

# LA SITUACIÓN DE LA INVERSIÓN EN AMÉRICA LATINA

FORO LATAM

Secretaría General Iberoamericana (SEGIB)

13 Junio 2013

ASUNTOS INTERNACIONALES

# ESQUEMA DE LA PRESENTACIÓN

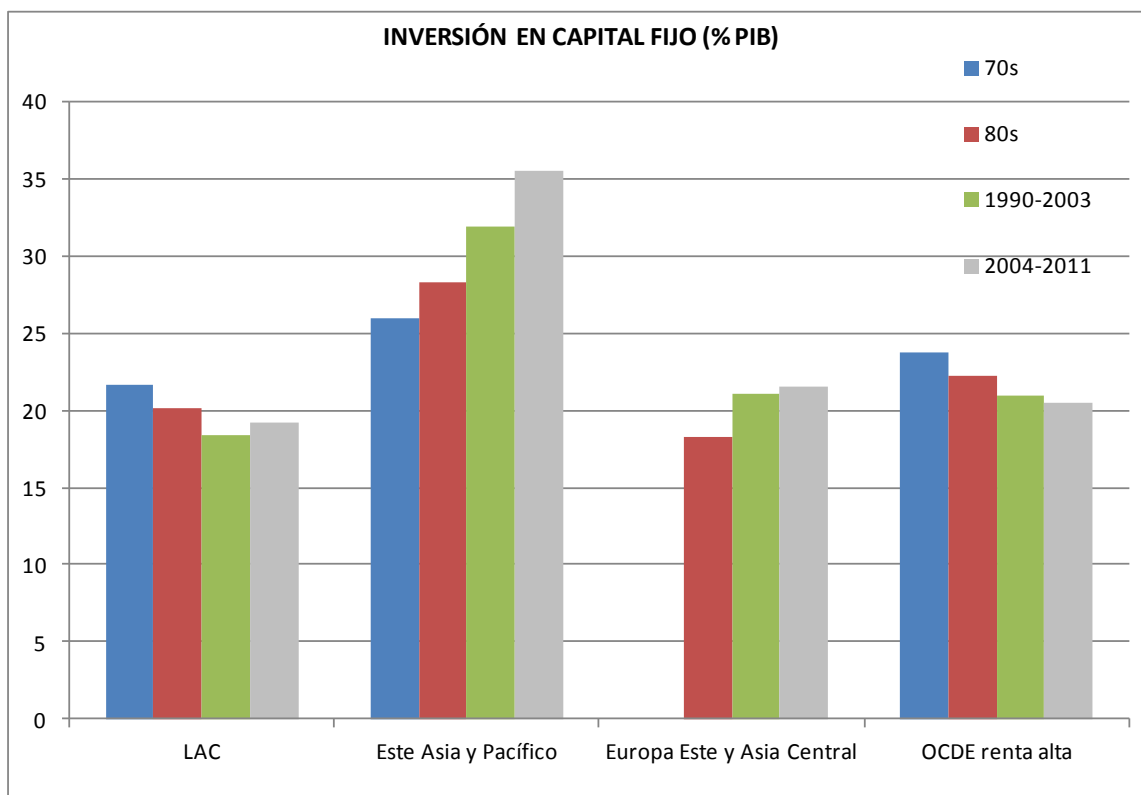


- **Situación general de la inversión: comparación internacional e intrarregional**
- **Factores determinantes y principales obstáculos**
- **La financiación de la inversión**
- **Conclusiones**

# DEBILIDAD CRÓNICA DE LA INVERSIÓN EN AMÉRICA LATINA



- América Latina resiste mal la comparación con Asia...
- si bien, durante el boom de las materias primas, la tasa de inversión mostró una cierta recuperación, rompiendo la tendencia decreciente mantenida desde los 70
- En 2011, la ratio se situó en media en el 20,7% (nivel no observado desde finales de los 70)



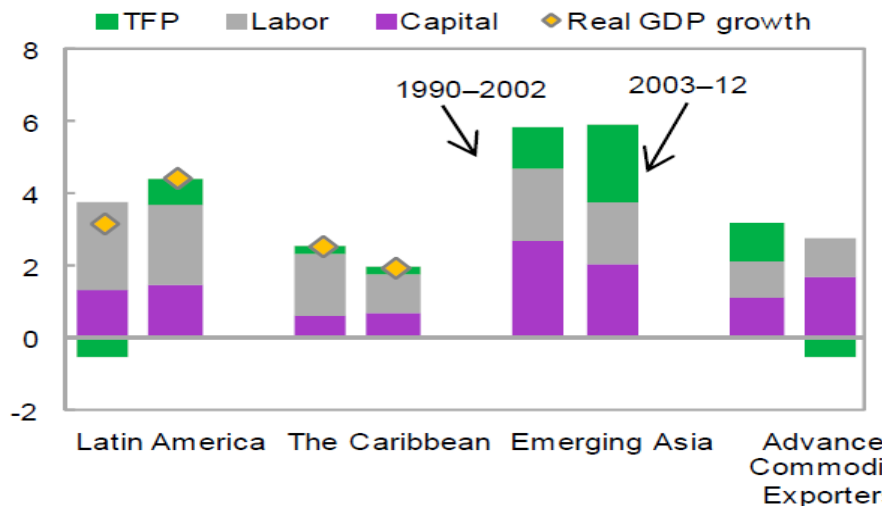
Fuente: Banco Mundial.

# QUE SE CORRESPONDE CON UN MODELO DE CRECIMIENTO BASADO EN ACUMULACIÓN DEL FACTOR TRABAJO



- Escasas contribuciones de la acumulación de capital físico y de la PTF
- con cierta mejora en la última década que en el caso del capital ha estado posiblemente ligada a la mayor inversión en sectores de materias primas
- La escasa inversión en I+D+i apunta a una prolongación de este modelo

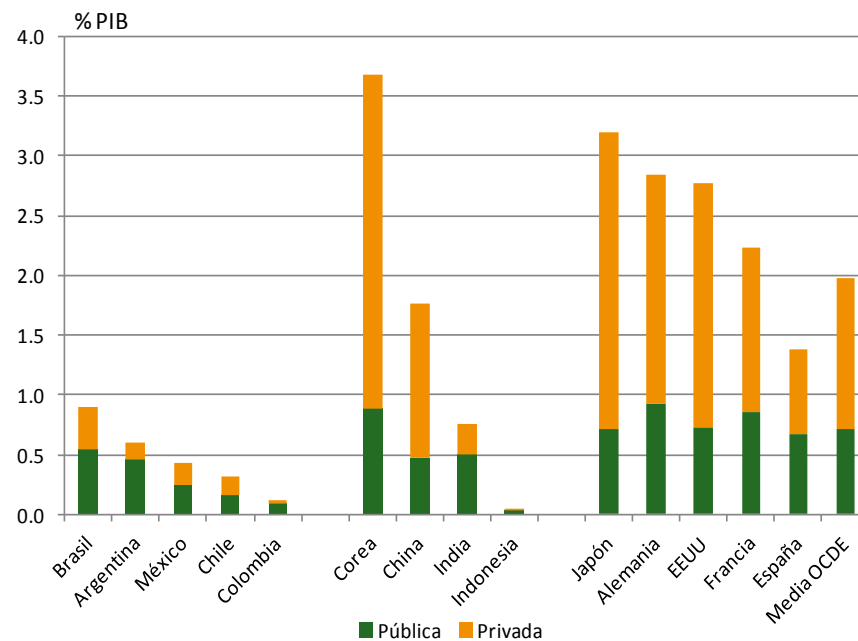
**Figure 2. Contribution to Real GDP Growth**  
(Annual average, percent)<sup>1</sup>



Sources: Penn World Table 7.1; IMF, *World Economic Outlook*; and authors' calculations.

<sup>1</sup> Simple average of countries within each group. Latin America includes all Latin American countries in our sample. Emerging Asia includes Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, and China. Advanced commodity exporters includes Australia, Canada, New Zealand, and Norway. The Caribbean includes Barbados, Jamaica, and Trinidad and Tobago.

## Inversión en I+D+i

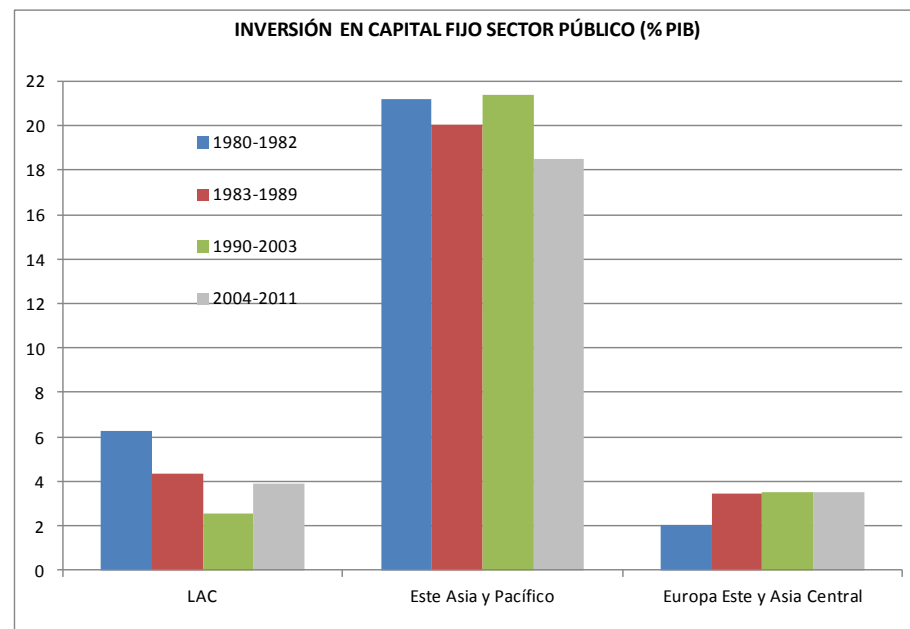
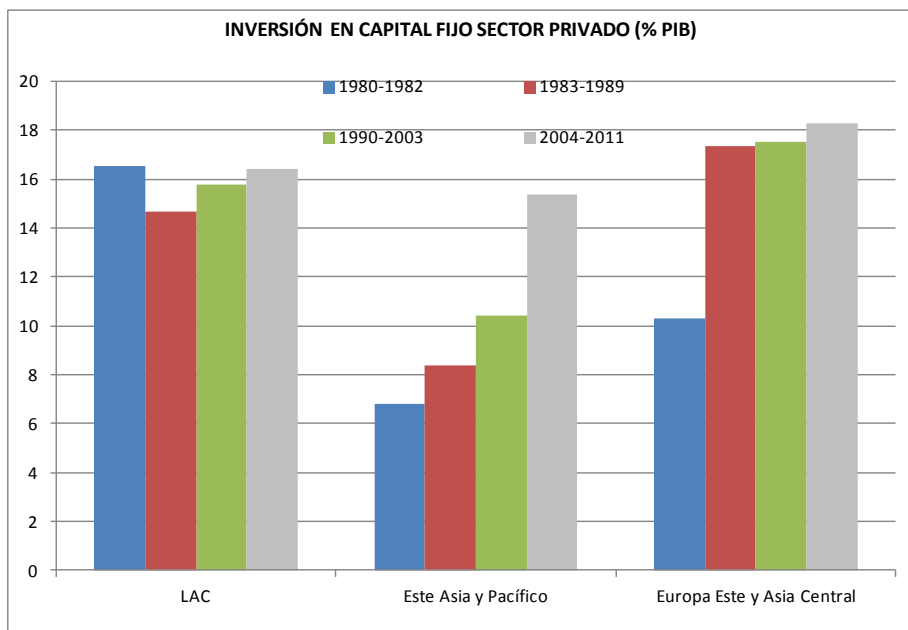


Fuente: OCDE

# CON UNA ESCASA CONTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN PÚBLICA



- Comportamiento átono de la inversión privada...
- y bajo nivel de la pública, en comparación con los niveles observados en otras economías emergentes

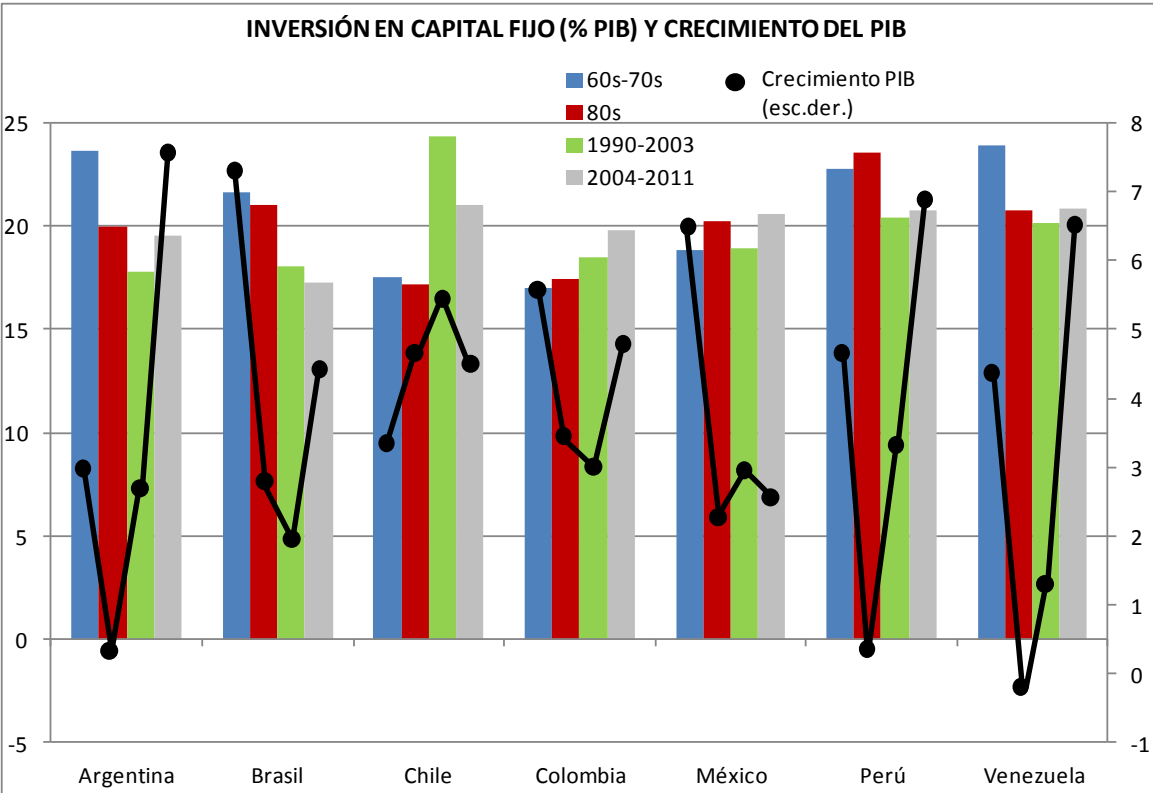


Fuente: Banco Mundial.

# CIERTA HETEROGENEIDAD REGIONAL



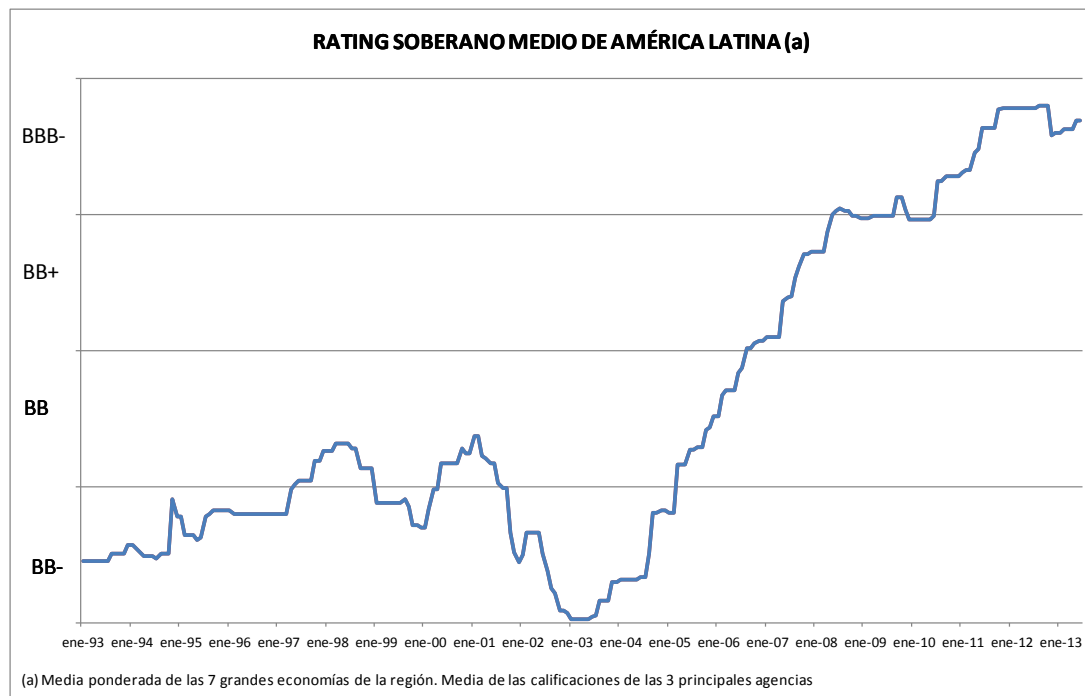
- En general, los países más dinámicos presentan mayores tasas de inversión.
  - En 2011, Perú y Chile se situaban en niveles en torno al 23%-24%
- En el extremo opuesto, Brasil destaca con una ratio I/K del 19% en 2011
- Con las excepciones de Brasil y Chile, se produce una cierta recuperación de la tasa de inversión en el período más reciente.
- En México, este repunte de la tasa de inversión no se ha traducido en un mayor crecimiento promedio.



# LA MEJORA DE LA GESTIÓN DE LAS POLÍTICAS MACRO NO HA CONTRIBUIDO A ELEVAR LA TASA DE INVERSIÓN



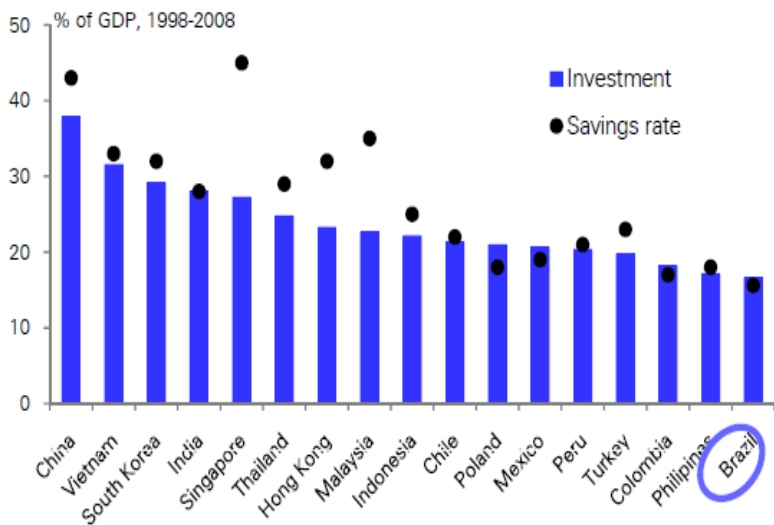
- Tradicionalmente se ha vinculado la reducida tasa de inversión en la región a la elevada inestabilidad macrofinanciera, que ha desincentivado los proyectos de inversión.
- No obstante, la mejora en este ámbito durante la última década no se ha reflejado en un despegue de la inversión lo que sugiere la presencia de factores estructurales más profundos.



# DIVERSOS FACTORES LIMITAN EL DESPEGUE DE LA INVERSIÓN: LA ESCASEZ DE AHORRO INTERNO, ...

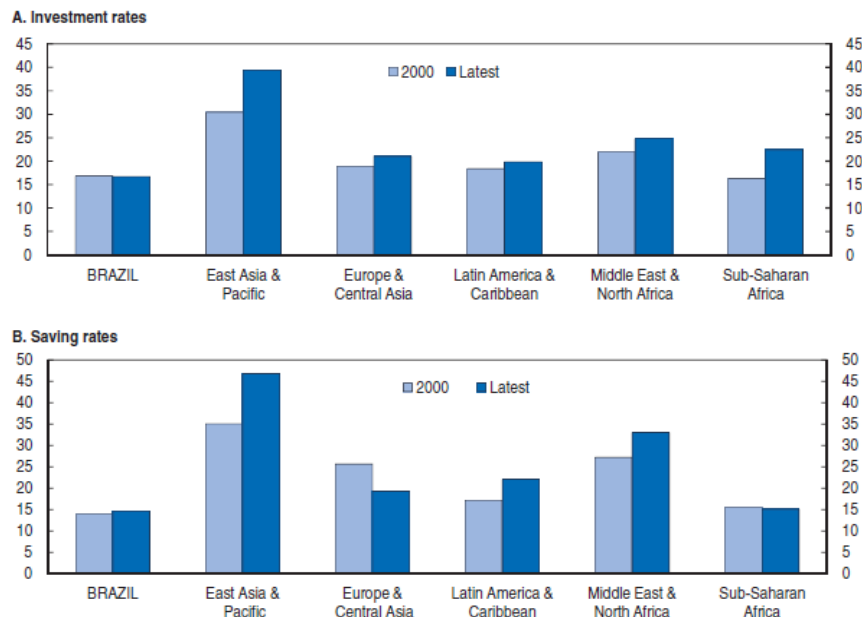


## Investment and saving rate, selected countries



Source: FGV

Figure 2.1. Investment and saving rates in selected regions  
In per cent of GDP



Note: Latest year is 2009 for most economies/ regions.  
Source: World Bank (2011c).

- Bajo nivel de ahorro que constriñe la inversión de familias, empresas y estado ligado posiblemente a factores demográficos, a la inexistencia de instrumentos de ahorro adecuados y, en algunos países, a la excesiva carga fiscal sobre las empresas.
- Más específicamente en América Latina: el peso de la historia de inestabilidad macrofinanciera y la elevada informalidad.



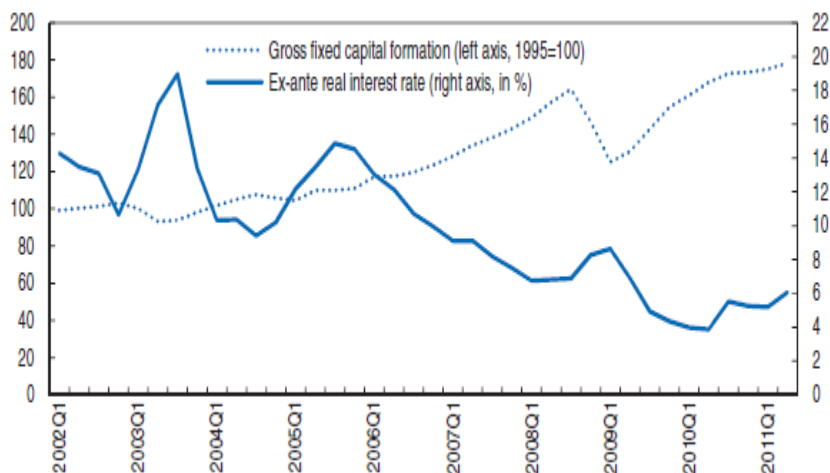
# ... EL REDUCIDO RETORNO DE LAS INVERSIONES EN RELACIÓN AL COSTE DEL CAPITAL, ...



▪ La tasa de retorno de las inversiones puede no ser suficiente para compensar los elevados costes del capital, derivados de:

✓ elevados tipos de interés: ligados a la baja tasa de ahorro, pasado de hiperinflaciones, elevados coeficientes de inversión y reservas bancarias

Figure 2.4. Real interest rates and investment

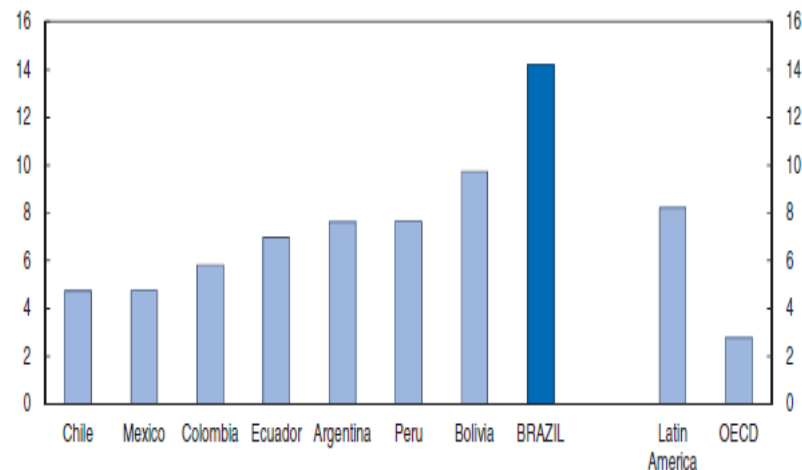


Note: The ex ante interest rate is derived as the difference between the Selic rate and inflation expectations 12 months ahead (IPCA).

Source: Central Bank of Brazil.

Figure 2.5. Net interest margins in international comparison

Averages for 2007-09, in percentage points

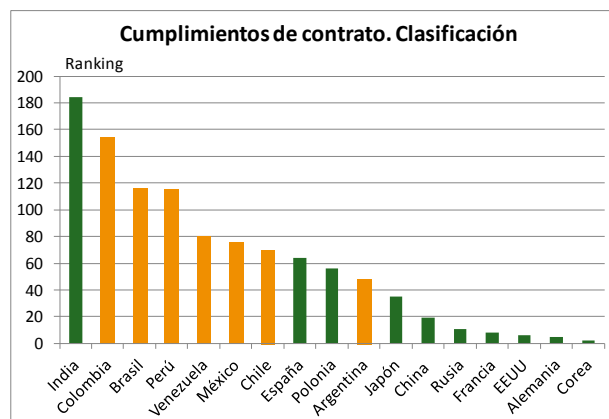
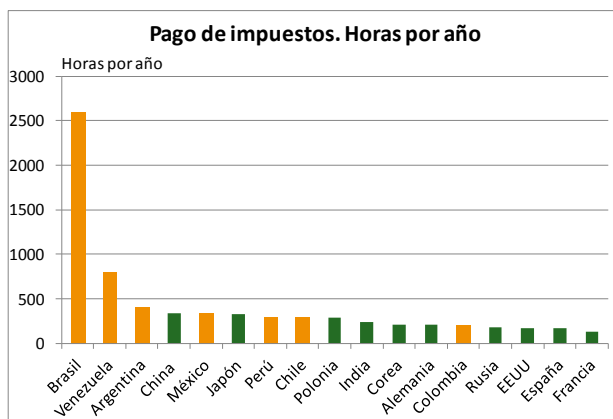
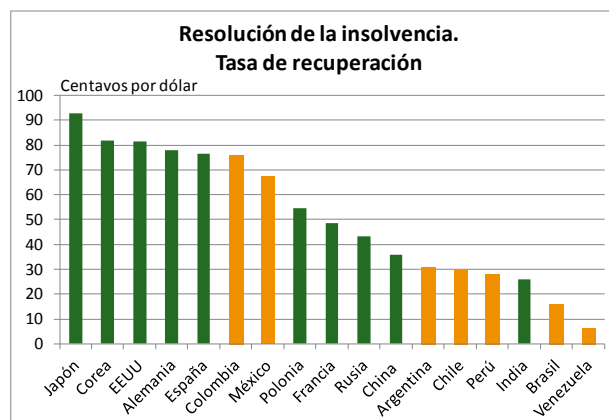
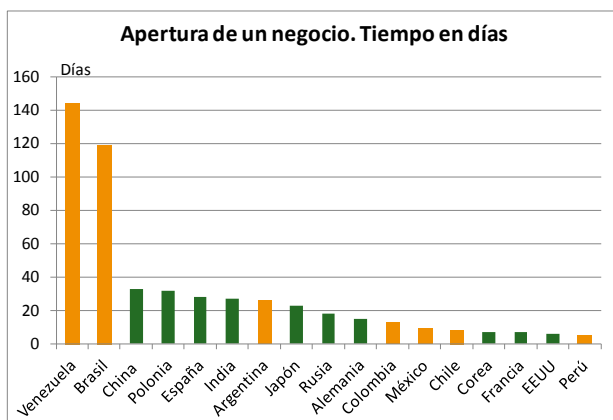


Source: Beck and Demirgüç-Kunt (2009).

# ... SOBRE EL QUE INCIDEN DIVERSOS FACTORES INSTITUCIONALES



- ✓ marcos regulatorios con elevado intervencionismo, altas cargas administrativas,
- ✓ derechos de propiedad no definidos y protegidos adecuadamente,
- ✓ sistemas impositivos complejos,
- ✓ elevada incertidumbre política,
- ✓ subdesarrollo de mercados de financiación.

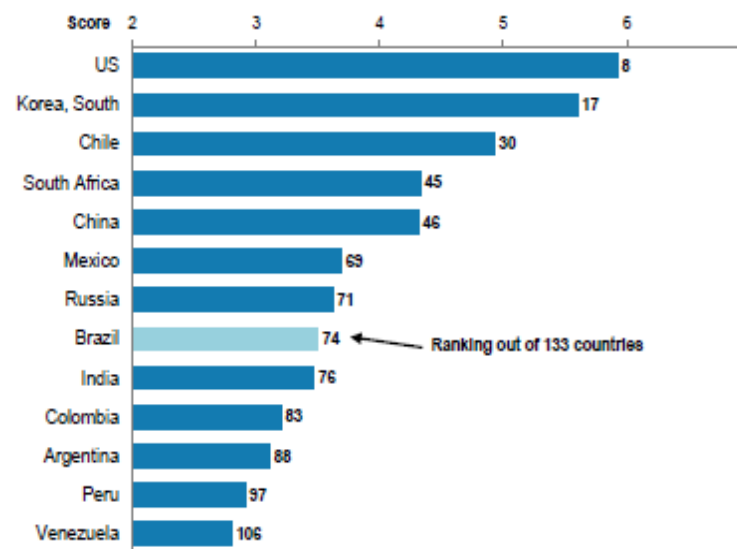


# ESCASA DOTACIÓN DE INFRAESTRUCTURAS



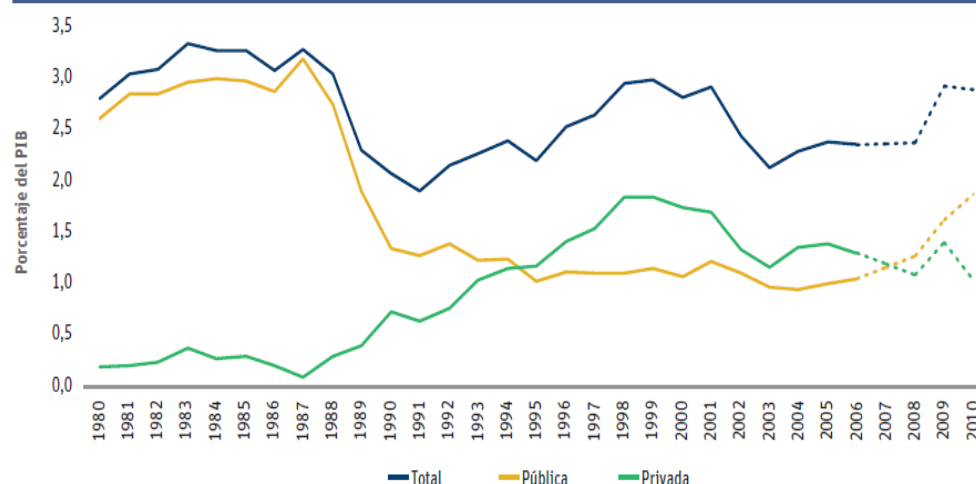
- La falta de infraestructuras afecta a la capacidad de las economías para crecer, limita su potencial exportador y puede dificultar la atracción de inversión directa.
- Carencias en sinergias regionales en el desarrollo de las infraestructuras

Exhibit 14  
**Global Competitiveness Index: Infrastructure**  
 Brazil ranks in the bottom half globally  
 (1-7 scale, higher indicates greater competitiveness)



Source: World Economic Forum, Morgan Stanley LatAm Economics

**GRÁFICO 7.2 LA INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA**  
 PROMEDIO SIMPLE



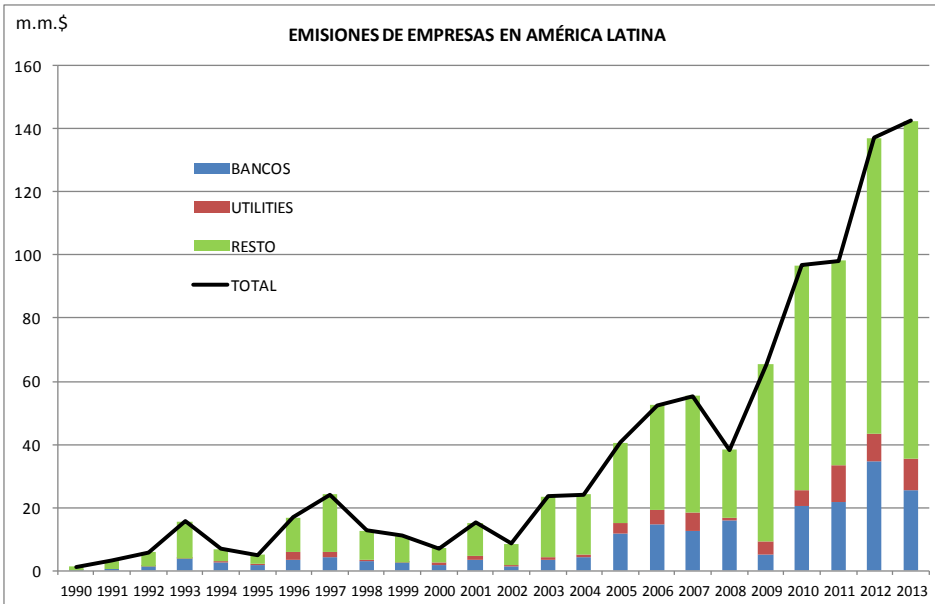
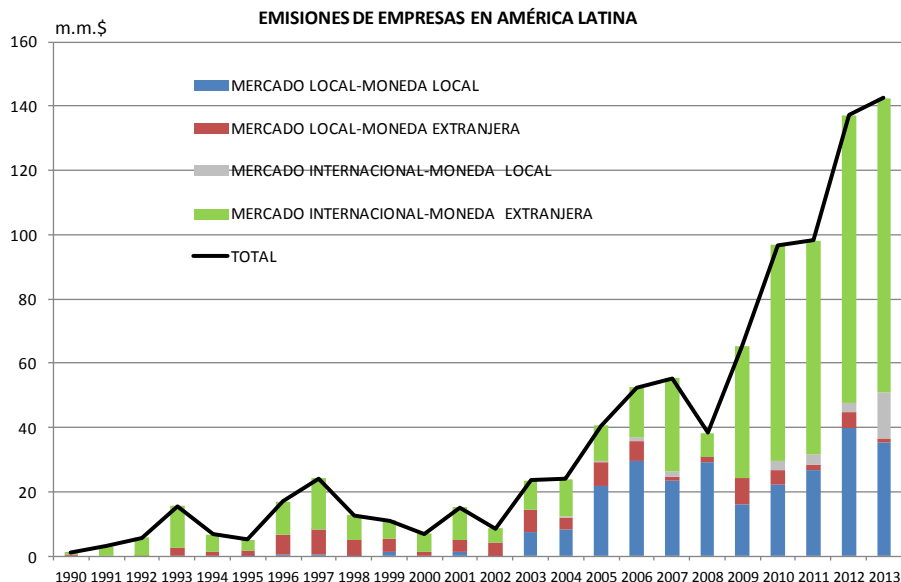
Fuente: Los datos para el período 1980–2006: líneas sólidas son de Calderón y Servén (2010). Los datos para el período 2008–10: líneas punteadas son de Barbero (2012). Los datos para 2007 son imputados.

Nota: Promedios simples de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

# LA FINANCIACIÓN DE LA INVERSIÓN: MEJORA DEL ACCESO A LOS MERCADOS ...



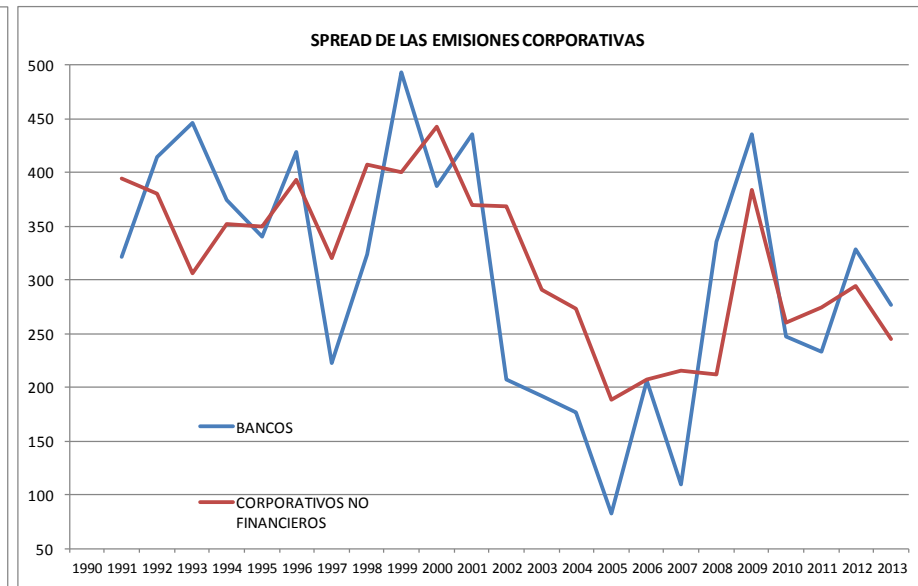
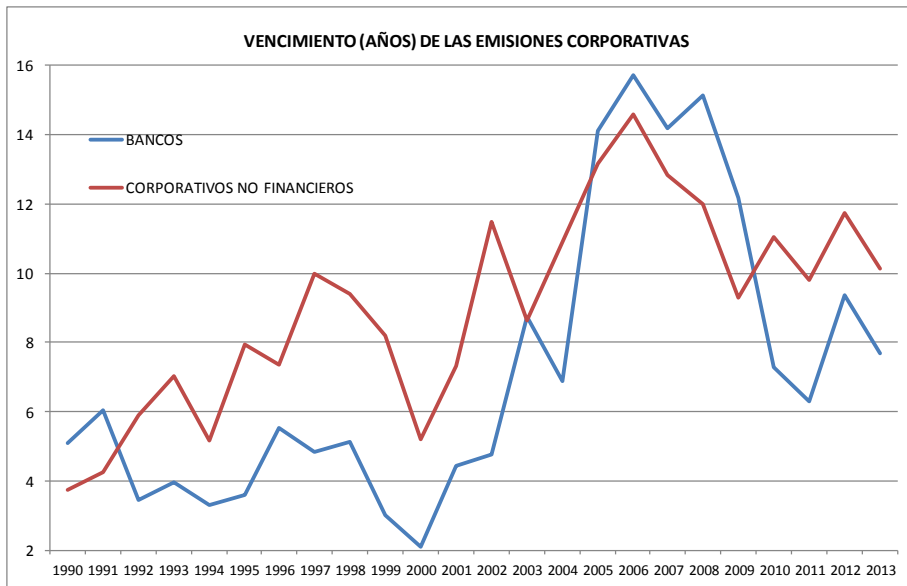
- Tradicionalmente, escaso desarrollo de los mercados de capitales con una práctica imposibilidad de financiar proyectos de largo plazo y de elevado volumen.
- Aumento de la capacidad de financiación de las empresas latinoamericanas a través de los mercados:
  - preferentemente en mercados internacionales, en moneda extranjera y con un elevado peso de las empresas relacionadas con materias primas



# ... CON AMPLIACIÓN DE LOS VENCIMIENTOS PROMEDIO Y CON REDUCCIÓN DE LOS COSTES...



- Las condiciones han ido mejorando a lo largo del tiempo, tanto en plazos como en coste:

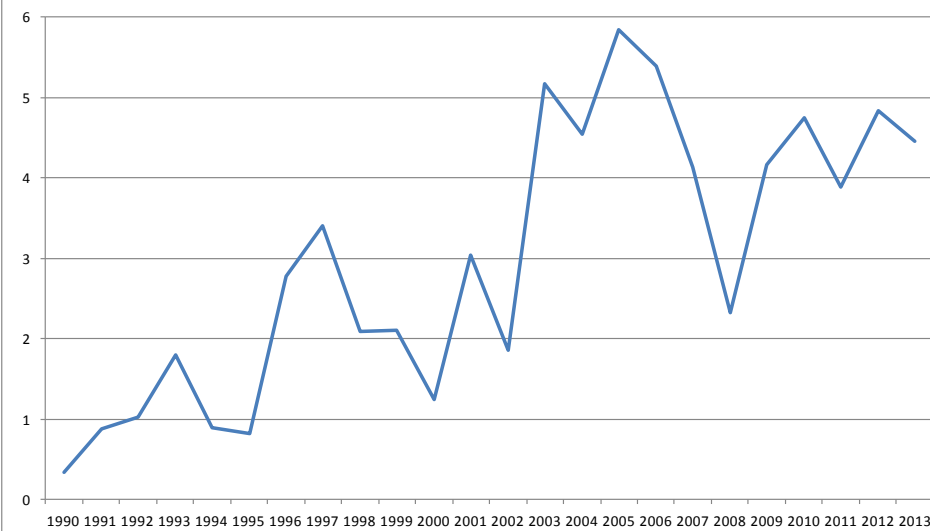


## ... PERO SIGUE REPRESENTANDO UNA FRACCIÓN REDUCIDA EN LA CANALIZACIÓN DE RECURSOS

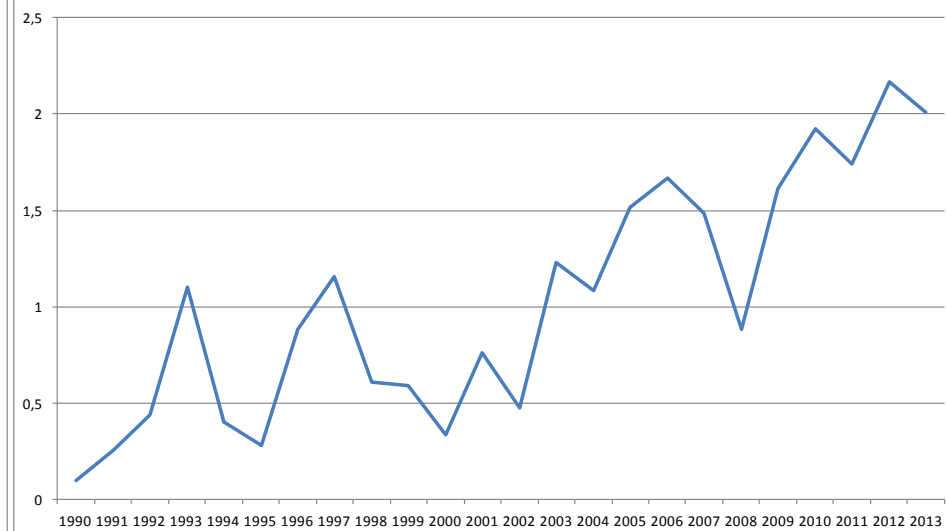


- Pero este tipo de financiación es aún marginal con respecto al crédito.
- Más aún, cabe preguntarse en qué medida el desarrollo de esta vía de financiación puede estar sustituyendo a la provisión de créditos sindicados por parte de la banca internacional.

EMISIONES / CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO



EMISIONES DE RENTA FIJA (% PIB)

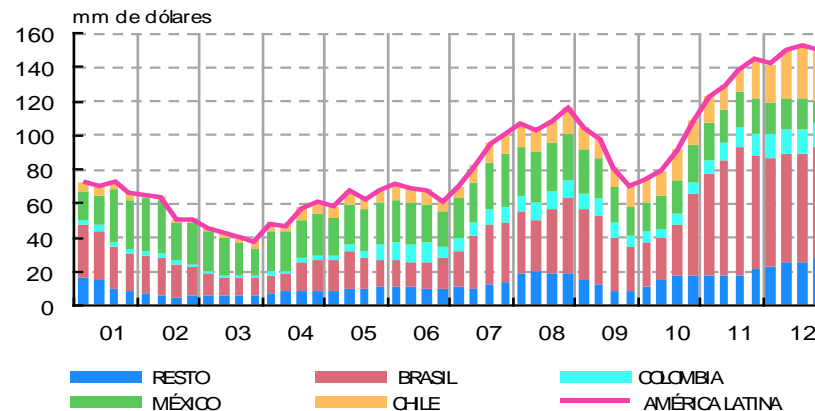


# LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

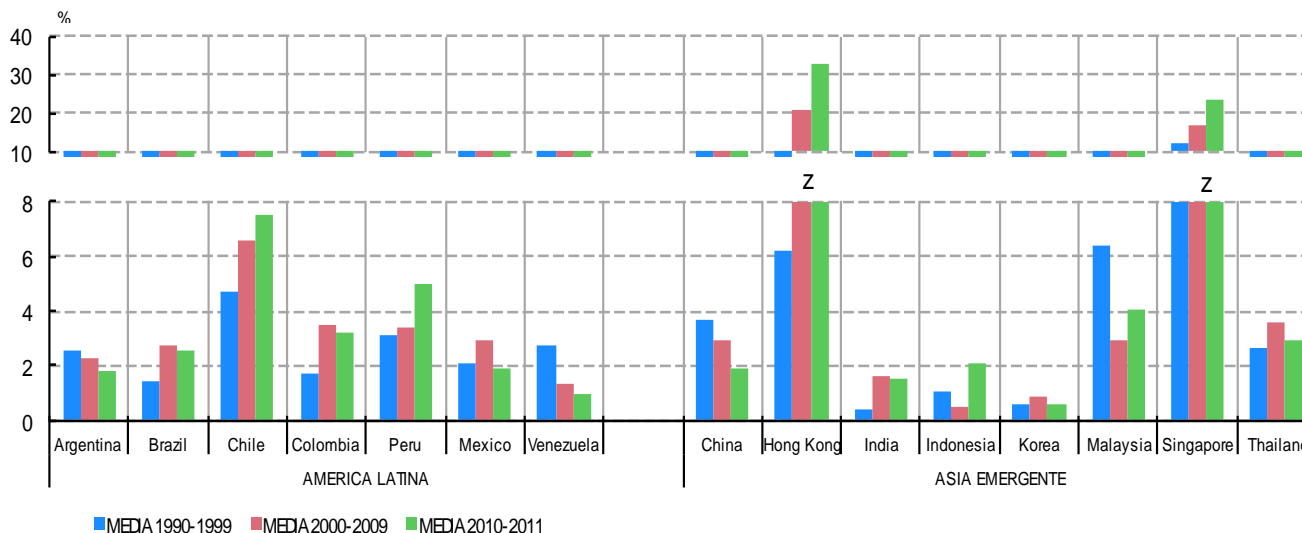
- La IED en América Latina creció un 6,7% en 2012 (CEPAL 2013),
- Crecimiento sostenido desde 2010
- Brasil sigue siendo el país que más flujos recibe (43%).
- La relación de IED/PIB se ha mantenido en 2012 en el 3% (2,9% en 2011), destacando Chile (11,3% en 2012).
- Nivel similar al promedio de Asia emergente.



FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA ACUMULADOS EN DOCE MESES



IED EN PORCENTAJE DEL PIB

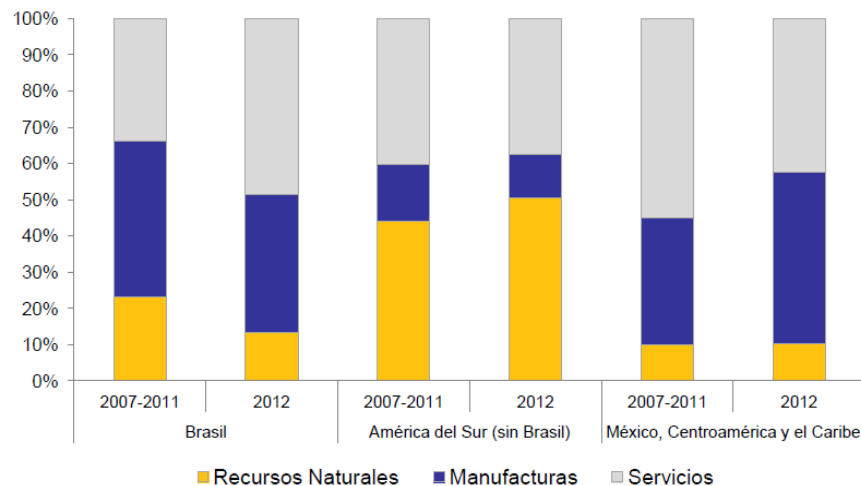


# LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

- Por sectores la IED mantiene una estructura similar a la media de los últimos cinco años.
- Existen patrones diferenciados por regiones
- Especialmente en América del Sur, poca aportación a la diversificación de las economías.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SECTORES DE DESTINO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA SEGÚN REGIÓN, 2007-2012

(En porcentajes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras preliminares y estimaciones oficiales al 29 de abril de 2013.



## CONCLUSIONES

- **La tasa de inversión en América Latina ha sido históricamente inferior a la de otras economías emergentes (en particular, Asia) y este patrón se ha mantenido en la última década, a pesar de que el boom de las materias primas ha permitido cierta recuperación.**
- **La mejora en la gestión de las políticas macroeconómicas, el desarrollo de los mercados locales y la resistencia de la inversión extranjera directa constituyen factores necesarios, aunque probablemente no suficientes para la consecución de tasas de inversión que permitan la convergencia a niveles de renta más altos.**
- **Junto con la baja tasa de ahorro, es posible que algunas deficiencias institucionales y la escasa dotación de infraestructuras estén constituyendo lastres más importantes de lo esperado que limitan el despegue de la inversión.**

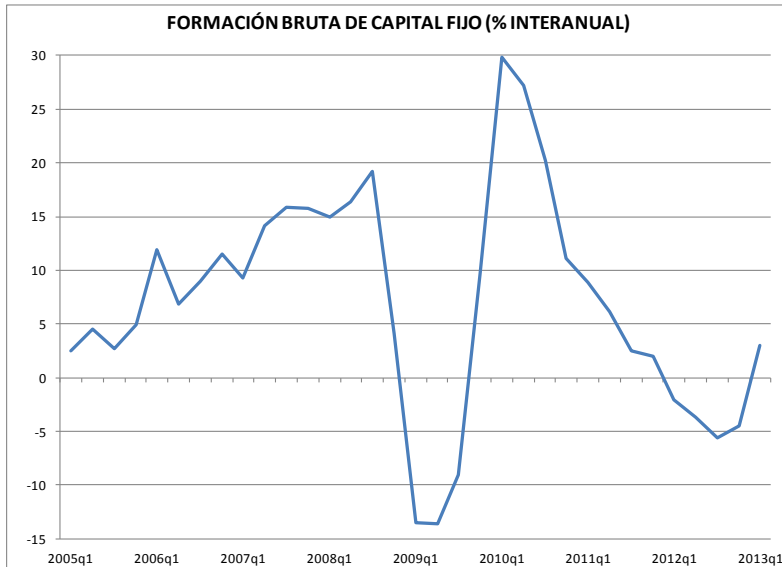
AUTOR

GRACIAS POR SU ATENCIÓN

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema

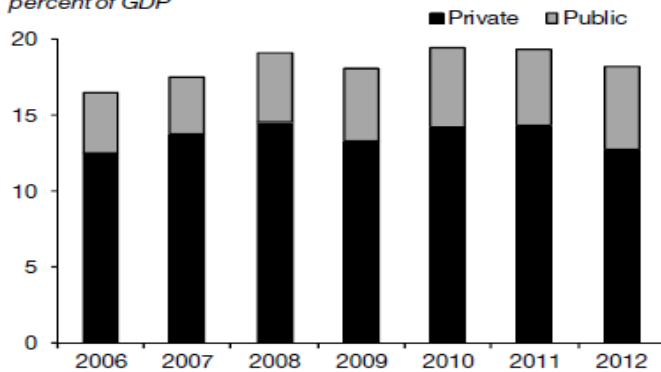
NOMBRE DEL DEPARTAMENTO

# ¿QUÉ OCURRE EN BRASIL?



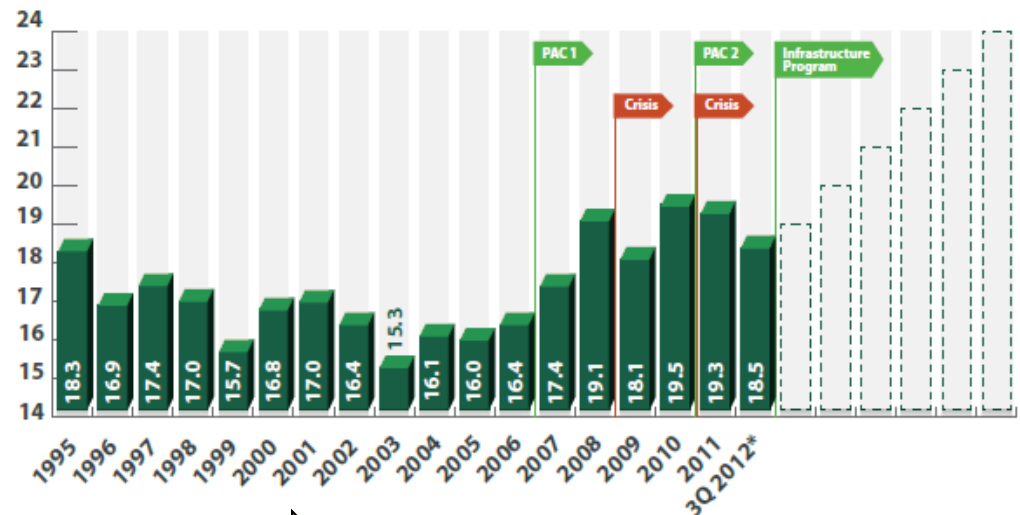
- Desplome de la inversión desde 2010, fundamentalmente por la inversión privada
- La inversión pública no toma el relevo, pese a los planes de desarrollo y compromisos con eventos internacionales.
- Persistencia del déficit de infraestructuras.
- Incertidumbre sobre el cumplimiento de los programas de infraestructuras para elevar la ratio Inversión/PIB?

**Chart 3**  
Investment by Sector  
percent of GDP



Source: IIF estimates based on IBGE; Ministry of Finance; Ministry of Planning, Budget and Management (MPOG).

Gross Fixed Capital Formation as a % of GDP



# ¿QUÉ OCURRE EN MÉXICO?



- La tasa de inversión ascendió del 18,9% al 21,3% entre 2003 y 2011.....
- Pero el crecimiento del PIB bajó al 2,4% en ese periodo (3,4% sin la crisis, 1 punto por debajo de Brasil), una tasa similar a la de la década de los 80s, y el más bajo de toda la región
- Con datos de 2012Q4 la inversión privada está aún un 5% por debajo de la anterior a la crisis
- Estabilidad macro elevada y fuera del discurso político
- Problema: baja productividad de los factores por:
  - deficiencias infraestructuras atenúan la ventaja de cercanía a principal mercado
  - alto grado de informalidad
  - bajo acceso a mercados de empresas y particulares (crédito sobre PIB apenas 20%)
  - cuellos de botella por ineficiencias en los mercados de servicios (electricidad, telecomunicaciones)
  - bajos logros educacionales
  - orientación hacia mercados de crecimiento potencial más reducido (EE.UU.)
  - falta de espacio fiscal para aumentar la inversión pública por bajos ingresos
  - problemas institucionales
  - SIN REFORMAS DE SEGUNDA GENERACIÓN

MEXICO: INVERSIÓN PRIVADA

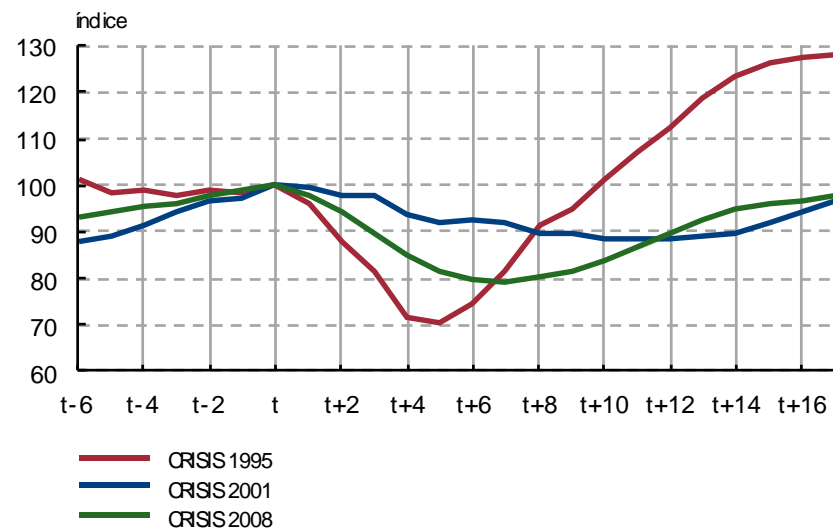


Figure 3. Contributions to GDP per capita growth

