

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight sans-serif font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

**BBVA** Research

# Inversión Extranjera Directa en Argentina

Junio 2018

Creando Oportunidades

## Mensajes clave

- Comparando bloques de países en el período 1980-2016, la IED se dirigió más proporcionalmente hacia la Alianza del Pacífico que Mercosur. Argentina recibió en promedio 2% del PIB, por debajo de otros países de la unión aduanera
- La inversión extranjera directa se canalizó mayormente vía Aportes de Capital y Cambio de manos en los 90's impulsado por el proceso de privatizaciones, tornándose en los años 2000's hacia la Reinversión de Utilidades debido a las restricciones del cepo cambiario
- Entre los factores correlacionados al atractivo como destino de IED, en Argentina lucen como principales el tamaño del mercado, la productividad laboral y la apertura comercial. El tipo de cambio real y el riesgo país son menos significativos, sugiriendo que la IED en Argentina no necesariamente busca posicionarse en el país como plataforma de exportación
- Un ranking construido en base a atractivo de mercado, calidad de la mano de obra, dotación de recursos naturales, calidad de infraestructura y libertad económica, muestra que pese a su potencial atractivo, Argentina no ha sido de los países más favorecidos con la recepción de IED, esencialmente por cuestiones de institucionalidad tales como problemas de seguridad jurídica y clima de negocios
- La agenda de reformas permitiría aumentar la inversión directa en Argentina mejorando la competitividad y rentabilidad de las empresas extranjeras que quisieran radicarse en el país, también asegurando un marco legal estable que facilite el financiamiento de proyectos importantes de inversión
- Si bien la credibilidad necesaria para atraer flujos sustantivos de IED no se logra de forma instantánea, cualquier progreso permitirá reducir la vulnerabilidad a los movimientos de capital de corto plazo

## Índice

- 01** El comportamiento de los flujos de capitales bajo la forma de IED: algunas cifras
- 02** Principales determinantes de la IED en Argentina
- 03** Ranking de recepción y atracción potencial de la IED
- 04** Anexo metodológico



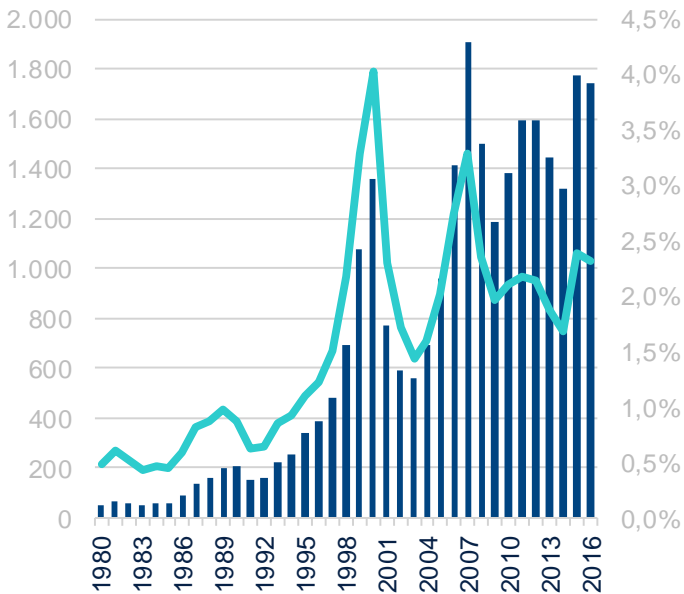
# 01

**El comportamiento de los flujos  
de capitales bajo la forma de IED:  
Algunas cifras**

# Los flujos mundiales inversión extranjera directa perdieron dinamismo en 2016, luego de la fuerte recuperación de 2015

## Flujos mundiales de IED (ingresos)

(en millones de USD y como % del PIB)



■ Flujos IED (mill.USD), eje izq.

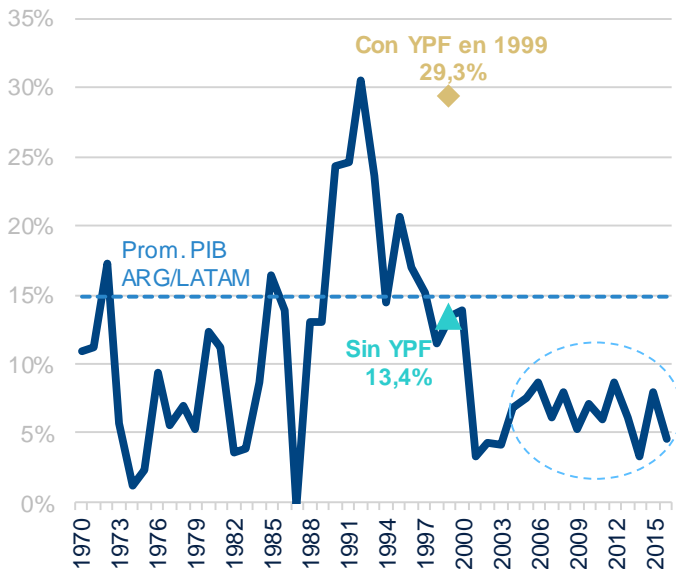
— Flujos mundiales IED (% del PIB), eje der

- Los flujos nominales de inversión extranjera directa (IED) han mostrado una tendencia creciente a lo largo de las últimas décadas
- Sin embargo, frente al mayor crecimiento mundial, la IED (como % del PIB) alcanzó su máximo en el año 2000 (4%) y desde entonces ha promediado un 2,1% del PIB
- En 2016, los flujos en dólares cayeron un 1,6% para alcanzar un 2,3% del PIB mundial, una cifra relativamente baja
- Según la UNCTAD, la inversión hacia países en desarrollo cayó más que hacia los países desarrollados (-14%) en 2016

# Argentina recibe menos IED en relación a su contribución al PIB Latam

## Flujos de IED hacia Argentina en relación al total de flujos a LATAM

(como % del total)



LATAM está conformado por: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

La IED de Argentina para el año 1999 está corregida por la privatización de YPF (\*), valuada en USD 15.000 millones.

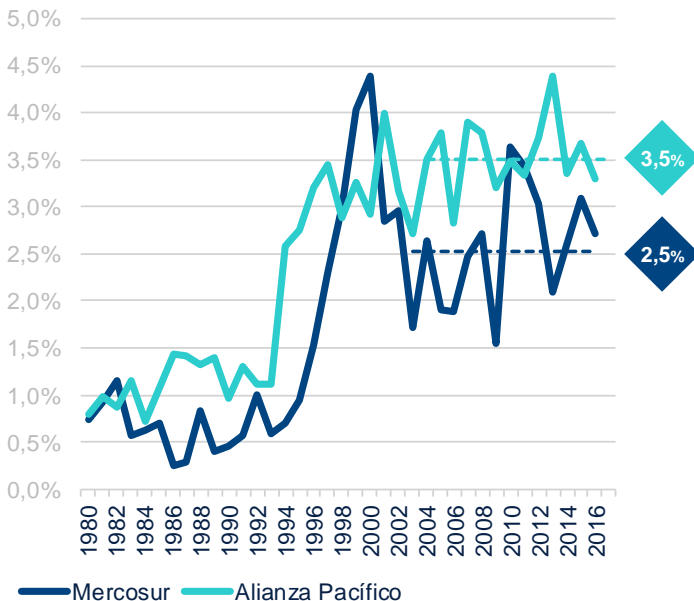
Fuente: BBVA Research, UNCTAD y FMI

- La participación de Argentina en los flujos de IED a la Región se redujo en los 2000
- Los ingresos de IED en Argentina llegaron a los máximos en la década de los '90 (en promedio 20% del total recibido por la Región) para ubicarse en un 6% promedio luego de la crisis de 2002
- Durante 2003/2016 la IED en Argentina representó un 2% de su PIB, cuando en los principales países de la Región, este ratio alcanza al 4% (objetivo deseable)

(\*) YPF: Yacimientos Petrolíferos Fiscales S. A. Empresa argentina de energía dedicada a la exploración, explotación, destilación, distribución y producción de energía eléctrica, gas, petróleo y derivados de los hidrocarburos. Previamente a su privatización, constituía la firma más grande del Estado Argentino.

# Los flujos de inversión se dirigieron en mayor proporción a los países de la Alianza del Pacífico

## La IED de la Alianza del Pacífico y Mercosur (IED como % del PIB)



La IED de Argentina para el año 1999 está corregida por la privatización de YPF, valuada en USD 15.000 millones.

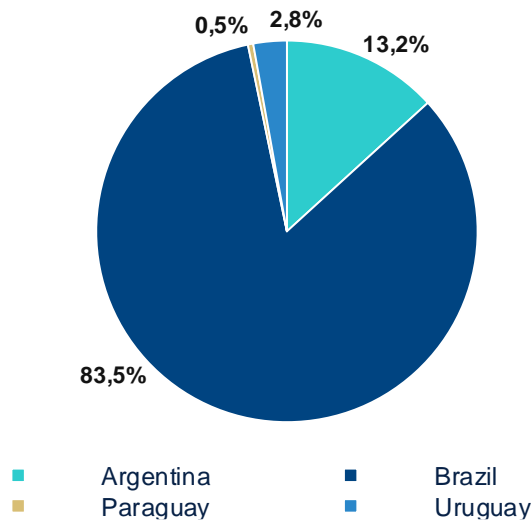


- Los ingresos de inversión extranjera a la Región alcanzaron un 7,2% del total mundial en 2016, retrocediendo respecto del año previo (8,4%)
- En promedio 2003-2016, el grupo de países de la Alianza del Pacífico recibió una IED equivalente al 3,5% de su PIB, mientras que la cifra para el Mercosur sólo alcanzó a 2,5% del PIB

## Entre 2003-16, Argentina recibió un 13,2% de la IED que llegó al Mercosur, lo que representa apenas un 2% de su PIB

### IED en el Mercosur en promedio 2003-2016

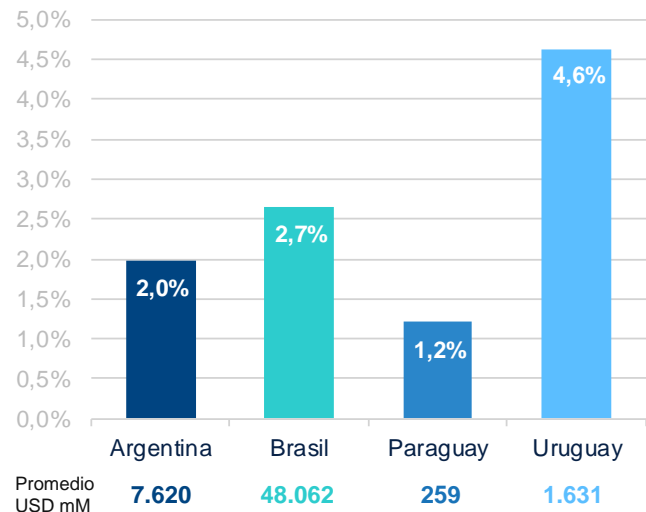
(Como % del total)



Fuente: BBVA Research, UNCTAD, FMI

### IED en el Mercosur en promedio 2003-2016

(Como % del PIB)



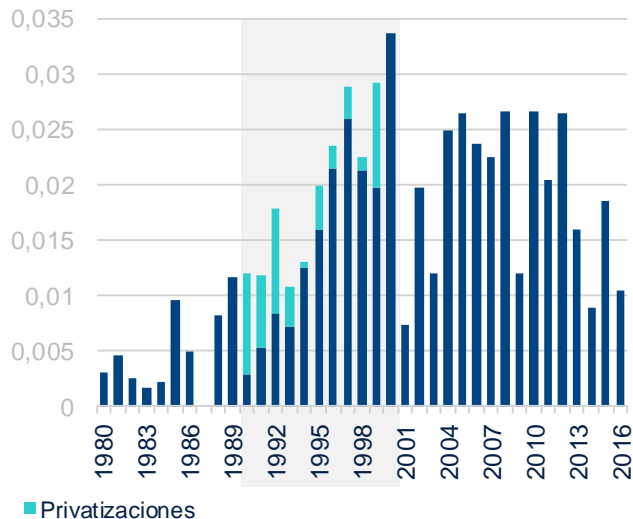
Fuente: BBVA Research, UNCTAD, FMI

Brasil es el país del Mercosur que más IED recibió en el período 2013/2016. Sin embargo, en términos relativos al tamaño de la economía, Uruguay lo supera: con las construcciones de las pasteras el país promedió una IED del 4,6% de su PIB en el período.



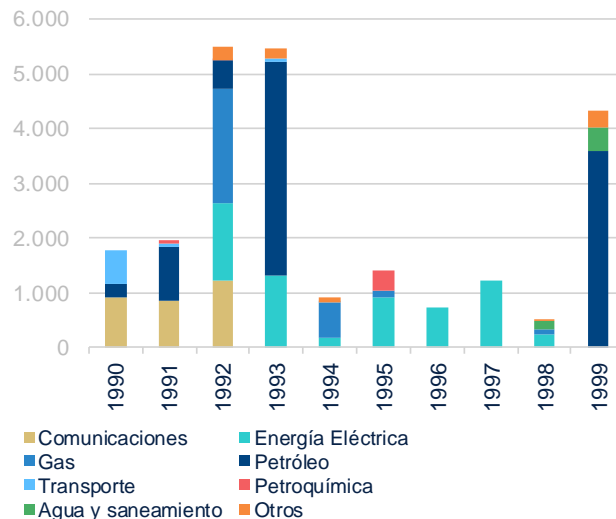
# Los mayores ingresos de IED a Argentina se produjeron en la década de los '90, con el proceso de privatizaciones

**IED en Argentina**  
(como % del PIB)



Fuente: BBVA Research, UNCTAD, FMI

**Privatizaciones por sector en Argentina**  
(1990-99) (en millones de USD)



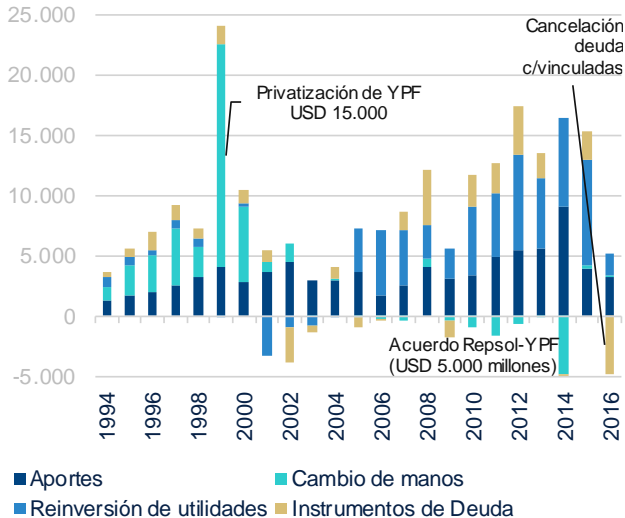
Fuente: BBVA Research, Ministerio de Economía

La composición sectorial durante los años '90 estuvo sesgada a empresas de servicios públicos (telefonía, electricidad, gas natural y agua) y a otras empresas en el sector petroquímico, de acero y petrolero por la privatización de la mayor empresa estatal (YPF).

# La IED se canalizó mayormente vía aportes de capital y cambio de manos de manos en los 90's y reinversión de utilidades en 2000's

## Clasificación de la IED en Argentina

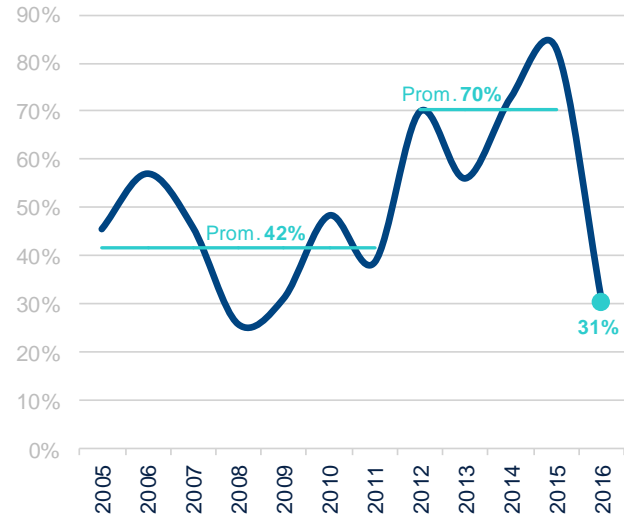
(en millones de USD)



Fuente: BBVA Research, Ministerio de Economía Arg. y BCRA

## La tasa de Reinversión de utilidades

(en %)



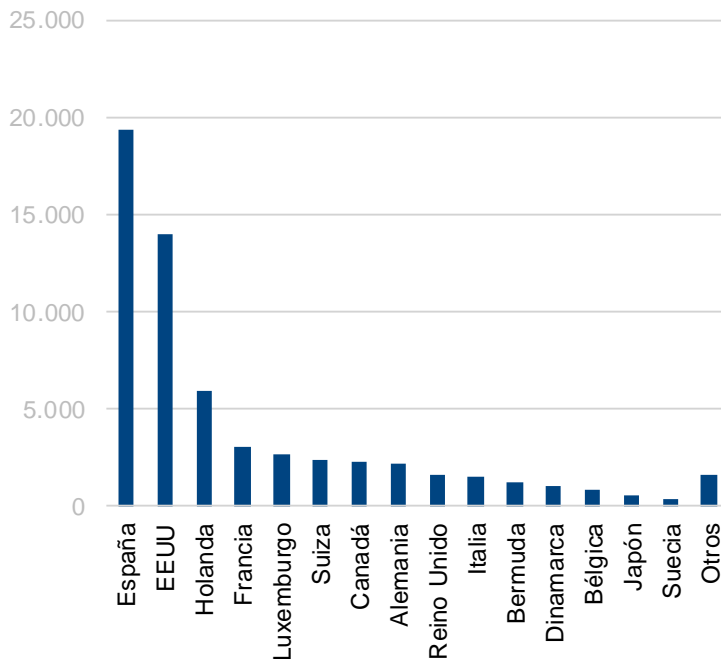
Fuente: BBVA Research, BCRA

Si bien en la década de los '90 el "Cambios de manos" (con privatizaciones incluidas) fue la forma de IED que se destacó, la imposibilidad de distribuir dividendos durante el cepo cambiario (2011/2015) determinó que la "Reinversión de Utilidades" ganara peso entre las formas de inversión más destacadas, situación que se normalizó con la eliminación de las restricciones en 2016

# La mayor parte de la inversión extranjera en Argentina proviene de Europa y de Estados Unidos

## Stock de IED en Argentina por origen geográfico

(Promedio 2001-2012, en millones de USD)



■ Stock promedio de IED en Argentina por origen geográfico (2001-2012), en millones de dólares

**73.972**

Mundo

**16.188**

Norteamérica

**40.729**

Europa

**329**

Asia

**37.735**

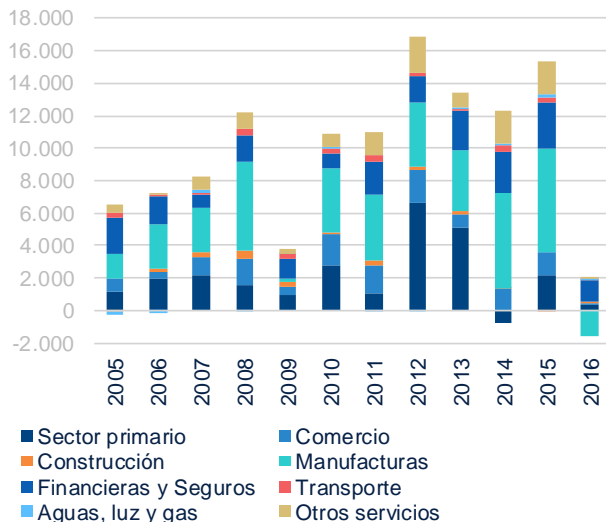
Unión Europea

**27**

África

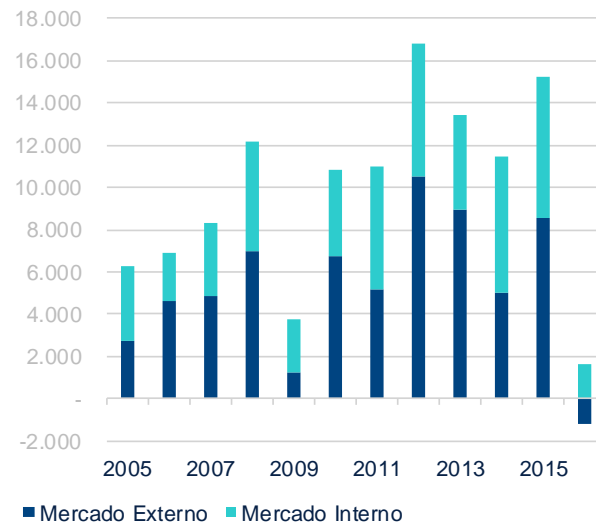
## A partir de 2005 poco más de la mitad de la IED se destinó a sectores principalmente exportadores

### IED en Argentina por sectores económicos (en millones de USD)



Fuente: BBVA Research. y BCRA

### Clasificación de IED según destino principal (en millones de dólares)



Fuente: BBVA Research y BCRA

En promedio, durante la última década, la IED se dirigió a sectores que básicamente exportan su producción, esto es sectores primario y manufacturero. Sin embargo, buena parte de la IED también se destinó a empresas que abastecen al mercado interno



# 02

## Principales determinantes de la IED en Argentina

# Factores que potencian el atractivo de un país como destino de IED

## 1 Tamaño y dinámica del mercado interno

La IED es atraída por mercados grandes y dinámicos. En este sentido, un país con elevado PIB o PIB per cápita le asegura al inversor alcanzar economías de escala

## 2 Apertura de mercado

Países con mayor apertura comercial resultan más atractivos para la IED, inicialmente por las importaciones (bs. de capital) y, posteriormente, por mayor mercado para exportaciones

## 3 Tipo de cambio

Un tipo de cambio real muy competitivo y poco volátil reducirá los niveles de incertidumbre y favorecerá el ingreso de capitales extranjeros para producir para exportación

## 4 Productividad

Mayor productividad repercute en menores costos laborales unitarios que son tenidos en cuenta por los inversores extranjeros a la hora de direccionar los capitales

## 5 Calidad institucional

Las instituciones son las reglas de juego en una sociedad y su estabilidad y calidad afectan los flujos de IED en cuanto a la seguridad jurídica y clima de negocios

## 6 Desarrollo humano

Dado que el capital humano afecta de manera positiva el retorno de las inversiones, es de esperar que la IED fluya a países con mejor dotación de capital humano

## 7 Dotación de recursos naturales

En la búsqueda de insumos estratégicos, algunos inversores se orientan a la dotación de recursos naturales tanto renovables como no renovables. A mayor oferta, más atractivo para la IED

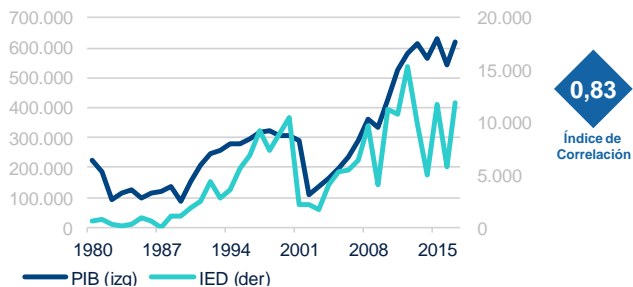
## 8 Riesgo soberano

La prima de riesgo encarece el financiamiento para los países en desarrollo y afecta de manera negativa la inversión extranjera directa

Para determinar los factores más relevantes para Argentina, testeamos para el período 1980-2016 las correlaciones de IED con PIB, PIB per cápita, apertura comercial (exportaciones+importaciones / PIB), productividad laboral (PIB/ocupado), tipo de cambio real, índice de desarrollo humano y riesgo país

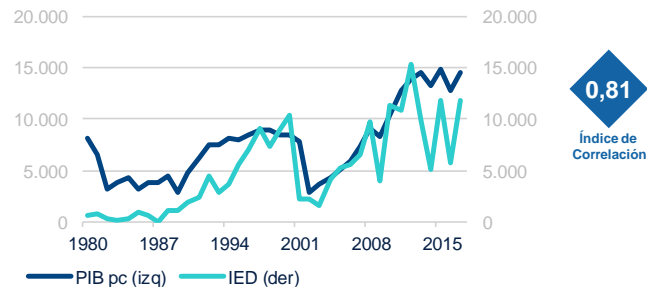
# El tamaño del mercado luce como el factor más importante en el atractivo de Argentina como destino de IED

## PIB corriente y Flujos de entrada de IED (en millones de USD)



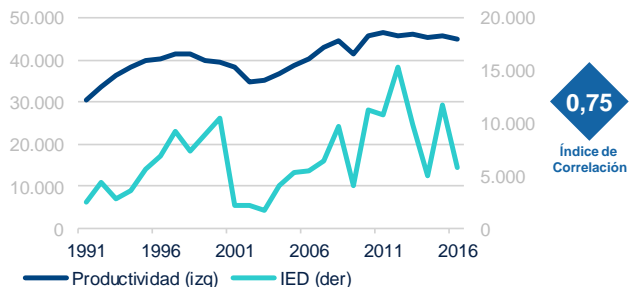
Fuente: BBVA Research , UNCTAD, FMI

## PIB per cápita y Flujos de entrada de IED (en USD y millones de USD)



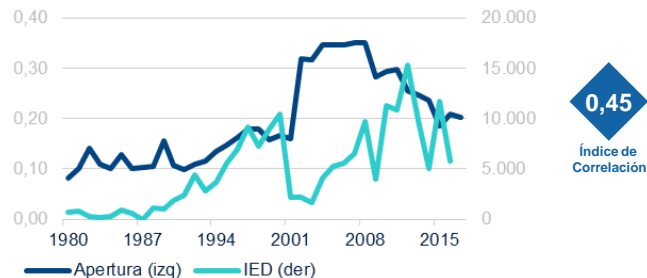
Fuente: BBVA Research , UNCTAD, FMI

## Productividad y Flujos de entrada de IED (en USD PPP y millones de USD)



Fuente: BBVA Research, UNCTAD, ILO

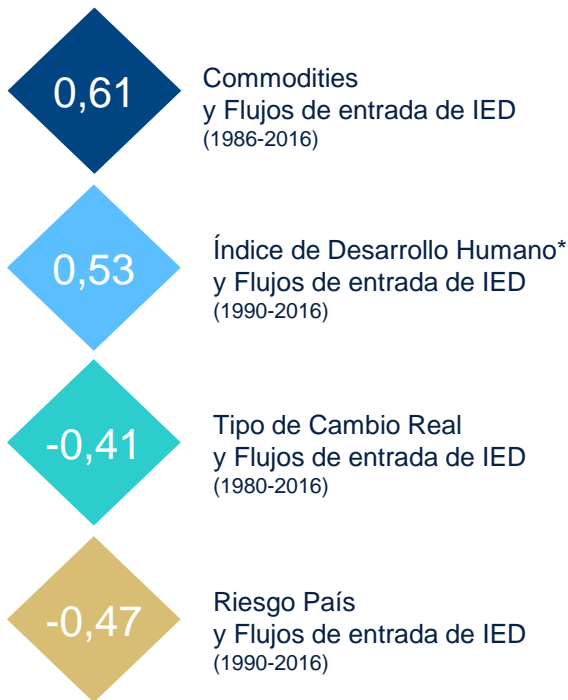
## Apertura comercial y Flujos de entrada de IED (Índice y millones de USD)



Fuente: BBVA Research , INDEC, UNCTAD

# Las correlaciones con la competitividad y la prima de riesgo son menos significativas

## Otras correlaciones



\* El Índice de Desarrollo Humano (IDH) es un ratio compuesto que mide tres dimensiones básicas del desarrollo humano: la esperanza de vida al nacer (refleja la capacidad de llevar una vida larga y saludable), los años promedio y esperados de escolaridad (reflejan la capacidad de adquisición de conocimientos) y el ingreso nacional bruto per cápita (refleja la capacidad de lograr un nivel de vida decente).

- Existe una correlación positiva entre el precio de los commodities y flujos de IED, significando que a mayor precio, mayor incentivo a invertir en esos sectores
- El mayor desarrollo humano en términos de la calidad de la fuerza laboral está positivamente correlacionado con el atractivo para inversores extranjeros
- La correlación negativa que se observa entre los ingresos de IED y el tipo de cambio real indica que una apreciación cambiaria hace más atractiva la inversión extranjera pese a los mayores costos laborales ya que amplía el poder adquisitivo del mercado local
- Un elevado riesgo país desalienta la IED ya que encarece el financiamiento de la misma a la vez que es una señal de mayor incertidumbre en el cumplimiento de los contratos, correlacionándose de forma negativa





# 03

## **Ranking de recepción y atracción potencial de la IED**

# Ranking de atracción de la Inversión Extranjera Directa

Para medir el nivel de IED observado por país y su potencial de atracción, se construyeron dos rankings a nivel mundial con una muestra de 189 países para los cuales existe disponibilidad de información homogénea, para el periodo 2010–2017.

El primer ranking ordena el total de países de acuerdo a su **recepción de inversiones**, mientras que el segundo captura cuatro aspectos determinantes a la hora de realizar una inversión en otro país, como son el atractivo del mercado, la mano de obra a bajo costo y calificada, la presencia de recursos naturales e infraestructura disponible, para determinar el **potencial atractivo de una inversión**.

## Ranking de recepción de IED

---

Variables consideradas

- Ingresos de IED en términos absolutos
- Ingresos de IED en relación al tamaño de los países

## Ranking de potencial atracción de IED

---

Variables consideradas

- **Atractivo de mercado:** PIB, PIB per cápita y tasa de crecimiento del PIB
- **Calidad de la mano de obra:** proporción de empleados en la industria manufacturera sobre total empleados y productividad por trabajador
- **Dotación de Recursos Naturales:** proporción de tierras cultivables y rentas de los recursos naturales
- **Calidad de Infraestructura:** índice de desarrollo logístico

# Ranking de atracción de la Inversión Extranjera Directa

Aspecto	Variable	Especificación	Fuente
<b>Atractivo de mercado</b>	PIB	PIB precios corrientes, PPP dólares internacionales	Fondo Monetario Internacional
	PIB per cápita	PIB precios corrientes, PPP dólares internacionales	Fondo Monetario Internacional
	Tasa de crecimiento	Cambio porcentual del PIB a precios constantes	Fondo Monetario Internacional
<b>Calidad de la mano de obra</b>	Proporción de empleados en la industria manufacturera	Porcentaje de trabajadores con la calificación requerida para la industria manufacturera respecto del total de empleados en la economía.	Organización Internacional del Trabajo
	Productividad laboral	PIB precios constantes por ocupado, PPP dólares internacionales	Organización Internacional del Trabajo
<b>Dotación de recursos naturales</b>	Proporción de tierras cultivables	Porcentaje de áreas aptas para el cultivo respecto del total de tierras de un país.	Banco Mundial
	Rentas de recursos naturales	Suma de rentas de petróleo, rentas de gas natural, rentas de carbón, rentas de minerales y rentas de bosques, a precios corrientes, PPP dólares internacionales.	Banco Mundial
<b>Calidad de infraestructura</b>	Índice de desempeño logístico	Medición de la calidad de la infraestructura de una economía relacionada con el comercio y el transporte.	Banco Mundial

# Atracción de la Inversión Extranjera Directa: Resultados

## Posición en ranking de recepción de IED

Total de países: 189

País	Ranking
Brasil	19
Colombia	25
China	27
España	37
México	41
República Checa	46
Uruguay	52
India	61
Turquía	79
<b>Argentina</b>	<b>86</b>
Egipto	89

Fuente: BBVA Research, World Bank, FMI

## Posición en ranking de atractivo potencial

Total de países: 189

País	Ranking
Turquía	2
China	5
República Checa	12
India	21
México	23
España	27
<b>Argentina</b>	<b>33</b>
Egipto	43
Brasil	46
Uruguay	71
Colombia	77

Fuente: BBVA Research, World Bank, FMI

Se observa que países de la región como Brasil, Uruguay y Colombia, han sido beneficiados con el ingreso de inversiones extranjeras más de lo que su potencial indica, en función de los cuatro determinantes seleccionados, contrariamente a lo que sucedió en Argentina que se encuentra en la posición 86 en recepción mientras que en atractivo se ubica en la posición 33 de mayor potencial.

# Atracción de la Inversión Extranjera Directa incluyendo variable de calidad institucional

## Ranking de potencial atracción de IED ampliado

---

Variables consideradas

- **Atractivo de mercado:** PIB, PIB per cápita y tasa de crecimiento del PIB
- **Calidad de la mano de obra:** proporción de empleados en la industria manufacturera y productividad por trabajador
- **Dotación de Recursos Naturales:** proporción de tierras cultivables y rentas de los recursos naturales
- **Calidad de Infraestructura:** índice de desarrollo logístico
- **Variable institucional:** índice de libertad económica\*

\* Indicador (Index of Economic Freedom) creado por la Fundación Heritage que mide el grado de libertad económica en 186 países, basándose en la libertad de mercados, clima de negocios, restricción a las inversiones y derechos de propiedad. Fuente: The Heritage Foundation.

La incorporación de la variable institucional modifica sustancialmente la posición de la mayoría de los países considerados en el ranking

# Atracción de la Inversión Extranjera Directa incluyendo variable de calidad institucional

## Ranking comparado: recepción de IED, atractivo potencial y atractivo potencial ampliado

Total de países: 189

País	Recepción IED	Atractivo potencial IED	Atractivo potencial IED ampliado
Brasil	19	46	58
Colombia	25	77	57
China	27	5	39
España	37	27	30
México	41	23	28
República Checa	46	12	11
Uruguay	52	71	52
India	61	21	47
Turquía	79	2	5
<b>Argentina</b>	<b>86</b>	<b>33</b>	<b>60</b>
Egipto	89	43	61

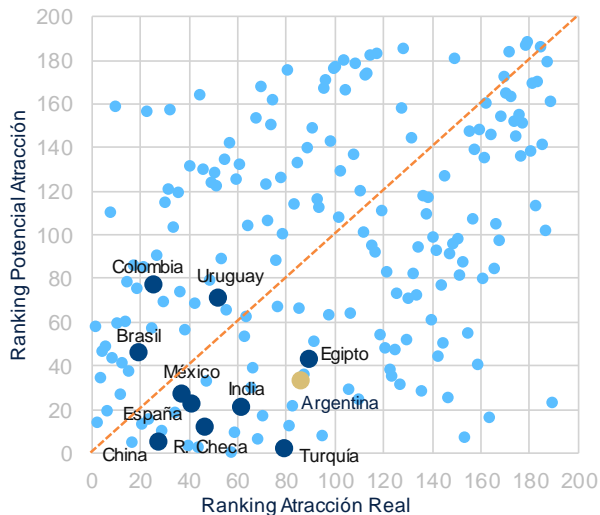
Fuente: BBVA Research, World Bank, FMI, Heritage Foundation

Incorporando al modelo el índice de libertad económica (variable institucional), Argentina empeora su posición en el ranking, cayendo al puesto 60, debido a la baja calidad de las políticas públicas y la inseguridad jurídica en el período considerado (2010-2017).

# Los flujos de IED destinados a Argentina han estado por debajo de su potencial en el período 2010-2017

## Recepción de IED vs atractivo potencial

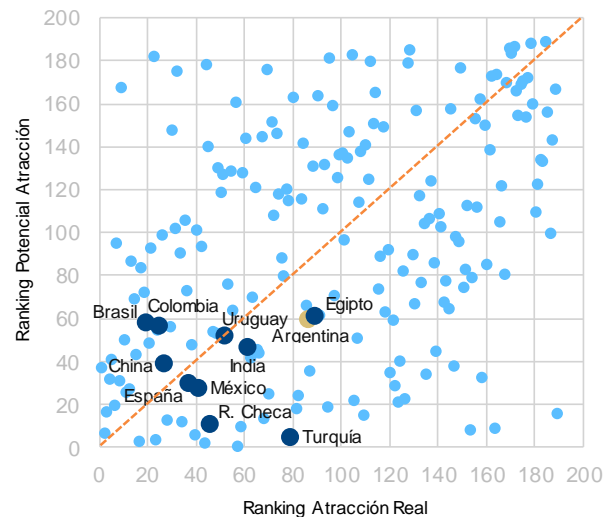
Total de países: 189



Fuente: BBVA Research, World Bank, FMI

## Recepción de IED vs atractivo potencial ampliado

Total de países: 189



Fuente: BBVA Research, World Bank, FMI, Heritage Foundation

Pese a su potencial atractivo, Argentina no ha sido de los países más favorecidos con la recepción de IED en el período considerado. Las cuestiones de seguridad jurídica y clima de negocios (variable institucional) explican gran parte de la diferencia entre el atractivo potencial simple de Argentina y la IED observada

# La mejora de la variable institucional permitiría al país posicionarse mucho mejor en su atractivo de IED

## Dimensiones del potencial de atracción de IED en Argentina

(Escala en percentiles: 0 = mejor valorado; 1 = peor valorado)



- El gráfico expone el percentil que cada una de las variables consideradas ocupa dentro de la muestra para el caso de Argentina
- Se destaca la dotación de tierras y las rentas de recursos naturales (0,1429), seguida del tamaño de mercado (0,2698)
- Por el contrario, el valor de la variable institucional (0,8966) demuestra que, en términos relativos, el país tiene una gran deficiencia, pero que a la vez representa una oportunidad con amplio margen de mejora para atraer la IED



# La mejora de la variable institucional permitiría al país posicionarse mucho mejor en su atractivo de IED

## Posibles escenarios de posicionamiento con mejoras en el índice de libertad económica

(Manteniendo el resto de las variables sin cambios)

Total de países: 189

Escenario	Posición
1 Argentina conserva su actual índice de libertad económica	60
2 Argentina se equipara institucionalmente al índice de libertad económica promedio de la región*	36 (+24)
3 Argentina se equipara institucionalmente al índice de libertad económica promedio de la región, excepto México y Brasil	33 (+27)
4 Argentina se equipara institucionalmente al país de la región con mejor índice de libertad económica**	18 (+42)

\* Se considera región al conjunto de países compuesto por Argentina, Brasil, México, Perú, Colombia, Chile, Uruguay y Paraguay.

\*\* El país de la región con mejor índice de libertad económica es Chile (77,6107).

Este ejercicio deja evidencia de la sensibilidad que tiene la variable institucional para la atracción de IED en Argentina, lo cual podría mejorar con la agenda de reformas pensadas por la actual administración.

## La agenda de reformas permitiría aumentar la inversión directa al mejorar la competitividad y reducir la incertidumbre legal

### Reformas que mejoran la competitividad

#### Reforma fiscal

- Reducción de impuestos distorsivos: Débitos bancarios e Ingresos Brutos provinciales
- Incentivos a inversión: devolución anticipada IVA y menor alícuota Ganancias para reinversión de utilidades

#### Plan de Simplificación y Desburocratización

- Reducción de costos transaccionales para el sector privado en alrededor del 1% del PIB

#### Reforma laboral

- Adhesión provincial a Ley de Accidentes de Riesgo de trabajo para reducir costos de litigios laborales
- Reducción escalonada de cargas laborales para las empresas

### Reformas que mejoran la estabilidad jurídica

#### Reformas institucionales

- Ley de financiamiento productivo (Mercado de capitales)
- Ley de contratos de participación público-privada (PPP)

Sin embargo, aún faltan profundizar reformas para dar mayor flexibilidad al mercado laboral y reformas en el poder judicial para mejorar la administración de la justicia.

# El atractivo de Argentina se potenciará con la mejora de la calidad institucional y la apertura al comercio mundial

## Fortalezas



- Alto PIB per cápita
- Dotación de recursos naturales
- Calidad del capital humano
- Sólido crecimiento desde recesión 2016

## Debilidades



- Inflación persistente erosiona los ingresos
- Elevados costos logísticos y brecha de infraestructura
- Baja en productividad laboral
- Insuficiente calidad institucional

## Oportunidades



- Mantenimiento de políticas públicas actuales por mayor horizonte de tiempo
- Acceso a OECD
- Argentina volvió a ser “emergente”
- Ley PPP para programas de infraestructura
- Nueva Ley de Financiamiento Productivo

## Amenazas



- Riesgo país aún alto encarece el financiamiento
- Resistencia social puede reducir el grado de avance de las reformas



# 04

## Anexo metodológico

# Elaboración del ranking de recepción de IED

Aspecto	Variable	Especificación	Índice
<b>Recepción de inversiones</b>	Flujos de IED recibidos (en dólares)	Ordenar los países de acuerdo al promedio de flujos de IED recibidos en el período 2010-17 (mayor a menor) y calcular sus percentiles	Promediar los percentiles hallados y ordenar estos nuevos valores de menor a mayor para establecer el ranking final
	Flujos de IED recibidos como proporción del PIB	Ordenar los países de acuerdo al porcentaje promedio de flujos recibidos de IED en el período 2010-17 (mayor a menor) y calcular sus percentiles	
<b>Atractivo de mercado</b>	PIB	Ordenar los países de acuerdo a su PIB promedio del período 2010-17 (mayor a menor)	Obtener el índice promedio de los tres rankings, ordenarlos de mayor a menor y, finalmente, calcular sus percentiles
	PIB per cápita	Ordenar los países de acuerdo a su PIB per cápita promedio del período 2010-17 (mayor a menor)	
	Tasa de crecimiento	Ordenar los países de acuerdo a la tasa promedio de crecimiento del período 2010-17 (mayor a menor)	

El ranking de recepción ordena la totalidad de países tomados (189) de acuerdo a la IED que atraen en términos absolutos (en dólares) así como relativo al tamaño de su economía (como porcentaje de su PIB)

# Elaboración del ranking de atracción de IED

Aspecto	Variable	Especificación	Índice
<b>Calidad de la mano de obra</b>	Proporción de empleados en la industria manufacturera	Ordenar los países de acuerdo al porcentaje de empleados manufactureros promedio del período 2010-17 (mayor a menor)	Obtener el índice promedio de los dos rankings, ordenarlos de mayor a menor y, finalmente, calcular sus percentiles.
	Productividad laboral	Ordenar los países de acuerdo a su PIB por trabajador promedio del período 2010-17 (mayor a menor)	
<b>Dotación de recursos naturales</b>	Proporción de tierras cultivables	Ordenar los países de acuerdo al porcentaje promedio de tierras cultivables del período 2010-17 (mayor a menor)	Obtener el percentil de cada uno de los indicadores, promediarlos, rankear este nuevo valor y obtener su percentil
	Rentas de recursos naturales	Ordenar los países de acuerdo al promedio de renta total de recursos naturales del período 2010-17 (mayor a menor)	
<b>Calidad de infraestructura</b>	Índice de desempeño logístico	Ordenar los países de acuerdo a su índice de desarrollo logístico promedio del período 2010-17 (mayor a menor), normalizarlos (el mayor = 1) y rankearlos nuevamente	Obtener el percentil de acuerdo al ranking
<b>Calidad institucional</b>	Índice de Libertad Económica	Ordenar los países de acuerdo al índice promedio de libertad económica del período 2010-17	Obtener el percentil de acuerdo al ranking

Una vez hallados los cuatro índices, se los promedia para hallar el índice de atracción de cada país y, finalmente, se los ordena de menor a mayor para establecer el ranking final.

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

**BBVA** Research

# Inversión Extranjera Directa en Argentina

Junio 2018

Creando Oportunidades