile	AES	Estados Unidos	1 319
1998	Electrificadora del Caribe	Colombia	Houston industries	Estados Unidos	1 311
2008	Saesa	Chile	Fondos de inversión	Canadá	1 287
1997	CODENSA	Colombia	Endesa	España	1 220
2000	Eletropaulo Metropolitana	Brasil	AES	Estados Unidos	1 084
2007	Jamaica Public Service	Jamaica	Marubeni	Japón	1 082
1997	Cemig	Brasil	AES	Estados Unidos	1 052
2000	Companhia Energética de Pernambuco	Brasil	Iberdrola	España	1 004

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de datos proporcionados por ThomsonOne.

## b) AES: apuesta fuerte por América Latina

La empresa estadounidense AES, fundada en 1981, tuvo una expansión internacional acelerada entre 1994 y 2000, cuando aumentó 20 veces su capitalización bursátil y pasó de tener solo 9 plantas en 3 países a más de 110 plantas generadoras y 17 sistemas de distribución en 27 países.

Su entrada en América Latina se produjo en 1993 con la compra de una central en la Argentina. En 1996 participó en el consorcio que se formó entre la distribuidora brasileña Light, EDF y otras empresas, y al año siguiente adquirió una participación en el capital de la Compañía Energética de Minas Gerais y obtiene el control de la distribuidora de Rio Grande do Sul. Ese mismo año, es seleccionada

<sup>26</sup> Véase [en línea] <http://www.enelgreenpower.com>.

<sup>27</sup> El beneficio neto de Endesa en el primer semestre de 2011 fue de 1.283 millones de euros, de los cuales 320 millones correspondieron a las operaciones en América Latina (sin tener en cuenta el efecto extraordinario del impuesto sobre el patrimonio en Colombia, el beneficio neto habría crecido un 14,7%).



para construir la central de Uruguaiana, la primera central de gas del Brasil. En 1998 participa en la privatización de la distribuidora de São Paulo (Eletropaulo) y en 1999 adquiere la hidroeléctrica de Tiete. En 2000 compra la distribuidora Electricidad de Caracas por 1.658 millones de dólares, la central hidroeléctrica Chivor en Colombia y la empresa chilena Gener, que tenía varios activos en la Argentina, por 1.319 millones de dólares. Con estas adquisiciones, AES llegó a controlar una gran capacidad generadora en Chile y la Argentina y logró tener una fuerte presencia en la distribución de energía en los grandes centros urbanos del Brasil. Además, en 1998 compró el 80% de una distribuidora en El Salvador por 109 millones de dólares y en 1999 el 50% de una generadora en la República Dominicana por 110 millones de dólares.

En 2001 la crisis energética y la devaluación ocurrida en el Brasil coincidieron con un contexto internacional de pérdida de confianza en las empresas energéticas derivada de la crisis eléctrica de California y la quiebra de Enron. Todo esto puso en grandes dificultades a AES (la cotización de sus acciones cayó de 68,51 dólares en 2000 a 2,51 dólares en 2002) y la empresa se vio obligada a emprender un plan de reestructuración para hacer frente a sus deudas. Además de vender muchos de sus activos no estratégicos<sup>28</sup>, tuvo que renegociar la deuda adquirida por sus filiales de la Argentina, el Brasil y Chile en acuerdos que implicaron una reducción de su porcentaje del accionariado. Estas operaciones no redujeron, sino que aumentaron ligeramente la importancia del mercado de América Latina para la empresa, que creció hasta el 57,5% (CEPAL, 2005).

Como resultado de la crisis y la reestructuración, las inversiones de AES se desaceleraron durante la última década. Entre las excepciones, destacan dos centrales térmicas a carbón en México (460 MW) que entraron en funcionamiento en 2007. Hoy en día, América Latina representa el 72% de los ingresos de la empresa (el resto corresponde a los Estados Unidos y Europa, principalmente) siendo el Brasil y Chile sus mercados más importantes (véase el gráfico IV.9)<sup>29</sup>. En países como El Salvador, Panamá y la República Dominicana, la empresa es un operador dominante; es la primera generadora de Panamá (369 MW) y la segunda de Chile (1.621 MW), con importantes activos también en la Argentina (3.222 MW de capacidad), el Brasil (637 MW), Colombia (1.000 MW), México (710 MW) y la República

Dominicana (800 MW)<sup>30</sup>. En distribución, es líder en El Salvador (un 81% del mercado) y muy importante en el Brasil, donde es propietaria de Sul (1,3 millones de clientes) y tiene el 16% del capital de Eletropaulo (6,1 millones de clientes). Sus activos en Venezuela (República Bolivariana de) fueron nacionalizados en 2007.

Tras pasar por una fase de contracción y reducción de deuda, la empresa está otra vez buscando alternativas de crecimiento orgánico en la región. En la actualidad, está construyendo dos centrales a carbón en Chile (788 MW) y una hidroeléctrica en Panamá (223 MW).

### c) Iberdrola: centrada en el Brasil y México

Al igual que Endesa, la empresa española Iberdrola comenzó su expansión internacional con la participación en las privatizaciones de América Latina. En 1992 compró una central generadora en la Argentina; en 1995 adquirió las principales distribuidoras de Bolivia (Estado Plurinacional de), y en 1996 entró en el mercado de Chile comprando la central de Tocopilla —vendida por la Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO)— y la empresa Colbún, que todavía estaba en manos del Estado. Entre 1996 y 2000 adquirió en el Brasil las distribuidoras Compañía de Electricidad del Estado de Bahía (COELBA) y Compañía Energética de Rio Grande do Norte (COSERN), y la central hidroeléctrica de Itapebí. En 1999 se adjudica el contrato para una central de ciclo combinado (de 489 MW y 270 millones de dólares) en México. En estos años, la expansión de Iberdrola en la región no se limitó a la energía eléctrica, sino que también adquirió empresas de saneamiento en Chile, de telecomunicaciones en el Brasil y de distribución de gas en la Argentina, el Brasil y Colombia, en el marco de una estrategia de diversificación con la que se pretendía convertir a la empresa en proveedora de servicios múltiples.

El plan estratégico lanzado en 2001 cambia esta visión y se focaliza la expansión de la empresa en la generación eléctrica en España (centrales de ciclo combinado y energías renovables) y en México, y en menor medida en el Brasil<sup>31</sup>. Para centrarse en estos segmentos, Iberdrola se deshizo de activos en transmisión eléctrica, telecomunicaciones, distribución de gas, inmuebles y agua que poseía en España. Fuera del negocio eléctrico, Iberdrola solo impulsaría inversiones en el sector del gas si sirvieran para abastecer sus propias centrales de ciclo combinado. Actualmente, es una de las pocas empresas eléctricas que cuenta con una filial de ingeniería. Además de las desinversiones en otros sectores, la empresa vendió en 1999 sus activos

<sup>28</sup> AES vendió activos en Australia, Bangladesh, Bolivia (Estado Plurinacional de), el Brasil, Colombia, los Estados Unidos, Omán, el Pakistán, el Reino Unido, la República Dominicana, Sudáfrica, Tanzania y Uganda.

<sup>29</sup> En América Latina genera el 72% de sus ventas a pesar de que sus activos en la región representan el 50% del total de la empresa. En 2010, la empresa produjo en la región 4.300 millones de dólares en generación de energía y 7.200 millones de dólares en distribución.

<sup>30</sup> En el Brasil, la empresa cuenta también con el 46% de la central térmica Uruguaiana (639 MW), que está cerrada desde que la Argentina cortó el suministro de gas.

<sup>31</sup> Al contrario de las desinversiones de Endesa, el plan de Iberdrola no estuvo motivado por la crisis económica y energética de la región, sino que respondió a necesidades internas de la empresa.

en la Argentina y en 2000 sus empresas de generación eléctrica en Chile<sup>32</sup>.

En los años posteriores, Iberdrola centró su expansión internacional fuera de la región, comprando ScottishPower en el Reino Unido entre 2006 y 2007 y Energy East en los Estados Unidos en 2008, lo que, junto con sus operaciones en América Latina, la convierte en una empresa muy diversificada geográficamente. Es la mayor productora de energía eólica del mundo, con una capacidad instalada de 62.613 MW en 20 países, entre los que figuran el Brasil y México (Iberdrola, 2010).

En 2011 un 13% de las ventas y un 16% del EBITDA de Iberdrola provenía de América Latina (sin incluir sus operaciones de energías renovables), donde cuenta con 5.893 MW de capacidad y 11,65 millones de clientes (la misma cantidad que en España)<sup>33</sup>. La compañía mantiene sus filiales de distribución en Bolivia (Estado Plurinacional de) (37% del mercado), pero focaliza su negocio de América Latina en México, donde es el principal generador privado con 5.000 MW de capacidad, y sobre todo en el Brasil. En enero de 2011, adquirió el 100% de la distribuidora brasileña Elektro (2,17 millones de clientes) por 2.400 millones de dólares. Además, prevé seguir desarrollando proyectos hidráulicos y participa en la construcción de Belo Monte (más de 11.200 MW de potencia). Para reforzar esta especialización en los mayores mercados, la empresa vendió en 2010 sus activos en Guatemala a la colombiana EPM<sup>34</sup>.

#### **d) Gas Natural Fenosa: búsqueda de sinergias entre la distribución de gas y la de electricidad**

Esta empresa es el resultado de la compra de la compañía eléctrica Unión Fenosa por Gas Natural (empresa de distribución de gas) en 2009, ambas españolas. Como resultado de esta fusión, Gas Natural Fenosa es la única de las empresas analizadas en esta sección que explícitamente procura sinergias entre el negocio eléctrico (especialmente la distribución) y la distribución de gas. Los activos de la empresa en el sector eléctrico de la región provienen casi enteramente de Unión Fenosa.

La empresa de electricidad llegó a las privatizaciones de la región con unos años de retraso con respecto a Endesa e Iberdrola. En 1997 adquiere la transmisora Transportadora de Electricidad (TDE) en Bolivia (Estado Plurinacional de); en 1998 la Empresa de Distribución Eléctrica de Metro-

Oeste y la Empresa de Distribución Eléctrica Chiquirí en Panamá, que conjuntamente prestaban servicio al 70% del mercado, y en 1999 obtiene las distribuidoras DEOCSA y DEORSA en Guatemala, EDENORTE y EDESUR en la República Dominicana y una concesión para distribución de gas en el Uruguay, a la vez que recibe la concesión de una central en México (250 MW).

En 2000, Unión Fenosa adquiere en Colombia las dos distribuidoras que operaban en la zona del Caribe (1,3 millones de clientes) y la Empresa de Energía del Pacífico S.A. (EPSA), dedicada a la generación, transmisión y comercialización de energía; en Costa Rica recibe la concesión para construir y operar la Central Hidroeléctrica La Joya; en Nicaragua se adjudica las dos distribuidoras más importantes del país (DISNORTE y DISSUR), que conjuntamente cubren el 90% de la población; en México consolida sus operaciones con la adjudicación de otras dos centrales de ciclo combinado y, en la República Dominicana, con la construcción de dos centrales de generación a fuel.

En los años posteriores, la empresa fue deshaciéndose de aquellos activos que no encajaban en su estrategia. De este modo, en 2002 vendió a Red Eléctrica de España (REE) la distribuidora de Bolivia (Estado Plurinacional de) y al Gobierno de la República Dominicana su participación en las empresas distribuidoras de ese país. La adquisición de Unión Fenosa por Gas Natural, decidida poco antes de la reciente crisis financiera, obligó a esta, por requerimientos de competencia, a vender algunos activos en la región, a la vez que debía reducir el monto de la deuda. De este modo, se originó una nueva ronda de ventas, entre las que se incluyen la empresa EPSA en Colombia, por 1.100 millones de dólares (2009); las centrales de ciclo combinado que Gas Natural tenía en México, por 1.465 millones (2010), y las distribuidoras en Guatemala, por 345 millones de dólares (2011).

En la actualidad, la capacidad instalada de la empresa asciende a 2.182 MW en total y cuenta con casi 3,5 millones de clientes en América Latina, de donde proviene el 39% de sus beneficios. En México es el segundo generador privado con 1.900 MW de capacidad en centrales de ciclo combinado, en la República Dominicana tiene 198 MW, en Costa Rica 51 MW y en Panamá 33 MW. En el sector de distribución, tiene 2 millones de clientes en Colombia, 800.000 en Nicaragua y 500.000 en Panamá.

A finales de 2011, el proceso de reducción de deuda había concluido y Gas Natural Fenosa volvió a contemplar las posibilidades de expansión en América Latina, con un plan de crecimiento declarado de llegar a 2.600 MW de capacidad en 2012. Ahora su proyecto más importante en la región es la construcción de un parque eólico en México con 230 MW de capacidad y de una central hidráulica en Costa Rica de 50 MW.

<sup>32</sup> En total, las desinversiones le reportaron 2.155 millones de dólares solo en 2002.

<sup>33</sup> Véanse los resultados de 2011.

<sup>34</sup> En 2010 vendió a EPM su participación en Distribución Eléctrica Centroamericana II por 300 millones de dólares, su participación en Generadores Hidroeléctricos SA de CV por 19 millones y su participación en Gestión de Empresas Eléctricas SA por 12 millones de dólares.

### e) **GDF Suez: fuerte expansión en generación**

GDF Suez es el resultado de la fusión de Gaz de France (GDF) con Suez en 2008, y está controlada por el Estado francés, que tiene el 36% del accionariado. La mitad del negocio consiste en la generación de electricidad y el resto se divide entre explotación y distribución de gas, infraestructuras y servicios medioambientales.

Su presencia en América Latina proviene de la empresa belga Tractebel, más tarde fusionada con la francesa Suez. Tractebel inició sus inversiones en la Argentina a inicios de la década de 1990, en Chile en 1996 y en el Brasil en 1998 con la compra de Gerasul. En 2002 refuerza su presencia en Chile con la compra de EDELNOR y entra en el Perú con la adquisición de ENERSUR. Su estrategia de expansión en la región, combinando los activos en electricidad y gas, hizo que fuera una de las empresas más afectadas por la decisión del Gobierno argentino de cortar el suministro de gas natural a Chile (CEPAL, 2005).

Actualmente, GDF Suez es la mayor generadora privada del Brasil, con 6.900 MW de capacidad instalada. En el Perú, es la segunda generadora privada, con 1.043 MW de capacidad instalada (un 14% del total del país) y un programa de inversiones de 2.000 millones de dólares (GDF Suez, 2011). En Chile, es el principal generador en el norte del país, con 1.739 MW de capacidad. La empresa inauguró en 2010 la terminal de gas natural licuado (GNL) de Mejillones, con una inversión de 500 millones de dólares, que permite la importación de gas licuado para las plantas térmicas del norte de Chile. En ese mismo año inauguró el Parque Eólico Monte Redondo, con 48 MW de capacidad, y actualmente tiene 330 MW de generación térmica en construcción.

La estrategia de GDF Suez consiste en la integración de sus negocios en Europa y América del Norte y la expansión en los mercados emergentes, donde ha multiplicado por 2,6 su capacidad generadora entre 2007 y 2011. En América Latina, en la actualidad está construyendo 5.900 MW de nueva capacidad, más de lo que construye en cualquier otra parte del mundo y más de lo que realiza cualquier otra transnacional en la región. De ellos, 4.400 MW son proyectos hidráulicos en el Brasil, entre los que destaca la planta de Jirau, con 3.750 MW, en la que esta empresa posee un 50% de participación, en tanto que el resto corresponde a Eletrobras y Camargo Correa. Esto constituye un ejemplo de la importancia de asociarse con empresas locales, especialmente empresas estatales, para reducir los riesgos políticos y regulatorios. GDF Suez también es una de las pocas empresas eléctricas con una capacidad destacada en el área de ingeniería y construcción como ventaja comparativa (a través de su filial Tractebel Engineering).

En total, la empresa cuenta ahora con 10.282 MW de capacidad instalada en la región (115.000 MW en todo el mundo) que representa un 5% de sus ventas globales. La actual estrategia de agresiva expansión de la capacidad generadora en el Brasil, Chile y el Perú seguramente hará que ese porcentaje crezca en los próximos años. En 2011 entraron en operación 323 MW en total, entre el Brasil, Chile y Panamá, y sus ingresos en la región crecieron un 15%.

### f) **Electricité de France (EDF): desinversión y tímido regreso**

Un 85% de EDF es propiedad del Estado francés y esta es una de las mayores empresas eléctricas europeas. En 1992 entró en el consorcio que obtuvo la licitación de la distribuidora EDENOR en Buenos Aires, conjuntamente con Endesa. En 2001 EDF compró a Endesa la participación que la empresa española se vio forzada a vender como resultado de su fusión con Enersis. En 1996 entró en el Brasil con la adquisición de la distribuidora Light en consorcio con AES y otras empresas, y de UTE Norte Fluminense; en México participó en las licitaciones para la construcción de plantas de ciclo combinado<sup>35</sup>.

Como todas las empresas con presencia en la Argentina y el Brasil, las crisis energéticas y cambiarias impactaron negativamente en el desempeño de sus filiales, pero EDF fue la única de las grandes eléctricas que decidió retirarse de estos países: en 2002 vendió sus activos de distribución en el Brasil (su participación en Light) a AES y posteriormente también se deshizo de su participación en EDENOR en la Argentina. Finalmente, en 2007 vendió todas sus plantas generadoras en México a Gas Natural de España por 1.450 millones de dólares.

Actualmente, EDF conserva en el Brasil el 90% de la central térmica UTE Norte-Fluminense (869 MW de potencia instalada), lo que representa menos de un 1% de su actividad mundial. Entre las transnacionales con presencia en la región, EDF es probablemente la que más centra su negocio en Europa, con pocas perspectivas de una expansión internacional agresiva. En América Latina, está desarrollando el segmento de energías renovables (tiene parques eólicos en México de 67 MW de potencia instalada a los que se sumarán 324 MWh en 2013<sup>36</sup>) y ha firmado un acuerdo de cooperación con Eletrobras con el fin de evaluar oportunidades en materia de energía hidráulica y nuclear.

<sup>35</sup> Central Anáhuac (Río Bravo II) (495 MW), Central Lomas del Real (Río Bravo III) (495 MW), Central Valle Hermoso (Río Bravo IV) (500 MW), Central Electricidad Águila de Altamira (495 MW) y Central Saltillo (248 MW).

<sup>36</sup> Véase Bloomberg [en línea] <http://www.bloomberg.com/news/2011-04-19/edf-acquires-two-mexico-wind-projects-amounting-to-324-megawatts.html>.

## 2. Las nuevas translatinas eléctricas

Las primeras translatinas del sector eléctrico fueron las empresas chilenas Enersis y Gener, que aprovecharon las reformas y privatizaciones en otros países de la región para iniciar su expansión internacional en la década de 1990, para ser más tarde absorbidas por Endesa y AES en 1999 y 2000, respectivamente (CEPAL, 2005). Ninguna empresa privada de la región ha intentado una expansión internacional desde entonces, pero en los últimos años hubo un grupo de empresas eléctricas estatales que han invertido en varios otros mercados de la región, como las colombianas EPM e ISA, o que están elaborando planes para hacerlo, como la brasileña Eletrobras.

### a) **Empresas Públicas de Medellín (EPM) e Interconexión Eléctrica S.A (ISA): las nuevas translatinas colombianas**

Con la reforma del sector eléctrico en Colombia, lanzada en 1995, se privatizaron parte de las empresas del sector y se creó un mercado muy competitivo, con una empresa dominante en el segmento de transmisión (ISA), pero muchas otras en los segmentos de generación y distribución. En el país hay tres grandes empresas transnacionales: AES, en generación; Gas Natural Fenosa, en distribución, y Endesa, en ambos segmentos. Las otras empresas grandes del sector son de propiedad estatal o municipal, y entre ellas destacan EPM e ISA, que en los últimos años han iniciado un proceso de expansión internacional<sup>37</sup>.

EPM pertenece enteramente a la Municipalidad de Medellín y además de sus negocios eléctricos (62% de las ventas del grupo) brinda también servicios de agua y gas en esa ciudad y tiene negocios de telecomunicaciones en Colombia y el extranjero. En electricidad, posee el 23% de la capacidad de generación de Colombia, el 25% del mercado de distribución y el 6% del de transmisión. Su primera inversión en el extranjero fue la construcción de la central hidroeléctrica Bonyic en Panamá, obra que enfrentó muchas dificultades y que todavía sigue en proceso de construcción. Después de esta experiencia, EPM optó por la adquisición de activos ya construidos en su expansión internacional, proceso que se ha acelerado durante los últimos dos años.

En 2010 EPM compró las empresas DECA II, GESA y Genhidro en Guatemala a la española Iberdrola, convirtiéndose en la principal distribuidora del país, con casi un millón de clientes. En 2011 adquirió las distribuidoras DELSUR en El Salvador y ENSA en Panamá a la estadounidense AEI, lo que la convierte en la segunda mayor distribuidora de ambos países. Estas filiales aumentan en 1,6 millones los clientes de EPM y obtuvieron en 2011 ingresos por 1.597 millones de dólares. EPM se ha convertido así en el segundo mayor agente del mercado de electricidad centroamericano, responsable del 21% de la demanda subregional por países, y maneja un porcentaje significativo de la demanda de electricidad en los tres países referidos: un 51% en Guatemala, un 39% en Panamá y un 22% en El Salvador (CEPAL, 2011b).

Por su parte, ISA es una empresa con cotización en bolsa en la que el Estado colombiano tiene el 54% de las acciones (el resto está en manos de EPM y fondos de pensiones). Actualmente, además de dominar el mercado de transmisión en Colombia (81%) y el Perú (82%), tiene una importante participación en el de Bolivia (Estado Plurinacional de) (34%) y el del Brasil (16%). En total, opera una red de transmisión a alta tensión de 38.989 km y las interconexiones internacionales entre Venezuela (República Bolivariana de) y Colombia, Colombia y el Ecuador, y el Ecuador y el Perú. También tiene una filial de construcción e ingeniería que a veces ejecuta sus propios proyectos y en otras ocasiones actúa como contratista para otras empresas.

ISA es un caso especial entre las empresas eléctricas, en primer lugar, por centrarse exclusivamente en el segmento de la transmisión y no haber adquirido activos en generación ni en distribución<sup>38</sup> y, en segundo lugar, por buscar su expansión fuera del sector de la electricidad, en las telecomunicaciones y carreteras. En telecomunicaciones, ISA comenzó su expansión internacional en 2009 por medio de la sociedad INTERNEXA, que ha consolidado una red de 18.500 km de tendidos de fibra óptica a lo largo del Brasil, Chile, Colombia, el Ecuador, el Perú y Venezuela (República Bolivariana de). En 2010 ISA compró a la empresa española Ferrovial el 60% de sus concesiones de autopistas en Chile (900 km) por 290 millones de dólares. Estas inversiones y sus planes aún por concretar de entrar en los gaseoductos, hacen

<sup>37</sup> Otra compañía de electricidad colombiana con inversiones en el exterior es la Empresa de Energía de Bogotá, perteneciente a la municipalidad de esa ciudad, que es propietaria de las empresas distribuidoras TRECSA en Guatemala y CTM (con un 40% de participación) en el Perú.

<sup>38</sup> La regulación le impide esta expansión en Colombia, donde las empresas no pueden operar en varios segmentos del sector eléctrico, excepto aquellas que ya operaban así antes de la reforma eléctrica de 1995 (como EPM).



de ISA una empresa especializada en infraestructuras lineales que, a pesar de estar en sectores diferentes, tienen un modelo de negocio parecido, de fuertes inversiones iniciales, expropiación de muchos terrenos e ingresos regulados y constantes a largo plazo.

Tanto EPM como ISA han emprendido sus inversiones en el extranjero con el objetivo principal de ganar tamaño para incrementar su rentabilidad, siéndoles completamente imposible expandirse dentro de Colombia por motivos regulatorios. Su expansión ha sido rápida, aprovechando en muchas ocasiones la salida de empresas europeas o estadounidenses que abandonaban sus activos en la región. Mientras que ISA ha centrado la expansión en el segmento de transmisión y otras infraestructuras lineales, EPM se ha focalizado en los mercados más abiertos de Centroamérica, donde ha consolidado una posición sólida en el segmento de distribución.

#### **b) Eletrobras: en búsqueda de la integración eléctrica**

Eletrobras fue creada en 1961 como la empresa líder del sector eléctrico del Brasil en todos sus segmentos. Durante la desregulación y privatización de la década de 1990, la empresa fue desprovista de algunas de sus funciones, pero el Estado detenta la mayor parte del capital. Tiene 12 filiales en total de generación, transmisión y distribución, y 42.302 MW de capacidad instalada, incluida la mitad de la central binacional de Itaipú que le corresponde al Brasil. En total, son responsables de la mitad de la generación eléctrica del Brasil y del 56% de las líneas de transmisión (su negocio de distribución es relativamente menor).

Eletrobras todavía no tiene activos operando fuera del Brasil, pero desde 2008 ha seguido una estrategia de internacionalización orientada a proyectos hidroeléctricos de nueva planta, principalmente aquellos que puedan vender parte de su producción al Brasil. En América del Sur hay seis proyectos en cartera: en el Perú (Inambari, de 2.200 MW), en

Bolivia (Estado Plurinacional de) (Binacional, de 2.000 MW, y Cachoeira Esperança, de 900 MW), en Guyana (proyecto río Potaro) y en la Argentina (Binacional Garabí Panambí, de 2.200 MW). Todos ellos se encuentran todavía en fase de estudios de factibilidad. Dada la complejidad de los proyectos hidráulicos de esta envergadura (la inversión anunciada en el proyecto del Perú llega a los 4.800 millones de dólares) y los problemas políticos que puedan surgir en el camino, esta es una agenda de inversiones a muy largo plazo, y en la que es probable que no todos los proyectos finalmente se ejecuten.

El proyecto más avanzado es la central de Tumarín en Nicaragua (253 MW), que comenzó a construirse a finales de 2011 y se espera que entre en funcionamiento cuatro años más tarde, con una inversión total cercana a los 1.000 millones de dólares. Asimismo, la empresa no descarta la expansión en otros mercados fuera de la región, y de hecho intentó en 2011 hacerse con la participación del Estado portugués en EDP, que finalmente fue vendida a una empresa china.

Los planes de expansión internacional de Eletrobras, además de tener como objetivo la sostenibilidad financiera de la empresa, cumplen una función política como brazo ejecutor de los acuerdos internacionales en materia de energía eléctrica y, en concreto, de los planes del Gobierno brasileño de promover la capacidad hidroeléctrica en países vecinos, cuya producción, en parte, se consumiría en el Brasil. En cuanto a sus inversiones en Centroamérica, estas han venido de la mano de acuerdos políticos de cooperación. A esta función diplomática, la empresa añade otras en su propio país, como la de ser la encargada de ejecutar aquellas partes de los planes energéticos que las empresas privadas pueden no encontrar rentables (la expansión de la cobertura eléctrica a zonas remotas) o con riesgos excesivos (la generación nuclear). Además, es un socio preferido por los generadores privados en los proyectos hidroeléctricos más grandes y complejos, como el de Belomonte.

### **3. La llegada de nuevas empresas asiáticas**

La reciente expansión de la IED asiática en América Latina (véase el capítulo I) se ha visto reflejada también en el sector eléctrico. Empresas eléctricas del Japón, la República de Corea y China han entrado en la región desde el año 2006, y si bien su cuota de mercado en América Latina es todavía pequeña y limitada casi exclusivamente al Brasil y México, su potencial de crecimiento es grande.

En general, han adoptado una estrategia de adquisición de activos que otras empresas de Europa y los Estados Unidos han vendido.

La empresa japonesa Mitsui entró en el mercado de generación de México con la compra de la central Valladolid III en 2006 (563 MW). En 2010 adquirió por 1.465 millones de dólares las plantas que Gas Natural



poseía en ese país y que se vio obligada a vender al fusionarse con Fenosa el año anterior. Su participación en estos activos representa una capacidad total de 1.646 MW, lo que la convierte en la tercera generadora privada del país. Una capacidad generadora similar tiene la alianza formada por Mitsubishi y Kyushu, otras dos empresas japonesas con tres plantas generadoras que entraron en funcionamiento entre 2001 y 2006.

Mitsui y Mitsubishi son grandes conglomerados muy diversificados y con presencia en muchos países del mundo, mientras que Kyushu es una empresa exclusivamente eléctrica centrada en su negocio en el Japón, pero con activos de generación en China, Filipinas, la provincia china de Taiwán, Singapur y Viet Nam, además de México. Las tres son empresas privadas, en oposición a las otras empresas asiáticas con presencia en la región. La primera de ellas es Korea Electric Power Corp (KEPCO), una empresa con pocas inversiones en el extranjero, fundamentalmente en otros países de Asia. En América Latina están construyendo, en consorcio con Samsung, también coreana, y la argentina Techint, una planta de ciclo combinado de 433 MW de capacidad con una inversión total estimada en 430 millones de dólares. En 2011 KEPCO adquirió el 40% de la distribuidora Jamaica Public Service Company por 288 millones de dólares.

En cuanto a las empresas chinas, la única que es propietaria de activos en América Latina es State Grid, la mayor empresa transmisora y distribuidora de electricidad en su país de origen (de hecho, la mayor empresa eléctrica del mundo por ventas) que en 2010 adquirió por 1.700 millones de dólares varias concesiones de distribución de electricidad en el Brasil (CEPAL, 2011a). Esta ha sido de momento la más importante adquisición de State Grid fuera de China, que se ha limitado a adquirir la propiedad dejando a los antiguos gestores en sus puestos. La otra empresa con actividad en la región es Sinohydro, que hasta ahora se ha limitado a la construcción de centrales para terceros (siempre con financiación de la banca estatal china), pero que también ha anunciado su intención de adquirir activos.

Por último, la empresa estatal china Three Gorges Corporation adquirió a finales de 2011 el 21% de EDP, que estaba todavía en manos del Estado portugués, por 3.516 millones de dólares. Aunque la mayoría de los activos de EDP están en Europa, esta transacción, motivada por las dificultades financieras del Estado portugués, hizo que la empresa se convirtiera en un actor importante del mercado brasileño, donde cuenta con 2,6 millones de clientes en el área de distribución y 1.746 MW de capacidad de generación. De hecho, dos empresas brasileñas del sector, Eletrobras y Cemig, llegaron a pujar por esa participación.

#### 4. Nuevas empresas de energías renovables

Todas las grandes empresas eléctricas citadas hasta aquí han desarrollado alguna capacidad generadora con nuevas energías renovables, y la mayoría han expresado su interés de incrementar estas inversiones en el futuro. De todos modos, las características especiales de este segmento (fuerte crecimiento, rápido progreso técnico y marcos regulatorios muy volubles) hacen que el modelo de negocio sea todavía diferente al del resto del sector y esté en gran medida controlado por empresas especializadas. Muchas de las grandes eléctricas que invierten en este segmento lo hacen por medio de filiales especialmente dedicadas a este, como Enel Green Power, CPFL Renováveis o Iberdrola Renovables, recientemente reabsorbida por la matriz por razones financieras.

La primera característica que diferencia a las nuevas energías renovables del resto del sector —en concreto, a la eólica, que es la de mayor desarrollo— es la menor escala de los proyectos (véase el recuadro IV.1), lo que reduce las barreras de entrada. Estas barreras se reducen aún más si el proyecto se financia principalmente mediante deuda, como sucede en la mayoría de los casos, lo que disminuye

el aporte de capital de la empresa responsable a no más de un 30% del coste total. Este nivel de apalancamiento es posible porque la mayor parte de los parques eólicos se han desarrollado con contratos de adquisición de energía a largo plazo y porque casi todo el coste de producción es capital fijo que se invierte al inicio del proyecto.

Además, un porcentaje muy alto de esta inversión inicial recae en el coste de los componentes, por lo que los fabricantes tienen un peso muy importante en la industria<sup>39</sup>. En una industria joven, con rápido progreso técnico, estos fabricantes tienen una estrategia de búsqueda de crecimiento que les permite bajar los costes e intentar internalizar el progreso técnico que ellos mismos llevan a cabo. Es por eso que muchas de las empresas fabricantes

<sup>39</sup> En el caso de la energía fotovoltaica, los paneles representan un 60% del coste de instalación de un parque. En cuanto a la energía eólica, las turbinas representan el 70% del coste de un parque eólico (Banco de Desarrollo del Brasil (BNDES)). El Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) estima entre un 71% y un 76% para la turbina, entre un 10% y un 12% para la conexión y entre un 7% y un 9% para obras civiles (IPCC, 2011).

de componentes están entrando en el área de generación de energía, como en los casos de Vestas, Alstom o ACCIONA en el segmento eólico. En el segmento solar fotovoltaico, los fabricantes de paneles como Sun Tech Power han empezado a invertir en generación en 2008, una tendencia que continua en la actualidad (REN21, 2011).

Las pocas barreras de entrada, sumadas a la tendencia de los fabricantes de componentes a invertir también en generación, hacen que el sector esté en este momento muy atomizado. En materia de inversiones en energía eólica hechas en América Latina, las empresas que destacan son: SN Power (Noruega), ACCIONA, Abengoa y Gamesa (España), IMPSA (Argentina) y empresas brasileñas como Renova Energía o CPFL Energía, además de la mayor parte de las empresas eléctricas tradicionales mencionadas en los apartados anteriores.

Esta búsqueda de tamaño por parte de los fabricantes de equipos está generando un exceso de capacidad en la industria que favorece a los desarrolladores de proyectos y permite la reducción del coste último de la electricidad, pero que pone en dificultades a los fabricantes, como demuestra el pobre desempeño de las acciones de estas

empresas en los mercados de valores: el índice de WilderHill, que refleja el rendimiento de las acciones de las empresas especializadas en este segmento, tuvo en 2010 un comportamiento un 20% inferior al de los índices bursátiles generales. En enero de 2012, la empresa danesa Vestas, la mayor productora de turbinas eólicas del mundo, anunciaba el despido del 10% de su personal de plantilla y el cierre de una fábrica.

Globalmente, el dominio que Europa ha ejercido en la industria de energías renovables, tanto en términos de inversiones en generación como de manufactura de componentes, se está viendo amenazado por China. En energía eólica, China no solamente está instalando más capacidad generadora que cualquier otro país, sino que ha logrado el primer puesto en la fabricación de componentes (destinados en su gran mayoría al mercado interno). En el caso de la energía solar, este país ha desarrollado una industria de componentes dirigida a la exportación (véase el cuadro IV.7), ya que con una capacidad instalada de solo 893 MW (en comparación con los 17.193 MW de Alemania) fabrica ya el 59% de los paneles solares del mundo (NREL, 2011).

Cuadro IV.7  
**MAYORES FABRICANTES MUNDIALES DE COMPONENTES EÓLICOS Y FOTOVOLTAICOS**  
(En porcentajes)

A. Componentes eólicos			B. Componentes fotovoltaicos		
Fabricante	País de origen	Cuota	Fabricante	País de origen	Cuota
Vestas	Dinamarca	14,3	Suntech Power	China	6,6
Sinovel	China	10,7	JA Solar	China	6,1
GE	Estados Unidos	9,3	FirstSolar	Estados Unidos	5,9
Goldwind	China	9,2	Yingli Green Energy	China	4,7
Enercon	Alemania	7,0	Trina Solar	China	4,7
Suzlon	India	6,7	Q-Cells	Alemania	3,9
Dongfang	China	6,5	Gintech	Taiwán PdC	3,3
Gamesa	España	6,4	Sharp	Japón	3,1
Siemens	Alemania	5,7	Motech	Taiwán PdC	3,0
United Power	China	4,1	Kyocera	Japón	2,7
Otros		20,2	Otros		55,9

Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de National Renewable Energy Laboratory (NREL), "2010 Renewable Energy Databook", Departamento de Energía, 2011 [en línea] <http://www.nrel.gov/analysis/pdfs/51680.pdf>.

A pesar de este movimiento de la manufactura de componentes desde Europa hacia China, el gasto en I+D en esta industria sigue estando concentrado en los países desarrollados. De los 9.000 millones de dólares invertidos en I+D en esta industria en 2010 (incluidos los biocombustibles), 8.200 millones se destinaron a países desarrollados<sup>40</sup>. Esta inversión global creció

un 40% en 2010, a pesar de que la crisis económica provocó la caída de la financiación privada. Más de la mitad de la inversión en América Latina se concentró en el Brasil, donde llegó a 110 millones de dólares (Bloomberg, 2011).

Analizando por tecnologías, la energía solar recibió la mayor cantidad de inversión en I+D (3.600 millones de dólares), mientras que la energía eólica, que se considera una tecnología más madura, recibió 1.300 millones. El desarrollo tecnológico en energía eólica se ha desplazado ahora hacia la construcción de campos marinos, que por

<sup>40</sup> Asia (Japón, República de Corea y Australia) invirtió 4.700 millones de dólares, Europa 2.000 millones y los Estados Unidos 1.500 millones (Bloomberg, 2011).

su mayor coste de instalación requieren de generadores más potentes para llegar a tener un rendimiento económico aceptable<sup>41</sup>.

En definitiva, el segmento de energías renovables, en particular la eólica y la solar, es una industria todavía joven, en rápido crecimiento, con muchas empresas de tamaño mediano y pequeño y con costes todavía descendientes, especialmente en la energía solar y la eólica marina. Esto hace que sea un sector susceptible de consolidación a mediano plazo, aunque todavía es incierto si serán las

grandes empresas eléctricas u otro tipo de empresas las protagonistas de esa concentración.

Además, este es el único segmento del sector eléctrico de América Latina donde dominan completamente las empresas privadas, con una clara mayoría de empresas europeas y algunas empresas latinoamericanas, principalmente del Brasil. La presencia de empresas estatales es marginal, lo que no quiere decir que el desarrollo de las energías renovables en la región no esté ligado a políticas explícitas de los gobiernos de algunos países, como se verá en la sección E.

## E. El reciente desarrollo de las energías renovables en América Latina y el Caribe

El despegue de las nuevas energías renovables en América Latina, en especial la energía eólica, se ha producido en los últimos dos años, con un cierto rezago respecto de los países europeos líderes de la industria. El sólido crecimiento de la capacidad generadora se ha concentrado en el Brasil y en México y ha estado impulsado en su mayor parte por inversiones de empresas transnacionales, principalmente europeas.

En la sección anterior se ha visto que el modelo de negocio de las energías renovables hace que las empresas eléctricas lo perciban como un segmento diferenciado del resto del sector eléctrico. Para la mayoría de los gobiernos de la región, también se trata de un sector especial que requiere de incentivos y políticas de apoyo (Coviello, Gollán y Pérez, 2012). Las razones de este apoyo, más o menos marcado según el caso, son: i) el deseo de reducir la dependencia de los combustibles importados en la producción de electricidad; ii) el compromiso de reducción de emisiones de CO<sub>2</sub> y otros contaminantes a la atmósfera, y iii) la intención de desarrollar capacidades locales en una industria muy dinámica y con un alto contenido de I+D. Estas consideraciones han motivado las políticas de apoyo a las energías renovables que en algunas economías de la región han facilitado las inversiones.

El Brasil impulsó la energía eólica en 2004 con el Programa de Incentivos a las Fuentes Alternativas de Energía (PROINFA). En el marco de este programa, se subastaba capacidad al mejor oferente en cada una de las tecnologías (biomasa, minihidroeléctrica y eólica) y de este modo se garantizaba al emprendedor un rendimiento a largo plazo

que justificara su inversión. Aunque el programa tuvo en sus inicios dificultades para atraer proyectos, estos se solventaron y actualmente se está muy cerca de alcanzar los objetivos fijados de capacidad instalada.

El PROINFA dejó de ejecutarse en 2011, aunque desde 2009 la generación eólica se ha impulsado principalmente mediante subastas energéticas abiertas a todas las tecnologías en las que pudo obtener una cuota cada vez mayor de participación. En estas subastas, las empresas eólicas se han beneficiado de la poca disponibilidad de gas en el Brasil, lo que hace poco competitivas las centrales térmicas, y de que la subasta reserva una cuota para centrales que puedan entrar en funcionamiento en un plazo de tres años, período excesivamente corto para las grandes centrales hidroeléctricas. Con estas condiciones y un apoyo considerable del Banco Nacional para el Desarrollo Económico y Social del Brasil (BNDES), que financia prácticamente el 90% de los parques eólicos del país, la capacidad eólica ha llegado a principios de 2012 a los 1.500 MWh de capacidad instalada (un 1% del total), con 6.700 MW en construcción y desarrollo.

Las principales empresas en generación eólica son Renova Energía, CPFL y Dobreve (Brasil), IMPSA (Argentina), ContourGlobal (Estados Unidos), Martifer (Portugal) y Elecnor e Iberdrola (España). Como en muchos otros países, este es un sector muy atomizado, donde pequeñas empresas de otros rubros y hasta individuos particulares han emprendido parques eólicos. Una parte importante de estos nuevos emprendimientos puede tener problemas para llevarse a cabo en los plazos adecuados: el Gobierno del Brasil estima que un 77% de la capacidad planificada en energía eólica tiene algún tipo de impedimento en su desarrollo, contra solo un 8% de

<sup>41</sup> La turbina eólica de mayor capacidad actualmente en funcionamiento tiene 5 MW, pero una serie de fabricantes están desarrollando modelos que alcanzarán los 10 MW.

la energía hidráulica<sup>42</sup>. Con el desarrollo del sector, se espera que haya una concentración de la propiedad en un número más reducido de empresas mayores, que alcancen una mayor eficiencia en el mantenimiento de los parques.

El hecho de que el desarrollo de la energía eólica en el Brasil no dependa de un subsidio del gobierno hace que se considere sostenible en el futuro<sup>43</sup>, lo que, sumado a las normas de contenido local en la construcción de los parques<sup>44</sup>, ha motivado que casi todos los mayores fabricantes de componentes del mundo instalaran plantas de ensamblaje en el país, con excepción de las empresas chinas, que se concentran en su mercado local. Destacan las inversiones en plantas para montaje de turbinas de Alstom (Francia, 28 millones de dólares), General Electric (de los Estados Unidos, que expandió su planta de turbinas hidroeléctricas para hacer también eólicas), Gamesa (España, 29 millones de dólares), IMPSA (Argentina, 78 millones de dólares con planes de expansión por otros 169 millones) y el grupo ENERCON de Alemania. Todas estas compañías fueron inauguradas en 2011 o están en proceso de ampliación; Vestas, Siemens y Suzlon están considerando instalar plantas también en el Brasil.

México no ha tenido un programa explícito de apoyo al sector eólico, pero ha desarrollado desde la reforma de su sector energético en 2008 una serie de mecanismos que facilitan la inversión en parques eólicos, como el porteo tipo estampilla, la medición neta de la energía (*net metering*) o el banco de energía<sup>45</sup>.

A finales de 2011 existían 569 MW en funcionamiento, 1.333 MW en construcción y se iniciarían obras por otros 1.277 MW. La gran mayoría de estos proyectos adquirieron la modalidad de autoabastecimiento, lo que implica que las empresas generadoras promotoras del proyecto se

alían con grandes empresas consumidoras para generar energía que estas últimas compran. Aunque el primer parque importante de México (Venta I, de 85 MW) es de la empresa estatal CFE, los que se construyeron a continuación fueron principalmente para abastecer a grandes clientes como la cementera CEMEX (proyecto eólico Eurus, de 250 MW) o Walmart.

Al contrario que en el Brasil y otros países, en México se han construido casi exclusivamente parques grandes, todos ellos propiedad de grandes empresas. Esto ha sido en parte por motivos regulatorios (en México se emplea la modalidad de autoabastecimiento y en el Brasil, las subastas de capacidad) pero también por las diferentes condiciones de desarrollo de los parques en el terreno y, en especial, por la relación con las comunidades afectadas. A diferencia del Brasil, donde la tierra está generalmente en manos de grandes propietarios que en ocasiones son los mismos que promueven la construcción del parque eólico, en el centro y sur de México la propiedad de la tierra es normalmente comunal y con titulación muy incompleta. Por este motivo, la obtención de los permisos de uso de la tierra y el manejo de las comunidades afectadas se presenta como un potencial obstáculo para el desarrollo de parques eólicos en una de las zonas de México con mayores recursos de este tipo<sup>46</sup>.

El potencial de desarrollo de las energías renovables en México también puede provenir de la demanda eléctrica de los Estados Unidos. En el marco de la regulación mexicana del sector, es posible la construcción de plantas (de cualquier tecnología) para la exportación de electricidad y en la actualidad existen varias plantas térmicas instaladas con ese fin. Las energías renovables se benefician además de la regulación de California, que exige a las distribuidoras eléctricas un porcentaje de energía de fuentes renovables y, de hecho, México exporta a los Estados Unidos buena parte de la producción de la Central Geotérmica Cerro Prieto.

Las principales empresas con inversiones eólicas en México son ACCIONA y Gas Natural Fenosa, de España, y EDF de Francia. La empresa estatal CFE tiene un pequeño proyecto en construcción, lo que hace que este sea el único segmento de la industria eléctrica mexicana con un claro predominio de los inversores privados transnacionales.

El Uruguay es el país de la región que con mayor fuerza ha apostado por la energía eólica con el fin de reducir el peso de los hidrocarburos en la generación de energía. Su objetivo es tener en 2015 una estructura de generación renovable en

<sup>42</sup> Agencia Nacional de Energía Eléctrica (ANEEL) [en línea] <http://www.aneel.gov.br/area.cfm?idArea=37>.

<sup>43</sup> A pesar de no haber subsidio explícito, hay dos peculiaridades del marco regulatorio del Brasil que conceden una ventaja a la energía eólica. En primer lugar, el cargo por confiabilidad —un costo extra que las empresas pagan para tener mayor capacidad en el sistema— se distribuye equitativamente entre todos los generadores, sin tener en cuenta que la energía eólica, por su carácter intermitente, debería contribuir más que otras. En segundo lugar, los costes de transmisión eléctrica son también distribuidos equitativamente entre todos los generadores, a pesar de que la mayoría de las plantas de energía eólica y grandes hidroeléctricas están en sitios que requieren mayor inversión en la red de transmisión.

<sup>44</sup> Estas normas son especialmente estrictas para que el proyecto reciba financiamiento del BNDES.

<sup>45</sup> El banco de energía es quizás el más relevante de estos mecanismos: consiste en un sistema por el que la energía eólica que no es consumida por el usuario (típicamente, en un momento de mucho viento) es absorbida por la CFE y entregada cuando sea necesaria (cuando disminuya el viento). El generador puede almacenar esta energía virtual en su “banco” por un período de 12 meses. La CFE como empresa pública y grande puede absorber la intermitencia de esta energía a través del banco de energía, pero este papel puede no ser sostenible en caso de una fuerte expansión de la energía eólica.

<sup>46</sup> Se estima que más de la mitad de los proyectos eólicos que se presentaron al último concurso (temporada abierta) no saldrán adelante por no haber conseguido los permisos para el uso de las tierras. Para la instalación de parques eólicos grandes, es necesario negociar el permiso con hasta 400 distintos propietarios, muchos de los cuales no tienen sus títulos en orden.



un 90%, con un 15% de energía eólica y un 13% de biomasa. Desde 2009, el gobierno ha emitido dos licitaciones reservadas a la energía eólica para contratos de compra de energía a largo plazo por una capacidad de 150 MW cada una. Ambas fueron ampliamente suscritas por un grupo de consorcios, entre los que abundan las empresas transnacionales. En la primera licitación, las ofertas ganadoras se ubicaron en un rango de entre 80 y 85 dólares por MW, pero en la segunda los precios cayeron a un rango de 62 a 65 dólares por MW. La mayoría de estos proyectos se encuentran todavía en etapa de construcción, con lo que la capacidad eólica a finales de 2010 era de tan solo 40 MW.

En Centroamérica, la energía eólica está teniendo un desarrollo relativamente importante. En Costa Rica hay 119 MW instalados y en Nicaragua 63 MW<sup>47</sup>, lo que representa un 5% y un 6%, respectivamente, de la capacidad generadora. En Honduras, la empresa Globeleq, propiedad del fondo de inversión Actis (véase el recuadro IV.3), comenzó a operar en diciembre de 2011 el parque eólico Cerro de Hula (de 102 MW, un 6% de la capacidad del país). La misma empresa tiene un interés mayoritario en PESRL (Plantas Eólicas S.R.L.), una central de 23 MW en Costa Rica (véase [en línea] <http://www.globeleq.com>). Además, hay importantes planes de construcción de parques eólicos en El Salvador, Panamá y la República Dominicana.

Chile fue uno de los primeros países de la región donde comenzó a operar un parque eólico, y hasta la fecha han entrado en funcionamiento 202 MW. A pesar del alto precio de la electricidad en Chile, que facilitaría que la energía eólica fuese competitiva, el desarrollo de este sector se ha visto restringido por el sistema de contratación de la energía. El primer parque eólico que ganó una licitación en Chile fue el de Monte Redondo, de GDF Suez, que se adjudicó un contrato de suministro de energía por 14 años, a un precio de 108 dólares el megavatio, y a inicios de 2012 otro parque de 115 MW firmó un acuerdo de adquisición de energía con una empresa minera. Por otra parte, las zonas del país con abundancia de viento no están bien conectadas a la red de transmisión, lo que encarece considerablemente los proyectos eólicos. De todos modos, hay expectativas de construcción de parques eólicos a medida que vaya entrando en vigor la legislación sobre la obligatoriedad de generar un 10% de la energía con fuentes renovables no convencionales para el año 2024. La ausencia de recurso eólico, en comparación con el hidráulico, también ha frenado el desarrollo en Colombia, donde solo existe un parque de 10 MW que se desarrolló más como proyecto de investigación que como opción de negocio.

Recuadro IV.3

**LAS REDES ELÉCTRICAS INTELIGENTES**

Las redes inteligentes son aquellas que emplean tecnologías avanzadas (principalmente digitales) para monitorear y gestionar el flujo de la electricidad. No es una solución tecnológica específica, sino un conjunto de soluciones que permiten un mayor intercambio de información en todos los niveles del sistema. Hay dos componentes clave de las redes inteligentes: la transformación de la red de distribución de unidireccional a multidireccional, lo que permite la generación distribuida, y la gestión más ajustada de la oferta y demanda eléctrica, que permite introducir con mayor confiabilidad fuentes de electricidad intermitentes, como la energía eólica, la solar y la hidroeléctrica de pasada.

Las potenciales ventajas de la introducción de las redes inteligentes son múltiples. Entre ellas destacan: i) servicio eléctrico más fiable y de mejor calidad; ii) menores costos laborales en las empresas distribuidoras al aumentar la automatización; iii) menores pérdidas en distribución y transmisión; iv) posibilidad para los clientes de adaptar su consumo

según las necesidades del sistema y reducir su gasto, y v) mayor capacidad del sistema para incorporar la energía producida por medio de la generación distribuida y las fuentes de energía intermitente. Por su capacidad para aumentar la eficiencia en el consumo y favorecer la generación eléctrica con energías renovables no convencionales, las redes inteligentes constituyen uno de los instrumentos más prometedores para aumentar la sostenibilidad del sistema eléctrico.

Las empresas distribuidoras serán las encargadas de liderar la inversión necesaria, pero el sistema de redes inteligentes requerirá la colaboración de empresas de otros rubros, como los fabricantes de equipos para redes eléctricas, la industria de tecnologías de la información y las comunicaciones, y empresas constructoras (AIE, 2011b). Al margen del sistema eléctrico, la presencia de redes inteligentes en cada vez más mercados tendrá un impacto notable para la expansión de los vehículos eléctricos y para la fabricación de electrodomésticos "inteligentes", cuyo

mercado, según la Comisión Europea (2011), crecerá de 3.060 millones de dólares en 2011 a 15.120 millones en 2015.

Los medidores inteligentes (*smart meters*) son hasta ahora el instrumento más extendido entre los componentes de redes inteligentes. En Europa tres cuartas partes de los 5.500 millones de euros invertidos en la última década en redes inteligentes se destinaron a proyectos de introducción de medidores inteligentes. A medida que se extienda el empleo de medidores inteligentes, otras soluciones irán ganando importancia, de modo que se estima que solo el 15% de las inversiones futuras en redes inteligentes se destinará a medidores (Comisión Europea, 2011).

El desarrollo de redes inteligentes representará un considerable esfuerzo de inversión extra para las compañías distribuidoras. Parte de esa inversión será recuperable mediante menores pérdidas y una mejora de la calidad del servicio que podría traspasarse a los consumidores en forma de aumento de tarifas. Sin embargo, otros beneficios de las redes

<sup>47</sup> Datos de 2010.



## Recuadro IV.3 (conclusión)

inteligentes, como la capacidad del sistema de integrar fuentes de energía intermitentes, repercutirán sobre otros actores del sistema. Por esta razón, será necesario un empuje regulatorio o de subsidio público para asegurar una inversión óptima.

El desarrollo de redes inteligentes tiene un largo camino por recorrer en América Latina y será impulsado en gran medida por el deseo de reducir pérdidas en la distribución eléctrica. Al igual que en otras tecnologías innovadoras, las empresas transnacionales que tengan experiencia en este campo tendrán una

ventaja competitiva que podrán explotar en la región. En este sentido, destaca la posición de Enel, la empresa que más ha desarrollado la expansión de los medidores inteligentes en Europa y tiene casi 9 millones de clientes en sus negocios de distribución en América Latina.

La propia empresa destaca este aspecto en sus planes estratégicos y señala al Brasil y Chile como los mercados donde comenzará esta implementación. En ambos países esta empresa está implementando proyectos piloto de "ciudades inteligentes" donde combinan la distribución de medidores

inteligentes con otras medidas, como el control remoto automático de la red de media tensión, la instalación de iluminación pública más eficiente y los sistemas de recarga para automóviles eléctricos. Hasta ahora, el proyecto más grande de instalación de medidores inteligentes en América Latina es el que lleva a cabo otra filial de Enel en el Brasil (Ampla) con una inversión de 432 millones de dólares y una cobertura de más de 540.000 clientes en el estado de Río de Janeiro. Como resultado de esta intervención, la empresa ha reducido sus pérdidas de energía un 5,6%.

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) sobre la base de Michele De Nigris y Federico Bernardelli, "Redes inteligentes de energía (smart grids) en América Latina y el Caribe: viabilidad y desafíos", documento presentado en la Conferencia Regional sobre Redes Inteligentes de Energía (Santiago de Chile, 12 y 13 de octubre de 2010), Santiago de Chile, 2010; Comisión Europea, "Smart Grids: from innovation to deployment", 2011; Agencia Internacional de la Energía (AIE), "Technology Roadmap: Smart Grids", 2011; Michele de Nigris y Manlio F. Coviello, "Smart Grids in Latin America and the Caribbean", Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), por aparecer.

En definitiva, la energía eólica ha conseguido en 2011 consolidarse como una opción competitiva en un buen número de países de la región. Al contrario que en Europa, donde esta tecnología se desarrolló de la mano de los subsidios públicos, en el Brasil, México y otros países de América Latina ha encontrado las condiciones para competir en precios con otras fuentes de energía. Los últimos proyectos eólicos presentados en México, el Uruguay y el Brasil se han comprometido a vender su electricidad a 67, 62 y 56 dólares el megavatio, respectivamente. A continuación se resumen las razones de este éxito.

- i) Recurso natural: La energía eólica ha despegado solo en aquellos países con zonas de fuertes vientos que además estaban bien conectadas a la red de transmisión. Dado que el Brasil cuenta con una red que conecta todo el país y Chile carece de ella, el primero ha sido capaz de aprovechar su recurso eólico, mientras el segundo todavía no.
- ii) Progreso técnico: La eficiencia de los generadores eólicos ha mejorado notablemente en los últimos años y los países de América Latina que han desarrollado la energía eólica en los últimos dos años han podido aprovechar este fenómeno mejor que los de Europa que habían comenzado antes<sup>48</sup>. También es importante el progreso en la medición de los vientos en las zonas con potencial, un proceso esencial para el desarrollo de la industria y que en muchos países de América Latina todavía es incipiente.
- iii) Capacidad ociosa en la industria por la menor inversión en Europa y la expansión de capacidad en los fabricantes de componentes: Esto ha generado

una guerra de precios de componentes que, junto con el progreso técnico antes mencionado, ha abaratado considerablemente el megavatio de capacidad instalada. En el Brasil, por ejemplo, se estima que ha bajado hasta un 50% en moneda local<sup>49</sup>.

- iv) Disponibilidad de financiamiento: Los países donde se ha desarrollado la energía eólica ofrecían condiciones a los promotores de los parques que facilitaban la financiación de los proyectos, sobre todo acuerdos de adquisición de energía de largo plazo o acceso a financiación oficial privilegiada. El contraejemplo de esto sería Chile, donde a pesar del interés de los inversores, el funcionamiento del mercado eléctrico no permite plantear proyectos que los bancos puedan financiar.
- v) Medidas regulatorias: Aun sin subsidios directos, el Brasil y México han creado un marco regulatorio que favorece el desarrollo de la energía eólica. Las piezas fundamentales son los contratos de largo plazo, que garantizan un ingreso al generador y facilitan considerablemente la financiación del proyecto y los mecanismos que permiten amortiguar la variabilidad de la producción de energía. En México esto se ha conseguido mediante el banco de energía, mientras que en el Brasil la variabilidad en la oferta es asumida por todos los generadores por medio de un cargo por confiabilidad. En ambos casos, esto encubre un subsidio indirecto a los productores de este tipo de energía, que no asumen completamente la intermitencia de su producción. Otras tecnologías han tenido un desarrollo mucho menos espectacular, a pesar de que algunas mantienen un peso relativamente importante en la región.

<sup>48</sup> A partir de ahora, se espera un progreso relativamente más modesto o solo encaminado al desarrollo de megageneradores para la producción eólica marina (*off-shore*).

<sup>49</sup> Fuente: entrevista con BNDES.

La generación con biomasa está presente, en mayor o menor medida, en casi todos los países, pero ha tenido mayor peso en el Brasil (5% de la generación eléctrica) y Guatemala (11%), así como en otros países de Centroamérica. En su gran mayoría, se produce con la quema de los residuos de caña de azúcar, por lo que su desarrollo está ligado a este cultivo en particular y, en menor grado, a la industria maderera. Los planes de desarrollo de este segmento están encaminados a extender la operación de las centrales generadoras a lo largo del año.

El desarrollo de la pequeña hidroeléctrica, igual que el de la biomasa, ha sido continuo en muchos países de la región, pero en algunos, como el Brasil o el Uruguay, se vio frenado en los dos últimos años por no poder competir con la energía eólica. En países donde el recurso eólico es más escaso, como Chile o Colombia, esta tecnología ha seguido recibiendo inversiones.

La geotérmica también es una fuente energética con una larga trayectoria. Existe un buen potencial para desarrollarla en América Latina (el recurso se concentra en las zonas de alta actividad sísmica) pero hasta el momento solo ha sido importante en algunos países de Centroamérica y en México (2% de la capacidad generadora). En este último, se encuentra la mayor planta del mundo (propiedad de la empresa estatal CFE) con una capacidad instalada de 645 MW. Aunque a nivel de América Latina no hay grandes planes de expansión, localmente puede llegar a ser una fuente energética importante. En este sentido, destaca el proyecto de construir una planta en Saint Kitts y Nevis, que en una primera etapa tendría una capacidad de 10 MW, pero que cuenta con el recurso natural necesario para expandirse notablemente (véase [en línea] <http://www.westindiespower.com>).

La energía solar fotovoltaica casi no había registrado desarrollo alguno en América Latina hasta la segunda mitad de 2011, cuando los primeros parques fueron conectados a la red en el Brasil y la Argentina. La caída del precio de los paneles es lo que está impulsando este segmento. Si en 2009 los precios habían caído un 38%, en 2010 bajaron otro 14% y la evolución durante 2011 ha ido en la misma dirección, gracias a una notable expansión de la capacidad de producción, especialmente en China (REN 21, 2011, p. 21). En Europa los paneles han alcanzado recientemente los 1,2 euros por W (1,6 dólares), lo que supone una reducción del costo de un 70% respecto a hace diez años (EPIA, 2011). En el Perú la empresa española T solar consiguió a finales de 2011 la financiación necesaria para comenzar la construcción de una planta de 44 MW de capacidad, que estará conectada a la red a finales de 2012. En esa fecha se estima que 131 MW de plantas fotovoltaicas estarán en funcionamiento en toda la región, y para el 2016 esa cifra puede aumentar hasta los 1.600 W (Bloomberg, 2012).

Muchos países de América Latina y el Caribe tienen objetivos oficiales de generación eléctrica con fuentes renovables no convencionales que les obligarán a impulsar estas fuentes de energía en los próximos años: el Perú llegará al 5% de su capacidad en 2013, Chile al 10% en 2024, México al 35% en 2026 y la República Dominicana producirá 500 MWh de energía eólica en 2015 (un 15% de su capacidad actual)<sup>50</sup>. Con o sin metas específicas, muchos países de la región tomaron medidas de apoyo al desarrollo de las nuevas energías renovables en los últimos años<sup>51</sup>. Además de los proyectos de energías renovables de la región, los países se pueden beneficiar de los certificados de reducción de emisiones emitidos bajo el Protocolo de Kyoto que permiten recibir créditos de emisiones que se pueden vender en mercados de la Unión Europea<sup>52</sup>.

Otro factor para impulsar las energías renovables no convencionales es el deseo de ciertas empresas privadas de reducir su huella de carbono por medio de la electricidad que consumen. La intención de las empresas es, por una parte, mejorar su imagen pública de grandes contaminantes y, por otra, protegerse contra posibles barreras comerciales a productos con una fuerte huella de carbono. En el primer caso, se podría incluir a Walmart en México. En el segundo, destaca CEMEX en México y CODELCO (con un parque solar de 1 MW) y Minera Los Pelambres en Chile. Los pequeños consumidores también podrían tener la opción de reducir su huella de carbono si se implementaran en la región las llamadas “tarifas verdes”, que ofrecen la oportunidad de consumir electricidad generada con fuentes renovables y por las que se suele pagar un sobreprecio. En el mundo hay más de 6 millones de clientes con estos sistemas, de los que 2,6 millones están en Alemania.

Más importante puede ser la evolución de los acuerdos internacionales sobre mitigación del cambio climático y la posible inclusión de los países de América Latina —hasta ahora exentos— en las obligaciones de reducción de emisiones. Cabe destacar que la reducción de emisiones de CO<sub>2</sub> que se está alcanzando con el desarrollo de las

<sup>50</sup> La producción de México se realizará con energías limpias, que incluyen la gran hidroeléctrica y la energía nuclear. De todos modos, dado los plazos necesarios para construir centrales nucleares (no hay ninguna planificada ahora) y las dificultades para hacer grandes hidroeléctricas en México, casi toda la inversión necesaria para llegar a esa cuota provendrá de energías renovables no convencionales.

<sup>51</sup> El Ecuador, un país que todavía no ha recibido inversiones en nuevas energías renovables, adoptó en 2011 un sistema de tarifa regulada para promoverlas (véase [en línea] <http://www.renewableenergyfocus.com/view/17982/ecuador-adopts-feedin-tariffs/>).

<sup>52</sup> El proyecto Eurus de ACCCIONA en México consiguió acreditar 6 millones de toneladas de CO<sub>2</sub> en diez años, lo que, dependiendo del precio al que se puedan vender en el fluctuante mercado de emisiones, puede reportar entre 5 y 10 millones de euros al año (el costo de inversión del proyecto se estimó en 295 millones de dólares).

energías renovables es todavía una parte muy pequeña de la que los gobiernos del mundo han señalado como su objetivo declarado. Si bien los detalles de los programas de reducción de emisiones de América Latina y otras regiones en desarrollo están lejos de conocerse, hay una tendencia inequívoca hacia la contención de las emisiones que no puede dejar de favorecer la expansión a mediano plazo de las fuentes eléctricas renovables.

Este crecimiento esperado de las energías renovables tendrá implicaciones en todo el sistema eléctrico, principalmente en la capacidad de respaldo de las fuentes intermitentes y la adaptación de las redes de distribución. La AIE estima que por cada 5 MW de capacidad en fuentes renovables variables, es necesario contar con 1 MW de capacidad flexible para mantener la capacidad del sistema de ofrecer electricidad en los momentos de alta demanda (AIE, 2011a). A nivel mundial, se estima que esto representará un 8% de todas las adiciones de capacidad no variable hasta 2035 y que esta capacidad adicional (que permanecerá parcialmente ociosa) añadirá un coste de entre 3 y 5 dólares por megavatio.

La necesidad de tener capacidad ociosa en el sistema puede reducirse mejorando las redes de transmisión y las interconexiones entre regiones y países. Esto será más necesario cuanto más lejanas estén las zonas de producción y las de consumo, por ejemplo, para la energía eólica en el Brasil, concentrada en el norte del país cuando el consumo está en el sur. Las estimaciones de coste adicional oscilan entre los 2 y los 13 dólares por megavatio por este concepto. A esto hay que sumar entre 1 y 7 dólares por megavatio para mejorar el equilibrio del sistema mediante generación flexible, almacenamiento de energía o redes eléctricas inteligentes. Con el fin de poner en contexto estas inversiones, cabe mencionar que solo el 3% de todas las inversiones previstas en transmisión y distribución hasta 2035 estarán destinadas a ajustar el incremento de las energías renovables intermitentes. Estas redes inteligentes (en realidad, una mejora continua de las posibilidades de la red de distribución) representan un desafío para las empresas de transmisión, que requerirán de importantes inversiones en el futuro para afrontar estos cambios (véase el recuadro IV.3).

## F. Desafíos y perspectivas

Los sectores eléctricos de América Latina deberán hacer frente en las próximas décadas a cuantiosas inversiones para expandir y mejorar el servicio que ofrecen, como también su infraestructura. La AIE estima que la región deberá invertir 404.000 millones de dólares en generación y 313.000 millones en transmisión y distribución hasta el año 2035<sup>53</sup>. El desafío es que estos sistemas eléctricos sean más seguros, competitivos, sustentables e inclusivos.

El sector eléctrico ha recibido flujos muy altos de IED y las empresas transnacionales tienen un peso importante en la mayoría de los mercados de la región. Pero al contrario de lo que ocurre en la infraestructura de telecomunicaciones, estas empresas transnacionales no dominan completamente la industria, sino que conviven con algunas grandes empresas del sector público. Debido a este hecho y al fuerte control regulatorio que ejercen los gobiernos sobre el sector de la electricidad, las decisiones de inversión que se han de tomar para garantizar la expansión del sistema deben ser responsabilidad de ambos sectores.

Los procesos de reforma y privatizaciones del sector atrajeron fuertes flujos de IED entre 1996 y 2001, pero en su mayoría se destinaron a la adquisición de activos

existentes, lo que significó solo la sustitución de empresas públicas por otras privadas. El programa de reformas contemplaba un aumento de las inversiones por parte del sector privado, pero estas empresas no siempre ampliaron la capacidad al ritmo que se esperaba, y en los años posteriores se observó en muchos casos una reducción de las inversiones totales en infraestructura de energía.

Este proceso de venta de determinados activos y desregulación de segmentos del mercado llegó a su fin en 2001 y desde entonces no ha habido ninguna nueva privatización notable y muy pocas nacionalizaciones. Las empresas públicas, que todos los países han conservado en mayor o menor medida con la sola excepción de Chile, se han convertido en un instrumento de política energética de gran utilidad en varios frentes. En algunos países, estas empresas cumplen una labor social al distribuir electricidad en zonas rurales y remotas que no interesan a los inversores privados. Otras operan como socios catalíticos de los inversores privados ofreciendo implícitamente un respaldo político en determinados proyectos. En otros casos, son un instrumento para emprender inversiones que no tienen una rentabilidad asegurada pero que pueden ser interesantes desde el punto de vista del equilibrio de la estructura de generación o de la política tecnológica.

<sup>53</sup> En esta inversión estimada no se incluye a México. Los datos están expresados en dólares constantes de 2010 (AIE, 2011a).

En los últimos años, tres de las más importantes empresas eléctricas estatales, las colombianas ISA y EPM y la brasileña Eletrobras, han emprendido la vía de la internacionalización. En los dos primeros casos, esta estrategia responde a una necesidad de crecimiento de la propia empresa, que no podía satisfacer en el mercado local, mientras que para Eletrobras la estrategia internacional es parte de una política de Estado de integración eléctrica con los países vecinos y de cooperación para el desarrollo de Centroamérica. La IED de empresas estatales no es exclusiva de América Latina: muchas de las más grandes empresas eléctricas transnacionales, como GDF Suez o Enel son estatales, así como State Grid, Kepco y la mayoría de las empresas asiáticas del sector.

Más allá de las inversiones públicas, los gobiernos actúan sobre el mercado eléctrico mediante regulaciones orientadas a incentivar la inversión privada. El comportamiento de esta inversión, cuya mayor parte está en manos de empresas transnacionales, es muy variable entre los países de la región, ya que también son muy diferentes los marcos regulatorios que la rigen. La experiencia de América Latina muestra que la propiedad y la gestión privada de los activos eléctricos no es necesariamente sinónimo de mayores inversiones, servicio universal de calidad o precios bajos, pero en la mayoría de los países los inversores privados han contribuido al incremento de la capacidad de generación y distribución. Si bien las inversiones privadas decayeron notablemente entre 2001 y 2006, a partir de esa fecha las empresas transnacionales retomaron sus planes de inversión en nueva capacidad, atraídas por el incremento sostenido de la demanda y marcos regulatorios estables y en general favorables a la inversión privada. El porcentaje de la generación privada se ha expandido en el Brasil, México, el Perú y Centroamérica. En Chile aumentó el número y el tamaño de los proyectos de inversión que se emprenden. Esta expansión no alcanza a todos los países por igual: mientras que en México la inversión se ha visto frenada por un exceso de capacidad, en la Argentina, Bolivia (Estado Plurinacional de) o Venezuela (República Bolivariana de), las empresas privadas no han encontrado hasta ahora los incentivos necesarios para invertir y en algunos casos han sido nacionalizadas.

La coyuntura internacional, de estancamiento de la demanda eléctrica en las economías desarrolladas y muchos mercados emergentes cerrados a la IED en este sector, es favorable para la atracción de IED al sector en América Latina. Si las empresas europeas se vieran afectadas por los problemas económicos de sus mercados de origen, debido a menores beneficios y peor acceso al crédito, las oportunidades de expansión que ofrecen los mercados de América Latina serían aprovechadas por empresas de Asia o de la propia región, como en cierta medida ha sucedido en los últimos dos años.

En general, la IED puede seguir llegando al sector eléctrico en la región e incluso aumentar, ayudada por un eventual proceso de reestructuración de activos y consolidación de empresas. En América Latina, las nueve mayores transnacionales no llegan a 50.000 MW de capacidad de generación, un 16% de la capacidad instalada en la región, lo que indica un sector con un grado de concentración menor que otros, como las telecomunicaciones o la industria automotriz, por ejemplo. De todos modos, a corto plazo, la consolidación estará probablemente restringida a determinados países y segmentos del mercado, como la generación con energía eólica, que en la actualidad está muy atomizada.

Es probable que la inversión en nueva capacidad mantenga el ritmo de los últimos años, empujada por las buenas perspectivas de crecimiento de la demanda, que en algunos países de América del Sur dependen en gran medida del crecimiento del sector minero y otras industrias basadas en recursos naturales. La expansión de las energías renovables no convencionales y de las redes de distribución inteligentes también serán agentes impulsores de la inversión privada en el sector. Tal vez en algunas economías hasta ahora dominadas por empresas estatales se puedan abrir a la inversión privada ciertos proyectos de generación. De este modo, el papel de las empresas transnacionales como constructoras de plantas generadoras podría ampliarse al de propietarias y gestoras.

De todos modos, un gran porcentaje de la IED en el sector eléctrico se destinó a la adquisición de activos existentes, en un movimiento de reestructuraciones corporativas que dan muestra del interés de las empresas transnacionales de aumentar su presencia en la región pero que no añaden capacidad nueva a los sistemas eléctricos. Para incrementar esta capacidad, además de un marco regulatorio que favorezca la rentabilidad de los activos existentes, son necesarias condiciones que faciliten la ejecución de nuevos proyectos. Estas condiciones pasan por ofrecer a los inversores un sistema de evaluación y mitigación de los impactos ambientales y sociales que, sin menoscabar el necesario cuidado del medio ambiente y los derechos de las comunidades afectadas, ofrezca certidumbre en el proceso de toma de decisiones y garantías sobre los derechos adquiridos. Las empresas eléctricas perciben que el riesgo de descarrilamiento de los grandes proyectos de generación y de transmisión por protestas de las comunidades afectadas, aun de los que están en proceso de construcción, se ha incrementado notablemente en los últimos años, y esto puede repercutir en la inversión en nueva capacidad que las economías de la región necesitan.

Más allá de la atracción de inversiones para la expansión de la capacidad generadora y distribuidora,



los gobiernos tienen un papel especial en promover un equilibrio en la estructura de la generación eléctrica que refleje las condiciones naturales del país y garantice la producción eléctrica a un costo razonable y la seguridad en el suministro a largo plazo. Limitar las inversiones en generación a las fuentes que ofrecen el mejor retorno financiero en un momento dado tiene implicaciones a largo plazo para la seguridad energética del país y para la cadena de valor de aquellas tecnologías que se ven momentáneamente relegadas. Por esta razón, los gobiernos del Brasil y el Uruguay, por ejemplo, contemplan medidas específicas de apoyo a la biomasa, que está en riesgo de extinción por el reciente éxito de la energía eólica.

Los esfuerzos de mitigación del cambio climático serán determinantes para el futuro del sector. Además de políticas que promuevan el uso eficiente de la electricidad, las medidas más importantes en este sentido se orientarán a la sustitución de las fuentes de generación más contaminantes por otras menos contaminantes y, de ser posible, por energías renovables. Tanto las medidas unilaterales de los gobiernos de la región como un futuro acuerdo multilateral de mitigación del cambio climático que incluya a las economías en desarrollo irán con casi total seguridad en la dirección de incrementar los objetivos de reducción de emisiones y, por lo tanto, de incentivar la producción eléctrica con energías renovables (y con energía nuclear). En la actualidad, muchos países de América Latina tienen políticas específicas para incrementar el uso de las energías renovables. A estos incentivos regulatorios se sumará el abaratamiento de los costes de producción, como ha sucedido en los últimos años con la energía eólica y sucede ahora con la solar, que hará competitivos los proyectos en regiones con buen recurso natural.

Este progreso técnico, unido a las políticas de apoyo, impulsará el crecimiento de las energías renovables en los próximos años. La AIE estima que durante la próxima década el aumento del uso de las renovables será muy parecido, independientemente del escenario de política considerado, pero en el período 2020-2035 el crecimiento será mucho mayor si los gobiernos adoptan medidas para limitar el calentamiento global a un rango tolerable<sup>54</sup> (AIE, 2010 y 2011a). De hecho, el crecimiento de las energías renovables experimentado hasta ahora (2,9% anual de 1990 a 2008), a pesar de ser mayor que cualquier otra fuente de energía, es pequeño si lo comparamos con el crecimiento que tuvieron en su día las fuentes que lideraban una transformación energética: el carbón entre 1850 y 1870, con el 5%, y el petróleo entre 1880 y 1900, con el 8%. La transformación energética hacia energías limpias, que

para cumplir con los objetivos aceptados de mitigación de cambio climático tendría que ser la más rápida de la historia, es todavía la más lenta (DAES, 2011).

Si bien el marco regulatorio en algunos países ha sido exitoso para lanzar la industria, a medida que estas fuentes se vayan desarrollando, será preciso adaptar los instrumentos. Algunos de los instrumentos que funcionan para desarrollar una tecnología incipiente como la energía eólica pueden crear tensiones en el sistema cuando esta sobrepase, por ejemplo, el 10% de la generación eléctrica. Un ejemplo son los mecanismos para absorber la intermitencia de estas fuentes en el sistema. Otro campo de ajuste ante el avance de las nuevas energías renovables es la evolución hacia las redes de distribución inteligentes, que serán más necesarias cuanto mayor sea la presión por mejorar la eficiencia energética y cuanto mayor sea el porcentaje de las energías intermitentes como la eólica, la solar o la hidroeléctrica de pasada en la generación eléctrica.

En paralelo a los esfuerzos por reducir las emisiones de CO<sub>2</sub>, la política industrial y tecnológica será también una razón para el apoyo de muchos gobiernos a tecnologías que no son de momento competitivas pero que se espera que lo sean en el futuro, como la energía solar termodinámica. Las economías desarrolladas se hallan en una carrera tecnológica por desarrollar sistemas de generación eléctrica sin emisión de CO<sub>2</sub> más eficientes y los gobiernos están brindando un importante apoyo a la I+D en este sector. El Secretario de Energía de los Estados Unidos ha expresado recientemente que el país puede desarrollar la próxima generación de tecnologías de energía limpia, lo que ayudaría a crear miles de nuevos puestos de trabajo y oportunidades de exportación, o esperar a que otros países tomen la delantera (véase [en línea] <http://energy.gov/articles/energy-department-takes-first-step-spur-us-manufacturing-small-modular-nuclear-reactors>). La transferencia tecnológica de energías limpias es uno de los puntos de negociación en las conversaciones internacionales sobre mitigación de cambio climático y aunque aún no existe ninguna propuesta concreta al respecto, es de suponer que la IED en energías renovables será uno de los principales vehículos para esta transmisión (Peterson, 2008).

En América Latina, se destaca el esfuerzo de algunos gobiernos para desarrollar localmente capacidades en la naciente industria eólica, sobre todo en el Brasil, donde los requisitos de contenido local en las licitaciones y especialmente en las condiciones de acceso al financiamiento del BNDES han logrado que 12 de los mayores productores mundiales de componentes para la industria eólica tengan una planta de producción en el país. En México, por el contrario, si bien la energía eólica también está teniendo un gran desarrollo, no

<sup>54</sup> Este es el "Escenario 450", porque limita la concentración de CO<sub>2</sub> en la atmósfera a 450 partículas, lo que los modelos climáticos equiparan a una subida de las temperaturas de 2°C.



existen plantas de producción de componentes. De hecho, es probable que el desarrollo de la industria de componentes para la industria de energías renovables en México dependa en mayor grado de la expansión de estas fuentes de energía en los Estados Unidos que en el propio país. En las economías pequeñas de la región, donde no se pueden crear capacidades a lo largo de toda la cadena de valor de la industria, también será importante el desarrollo de proveedores y servicios asociados a las nuevas energías renovables, con el objetivo de reducir el coste de inversión de las plantas generadoras e incrementar su contenido local.

El rápido desarrollo de la energía eólica en América Latina se debe sin duda a la adopción de políticas de apoyo en determinados países. Sin embargo, cabe destacar que, al contrario que en Europa, donde se encuentran los países líderes en generación eólica, en el Brasil, México o el Uruguay esto se ha hecho sin recurrir a los subsidios directos a gran escala. En este sentido, la región se ha beneficiado del desarrollo de las energías renovables en Europa a varios niveles. En primer lugar, a través de la IED de muchas empresas europeas en generación eólica (Iberdrola, ACCIONA, Fenosa, SN Power, Enel, GDF Suez y otras) y en capacidad manufacturera de componentes, sobre todo en el Brasil (Vestas, Siemens y Alstom, entre otras). La inversión directa de estas empresas, que llevaban más de una década de experiencia en energía eólica en su lugar de origen, ha empujado el desarrollo de la industria eólica a un ritmo que no habría sido posible sin esta transferencia de conocimiento. Por otra parte, la oportunidad de desarrollo de energía eólica en América Latina ha representado para estas empresas europeas un área de expansión necesaria en un momento en que el sector atraviesa una aguda crisis en Europa.

Por otra parte, en el ámbito de las políticas públicas, la experiencia europea ha servido también de lección para los países de la región, que han evitado caer en los mismos errores de las políticas europeas, principalmente el establecer tarifas reguladas para tecnologías renovables que resultaron ser excesivamente elevadas y que, si bien impulsaron rápidamente la industria, tuvieron un alto costo fiscal que más tarde debió ser revisado.

Finalmente, las nuevas energías renovables han abierto un campo de cooperación bilateral al desarrollo entre Europa y América Latina, que si bien puede no ser muy relevante para las mayores economías de la región, sí lo es en casos puntuales y en los países más pequeños. El porcentaje de la asistencia para el desarrollo mundial destinada a la energía, que había disminuido a la mitad desde la década de 1980, aumentó notablemente entre 2003 y 2008 (último período disponible) a un ritmo del 16% anual, principalmente a raíz de la adopción del Protocolo de Kyoto, que generó más ayuda para proyectos de energía renovables<sup>55</sup>. Detrás del Japón y los Estados Unidos, los mayores donantes en esta área fueron Alemania y España, países con un buen número de empresas especializadas en el segmento. La cooperación alemana, por ejemplo, dedicó en 2010 un 30% de sus fondos (1.333 millones de dólares) al área de la energía, donde tuvieron un papel muy importante las energías renovables<sup>56</sup>. Otro donante importante para muchos países de la región es el Banco Europeo de Inversiones, que menciona entre sus criterios para aprobar créditos en América Latina la contribución del proyecto a la sostenibilidad ambiental y la participación de empresas europeas a través de IED.

Por lo tanto, en el sector eléctrico, las relaciones económicas entre Europa y América Latina continuarán siendo estrechas en los próximos años, tanto por las inversiones europeas en la región como por los esfuerzos tecnológicos y de política para reducir las emisiones de CO<sub>2</sub> a la atmósfera, en los que la Unión Europea ha tenido hasta ahora un papel central.

América Latina, con su abundancia de recursos hídricos, solares, eólicos y geotérmicos, se encuentra ante una oportunidad de encauzar sus recursos naturales hacia actividades productivas que generen capacidades locales en sectores de alta productividad. Para ello, es necesario superar las posturas ideológicas sobre la conveniencia del control público o privado de los activos del sector y buscar acuerdos público-privados que permitan continuar atrayendo inversiones privadas a través de una distribución equitativa de riesgos y beneficios. La política energética deberá también conciliarse con políticas industriales y de ciencia y tecnología que permitan desarrollar ahora las capacidades necesarias para seguir produciendo electricidad durante el siglo XXI.

<sup>55</sup> Datos proporcionados por el Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE).

<sup>56</sup> Se refiere a los fondos del Instituto de Crédito para la Reconstrucción (KfW) o cooperación financiera, que se contabiliza separadamente de la cooperación técnica.

## Bibliografía

- AIE (Agencia Internacional de la Energía) (2011a), *World Energy Outlook 2011*, París.
- (2011b), “Electricity Information 2011” [en línea] <http://wds.iea.org/wds/pdf/Electricity%20Information%202011.pdf>.
- (2010), *Projected Costs of Generating Electricity. 2010 Edition*, París.
- Altomonte, Hugo (2002), “Las complejas mutaciones de la industria eléctrica en América Latina: Falencias institucionales y regulatorias”, *La industria eléctrica mexicana en el umbral del siglo XXI*, Víctor Rodríguez Padilla (coord.), México, D.F., Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).
- Altomonte, Hugo y otros (2011), “La dinámica del consumo energético industrial en América Latina y sus implicancias para un desarrollo sostenible”, *Revista de la CEPAL*, N° 105 (LC/G.2508-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Bloomberg (2011), “Global Trends in Renewable Energy Investment 2011”, Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA)/Bloomberg New Energy Finance [en línea] [http://www.unep.org/pdf/BNEF\\_global\\_trends\\_in\\_renewable\\_energy\\_investment\\_2011\\_report.pdf](http://www.unep.org/pdf/BNEF_global_trends_in_renewable_energy_investment_2011_report.pdf).
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2011a), *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2010* (LC/G.2494-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.11.II.G.4.
- (2011b), *Centroamérica: Estadísticas del subsector eléctrico, 2010* (LC/MEX.L.1039), México, D.F., sede subregional de la CEPAL en México.
- (2010a), *Espacios iberoamericanos: Vínculos entre universidades y empresas para el desarrollo tecnológico* (LC/G.2478), Santiago de Chile.
- (2010b), *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2010* (LC/G.2480-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.11.II.G.2.
- (2005), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2004* (LC/G.2269-P), Santiago de Chile, marzo.
- Coviello, Manlio, Juan Gollán y Miguel Pérez (2012), “Las alianzas público-privadas en energías renovables en América Latina y el Caribe”, documento de proyecto, N° 478 (LC/W.478), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- DAES (Departamento de Asuntos Económicos y Sociales) (2011), *World Economic and Social Survey 2011: The Great Green Technological Transformation (E/2011/50/Rev.1)*, Nueva York, Naciones Unidas. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: E.11.II.C.1.
- D’Araújo, Roberto Pereira (2009), *O setor elétrico brasileiro: uma aventura mercantil*, Brasilia, Consejo Federal de Ingeniería, Arquitectura y Agronomía (CONFEA).
- EIU (Economist Intelligence Unit) (2004), “Venezuela: Energy Report”, noviembre.
- EPIA (Asociación Europea de la Industria Fotovoltaica) (2011), “Solar Photovoltaics Competing in the Energy Sector: On the Road to Competitiveness” [en línea] <http://www.epia.org/publications/photovoltaic-publications-global-market-outlook/solar-photovoltaics-competing-in-the-energy-sector.html>.
- GDF Suez (2011), *Informe de actividad 2010* [en línea] [http://www.gdfsuez-energia.es/wp-content/files\\_mf/86.pdf](http://www.gdfsuez-energia.es/wp-content/files_mf/86.pdf).
- IBERDROLA (2010), *Informe anual 2010* [en línea] [http://www.iberdrolainforme2010.com/ES/informe\\_anual.php](http://www.iberdrolainforme2010.com/ES/informe_anual.php).
- IPCC (Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático) (2011), “Special Report on Renewable Energy Sources and Climate Change Mitigation” [en línea] <http://srren.ipcc-wg3.de>.
- Maldonado, Pedro y Rodrigo Palma (2004), “Seguridad y calidad del abastecimiento eléctrico a más de 10 años de la reforma de la industria eléctrica en países de América del Sur”, *serie Recursos naturales e infraestructura*, N° 72 (LC/L.2158-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- NREL (National Renewable Energy Laboratory) (2011), “2010 Renewable Energy Databook”, Departamento de Energía [en línea] <http://www.nrel.gov/analysis/pdfs/51680.pdf>.
- Peterson, Sonja (2008), “Greenhouse gas mitigation in developing countries through technology transfer? A survey of empirical evidence”, *Mitigation and Adaptation Strategies for Global Change*, vol. 13, N° 3.
- REN21 (Renewable Energy Policy Network for the 21st Century) (2011), “Renewables 2011 Global Status Report” [en línea] <http://www.ren21.net/REN21Activities/Publications/GlobalStatusReport/GSR2011/tabid/56142/Default.aspx>.

Rozas, Patricio (2010), “América Latina: Problemas y desafíos del financiamiento de la infraestructura”, *Revista de la CEPAL*, N° 101 (LC/G.2455-P), Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), agosto.

— (2009), *Internacionalización y expansión de las empresas eléctricas españolas en América Latina*, Santiago de Chile, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)/LOM Ediciones.

SENER (Secretaría de Energía) (2010), *Prospectiva del sector eléctrico 2010-2025*, México, D.F., Dirección General de Planeación Energética.



## Publicaciones de la CEPAL / *ECLAC publications*

Comisión Económica para América Latina y el Caribe / *Economic Commission for Latin America and the Caribbean*  
Casilla 179-D, Santiago de Chile. E-mail: [publications@cepal.org](mailto:publications@cepal.org)

Véalas en: [www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)  
*Publications may be accessed at: [www.eclac.org](http://www.eclac.org)*

### Revista CEPAL / *CEPAL Review*

La Revista se inició en 1976 como parte del Programa de Publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe, con el propósito de contribuir al examen de los problemas del desarrollo socioeconómico de la región. Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los funcionarios de la Secretaría, son las de los autores y, por lo tanto, no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Organización.

La Revista *CEPAL* se publica en español e inglés tres veces por año.

Los precios de suscripción anual vigentes son de US\$ 30 para la versión en español y US\$ 35 para la versión en inglés. El precio por ejemplar suelto es de US\$ 15 para ambas versiones. Los precios de suscripción por dos años son de US\$ 50 para la versión en español y US\$ 60 para la versión en inglés.

*CEPAL Review first appeared in 1976 as part of the Publications Programme of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean, its aim being to make a contribution to the study of the economic and social development problems of the region. The views expressed in signed articles, including those by Secretariat staff members, are those of the authors and therefore do not necessarily reflect the point of view of the Organization.*

*CEPAL Review is published in Spanish and English versions three times a year.*

*Annual subscription costs are US\$ 30 for the Spanish version and US\$ 35 for the English version. The price of single issues is US\$ 15 for both versions. The cost of a two-year subscription is US\$ 50 for the Spanish version and US\$ 60 for the English version.*

### Informes periódicos institucionales / *Annual reports*

Todos disponibles para años anteriores / *Issues for previous years also available*

- *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2011, 184 p.*  
***Preliminary Overview of the Economies of Latin America and the Caribbean 2011, 164 p.***
- *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2010-2011, 344 p.*  
***Economic Survey of Latin America and the Caribbean 2010-2011, 318 p.***
- *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe, 2010-2011, 140 p.*  
***Latin America and the Caribbean in the World Economy, 2010-2011, 168 p.***
- *Panorama social de América Latina, 2011, 252 p.*  
***Social Panorama of Latin America, 2011, 242 p.***
- *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2010, 216 p.*  
***Foreign Direct Investment of Latin America and the Caribbean, 2010, 204 p.***
- *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe / Statistical Yearbook for Latin America and the Caribbean, 2011, 220 p..*

### Libros de la CEPAL

- 114 *China y América Latina y el Caribe. Hacia una relación económica y comercial estratégica*, Osvaldo Rosales y Mikio Kuwayama, 2012, 258 p.
- 114 *China and Latin America and the Caribbean Building a strategic economic and trade relationship*, Osvaldo Rosales y Mikio Kuwayama, 2012, 244 p.
- 113 *Competitividad, sostenibilidad e inclusión social en la agricultura: Nuevas direcciones en el diseño de políticas en América Latina y el Caribe*, Octavio Sotomayor, Adrián Rodríguez y Mónica Rodríguez, 2012, 352 p.

- 112 *El desarrollo inclusivo en América Latina y el Caribe*. Ensayos sobre políticas de convergencia productiva para la igualdad, Ricardo Infante (editor), 2011, 384 p.
- 111 *Protección social inclusiva en América Latina. Una mirada integral, un enfoque de derechos*, Simone Cecchini y Rodrigo Martínez, 2011, 284 p.
- 110 *Envejecimiento en América Latina. Sistema de pensiones y protección social integral*, Antonio Prado y Ana Sojo (eds.), 2010, 304 p.
- 109 *Modeling Public Policies in Latin America and the Caribbean*, Carlos de Miguel, José Durán Lima, Paolo Giordano, Julio Guzmán, Andrés Schuschny and Masazaku Watanuki (eds.), 2011, 322 p.**
- 108 *Alianzas público-privadas. Para una nueva visión estratégica del desarrollo*, Robert Devlin y Graciela Mogueillansky, 2010, 196 p.
- 107 *Políticas de apoyo a las pymes en América Latina. Entre avances innovadores y desafíos institucionales*, Carlos Ferraro y Giovanni Stumpo, 2010, 392 p.
- 106 *Temas controversiales en negociaciones comerciales Norte-Sur*, Osvaldo Rosales V. y Sebastián Sáez C. (compiladores), 2011, 322 p.
- 105 *Regulation, Worker Protection and Active Labour-Market Policies in Latin America*, Jürgen Weller (ed.), 2009, 236 p.**
- 104 *La República Dominicana en 2030: hacia una sociedad cohesionada*, Víctor Godínez y Jorge Máttar (coords.), 2009, 582 p.
- 103 *L'Amérique latine et les Caraïbes au seuil du troisième millénaire*, 2009, 138 p.**
- 102 *Migración interna y desarrollo en América Latina entre 1980 y 2005*, Jorge Rodríguez y Gustavo Busso, 2009, 272 p.
- 101 *Claves de la innovación social en América Latina y el Caribe*, Adolfo Rodríguez Herrera y Hernán Alvarado Ugarte, 2009, 236 p.

## Copublicaciones recientes / Recent co-publications

- Sentido de pertenencia en sociedades fragmentadas. América Latina desde una perspectiva global*, Martín Hopenhayn y Ana Sojo (comps.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2011.
- Las clases medias en América Latina. Retrospectiva y nuevas tendencias*, Rolando Franco, Martín Hopenhayn y Arturo León (eds.), CEPAL/Siglo XXI, México, 2010.
- Innovation and Economic Development. The Impact of Information and Communication Technologies in Latin America*, Mario Cimoli, André Hofman and Nanno Mulder, ECLAC/Edward Elgar Publishing, United Kingdom, 2010.**
- SeSENTA años de la CEPAL. Textos seleccionados del decenio 1998-2008*, Ricardo Bielschowsky (comp.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2010.
- El nuevo escenario laboral latinoamericano. Regulación, protección y políticas activas en los mercados de trabajo*, Jürgen Weller (ed.), CEPAL/Siglo Veintiuno, Argentina, 2010.
- Internacionalización y expansión de las empresas eléctricas españolas en América Latina*, Patricio Rozas, CEPAL/Lom, Chile, 2009.
- Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina*, Georgina Núñez, Andrés Oneto y Germano M. de Paula (coords.), CEPAL/Mayol, Colombia, 2009.

## Coediciones recientes / Recent co-editions

- La sostenibilidad del desarrollo a 20 años de la Cumbre para la Tierra. Avances, brechas y lineamientos estratégicos para América Latina y el Caribe*, CEPAL/Naciones Unidas, 2012.
- Sustainable development 20 years on from the Earth Summit. Progress, gaps and strategic guidelines for Latin America and the Caribbean*, ECLAC/United Nations, 2012.**
- Perspectivas económicas de América Latina 2012. Transformación del Estado para el desarrollo*, CEPAL/OCDE, 2011.
- Latin America Outlook 2012. Transforming the State for Development*, ECLAC/OECD, 2011.**
- Perspectives économiques de l'Amérique latine 2012. Transformation de l'État et Développement*, CEPAL/OCDE, 2012.**
- Breeding Latin American Tigers. Operational principles for rehabilitating industrial policies*, Robert Devlin and Graciela Mogueillansky, ECLAC/World Bank, 2011.**
- Espacios iberoamericanos: Hacia una nueva arquitectura del Estado para el desarrollo*, CEPAL/SEGIB, 2011.
- Espaços ibero-americanos: A uma nova arquitetura do Estado para o desenvolvimento*. CEPAL/SEGIB, 2011.**
- Perspectivas de la agricultura y del desarrollo rural en las Américas: una mirada hacia América Latina y el Caribe*, CEPAL/FAO/IICA, 2011.
- The Outlook for Agriculture and Rural Development in the Americas: A Perspective on Latin America and the Caribbean*, ECLAC/FAO/IICA, 2011.**
- Pobreza infantil en América Latina y el Caribe*, CEPAL/UNICEF, Chile, 2010.
- Espacios iberoamericanos: vínculos entre universidades y empresas para el desarrollo tecnológico*, CEPAL/SEGIB, 2010.
- Espaços ibero-Americanos: vínculos entre universidades e empresas para o desenvolvimento tecnológico*, CEPAL/SEGIB, 2010.**
- Clases medias y desarrollo en América Latina*, Alicia Bárcena y Narcís Serra (eds.), CEPAL/SEGIB/CIDOB, Chile, 2010.

## Cuadernos de la CEPAL

- 99 *Si no se cuenta, no cuenta*, Diane Alméras y Coral Calderón Magaña (coords.), 2012, 394 p.
- 98 ***Macroeconomic cooperation for uncertain times: The REDIMA experience*, Rodrigo Cárcamo-Díaz, 2012, 164 p.**
- 97 *El financiamiento de la infraestructura: Propuestas para el desarrollo sostenible de una política sectorial*, Patricio Rozas Balbontín, José Luis Bonifaz y Gustavo Guerra-García, 2012, 414 p.



- 96 *Una mirada a la crisis desde los márgenes*, Sonia Montañó (coord.), 2011, 102 p.
- 95 *Programas de transferencias condicionadas. Balance de la experiencia reciente en América Latina y el Caribe*, Simone Cecchini y Aldo Madariaga, 2011, 226 p.
- 95 **Conditional cash transfer programmes. The recent experience in Latin America and the Caribbean**, Simone Cecchini and Aldo Madariaga, 2011, 220 p.
- 94 *El cuidado en acción. Entre el derecho y el trabajo*, Sonia Montañó Virreira y Coral Calderón Magaña (coords.), 2010, 236 p.
- 93 *Privilegiadas y discriminadas. Las trabajadoras del sector financiero*, Flavia Marco Navarro y María Nieves Rico Ibáñez (eds.), 2009, 300 p.

## Cuadernos estadísticos de la CEPAL

- 39 *América Latina y el Caribe: indicadores macroeconómicos del turismo*. Solo disponible en CD, 2010.
- 38 *Indicadores ambientales de América Latina y el Caribe, 2009*. Solo disponible en CD, 2010.
- 37 *América Latina y el Caribe: Series históricas de estadísticas económicas 1950-2008*. Solo disponible en CD, 2009.
- 36 *Clasificaciones estadísticas internacionales incorporadas en el Banco de Datos de Comercio Exterior de América Latina y el Caribe de la CEPAL (Revisión 3)*. Solo disponible en CD, 2008.

## Observatorio demográfico / Demographic Observatory

Edición bilingüe (español e inglés) que proporciona información estadística actualizada, referente a estimaciones y proyecciones de población de los países de América Latina y el Caribe. Incluye también indicadores demográficos de interés, tales como tasas de natalidad, mortalidad, esperanza de vida al nacer, distribución de la población, etc.

El Observatorio aparece dos veces al año, en los meses de enero y julio. Suscripción anual: US\$ 25. Valor por cada ejemplar: US\$ 15.

*Bilingual publication (Spanish and English) providing up-to-date estimates and projections of the populations of the Latin American and Caribbean countries. Also includes various demographic indicators of interest such as fertility and mortality rates, life expectancy, measures of population distribution, etc.*

*The Observatory appears twice a year in January and July. Annual subscription: US\$ 25. Per issue: US\$ 15.*

## Notas de población

Revista especializada que publica artículos e informes acerca de las investigaciones más recientes sobre la dinámica demográfica en la región, en español, con resúmenes en español e inglés. También incluye información sobre actividades científicas y profesionales en el campo de población.

La revista se publica desde 1973 y aparece dos veces al año, en junio y diciembre.

Suscripción anual: US\$ 20. Valor por cada ejemplar: US\$ 12.

*Specialized journal which publishes articles and reports on recent studies of demographic dynamics in the region, in Spanish with abstracts in Spanish and English. Also includes information on scientific and professional activities in the field of population.*

*Published since 1973, the journal appears twice a year in June and December.*

*Annual subscription: US\$ 20. Per issue: US\$ 12.*

## Series de la CEPAL

*Comercio internacional / Desarrollo productivo / Desarrollo territorial / Estudios estadísticos y prospectivos / Estudios y perspectivas* (Bogotá, Brasilia, Buenos Aires, México, Montevideo) / **Studies and Perspectives** (The Caribbean, Washington) / *Financiamiento del desarrollo / Gestión pública / Informes y estudios especiales / Macroeconomía del desarrollo / Manuales / Medio ambiente y desarrollo / Mujer y desarrollo / Población y desarrollo / Políticas sociales / Recursos naturales e infraestructura / Seminarios y conferencias.*

Véase el listado completo en: [www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones) / A complete listing is available at: [www.cepal.org/publicaciones](http://www.cepal.org/publicaciones)

## كيفية الحصول على منشورات الأمم المتحدة

يمكن الحصول على منشورات الأمم المتحدة من المكتبات ودور التوزيع في جميع أنحاء العالم . استعلم عنها من المكتبة التي تتعامل معها أو اكتب إلى : الأمم المتحدة ، قسم البيع في نيويورك أو في جنيف .

### 如何获取联合国出版物

联合国出版物在全世界各地的书店和经售处均有发售。请向书店询问或写信到纽约或日内瓦的联合国销售组。

### HOW TO OBTAIN UNITED NATIONS PUBLICATIONS

United Nations publications may be obtained from bookstores and distributors throughout the world. Consult your bookstore or write to: United Nations, Sales Section, New York or Geneva.

### COMMENT SE PROCURER LES PUBLICATIONS DES NATIONS UNIES

Les publications des Nations Unies sont en vente dans les librairies et les agences dépositaires du monde entier. Informez-vous auprès de votre libraire ou adressez-vous à : Nations Unies, Section des ventes, New York ou Genève.

### КАК ПОЛУЧИТЬ ИЗДАНИЯ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ

Издания Организации Объединенных Наций можно купить в книжных магазинах и агентствах во всех районах мира. Наводите справки об изданиях в вашем книжном магазине или пишите по адресу: Организация Объединенных Наций, Секция по продаже изданий, Нью-Йорк или Женева.

### COMO CONSEGUIR PUBLICACIONES DE LAS NACIONES UNIDAS

Las publicaciones de las Naciones Unidas están en venta en librerías y casas distribuidoras en todas partes del mundo. Consulte a su librero o diríjase a: Naciones Unidas, Sección de Ventas, Nueva York o Ginebra.

Las publicaciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y las del Instituto Latinoamericano y del Caribe de Planificación Económica y Social (ILPES) se pueden adquirir a los distribuidores locales o directamente a través de:

Publicaciones de las Naciones Unidas  
2 United Nations Plaza, Room DC2-853  
Nueva York, NY, 10017  
**Estados Unidos**  
Tel. (1 800)253-9646 Fax (1 212)963-3489  
E-mail: publications@un.org

Publicaciones de las Naciones Unidas  
Sección de Ventas  
Palais des Nations  
1211 Ginebra 10  
**Suiza**  
Tel. (41 22)917-2613 Fax (41 22)917-0027

Unidad de Distribución  
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)  
Av. Dag Hammarskjöld 3477, Vitacura  
7630412 Santiago  
**Chile**  
Tel. (56 2)210-2056 Fax (56 2)210-2069  
E-mail: publications@cepal.org

*Publications of the Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC) and those of the Latin American and the Caribbean Institute for Economic and Social Planning (ILPES) can be ordered from your local distributor or directly through:*

United Nations Publications  
2 United Nations Plaza, Room DC2-853  
New York, NY, 10017  
**USA**  
Tel. (1 800)253-9646 Fax (1 212)963-3489  
E-mail: publications@un.org

United Nations Publications  
Sales Sections  
Palais des Nations  
1211 Geneva 10  
**Switzerland**  
Tel. (41 22)917-2613 Fax (41 22)917-0027

Distribution Unit  
Economic Commission for Latin America and the Caribbean (ECLAC)  
Av. Dag Hammarskjöld 3477, Vitacura  
7630412 Santiago  
**Chile**  
Tel. (56 2)210-2056 Fax (56 2)210-2069  
E-mail: publications@eclac.org



COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL)  
ECONOMIC COMMISSION FOR LATIN AMERICA AND THE CARIBBEAN (ECLAC)



Publicación de las Naciones Unidas  
S1200384 - Junio de 2012  
ISSN versión impresa 2075-8073  
Número de venta S.12.II.G.4  
Copyright © Naciones Unidas 2012  
Impreso en Santiago de Chile