LatAm

Observatorio Económico

Lima, 23 Noviembre 2010

Análisis Económico

Sudamérica
Joaquín Vial
jvial@bbvaprovida.cl

Perú
Hugo Perea
hperea@grupobbva.com.pe

Rosario Sánchez
rdpsanchez@grupobbva.com.pe

Creciente intercambio comercial e inversión en América del Sur

- **En el periodo 2004-2008, el intercambio comercial (exportaciones más importaciones) entre las economías de mayor dinamismo en la región (Brasil, Chile, Colombia y Perú) ha crecido 150% (64% en el periodo 2000-2004).**
  Brasil es el país que más exporta a este bloque, con una participación de 43%, mientras que Chile tiene el mayor porcentaje de importaciones, 31%.

- **Los flujos de capitales invertidos entre estos países también han registrado un incremento significativo en los últimos años.**
  Solo en 2009, estimamos que la IED entre estas cuatro economías habría sido mayor a los USD 4 mil millones. Las inversiones se están dirigiendo, principalmente, a sectores como construcción, minería, energía y servicios.

- **Las perspectivas de crecimiento, mejoras en la conectividad entre éstos, y mayores desgravaciones arancelarias, le darán impulso al comercio intrarregional en los próximos años.**
  Ello generará oportunidades de negocio y requerimientos de financiamiento para las operaciones comerciales dentro de la región.

- **Este mayor intercambio y, especialmente los flujos de inversiones cruzadas, permiten ampliar los espacios económicos locales,**
  abriendo la posibilidad de aprovechar economías de escala que, eventualmente, podrían llevar a las empresas más exitosas de la región a competir en las ligas mayores de la economía mundial.

Intercambio comercial

América Latina es una región que históricamente se ha caracterizado por tener un escaso intercambio comercial intrarregional. Ello ha estado vinculado, entre otros factores, con la deficiente conectividad física entre los países de la región con barreras arancelarias y para-arancelarias que no se terminaban de eliminar, y con una alta volatilidad en estas economías que no permitía asegurar un intercambio fluido en el tiempo.

Esta situación, sin embargo, ha ido cambiando desde la segunda mitad de la década pasada. Tomando como referencia a países de América del Sur con sólidos fundamentos (Brasil, Chile, Colombia y Perú), el comercio intrarregional muestra un notable avance. Así, por ejemplo, el intercambio de bienes y servicios en este grupo aumentó en 64% entre 2000 y 2004, mientras que entre 2004 y 2008 el monto se incrementó en 150% hasta USD 45 mil millones. Por cierto esta actividad cayó en 2009 por efectos de la crisis económica global, pero ello se está revistiendo rápido en lo que va del 2010.

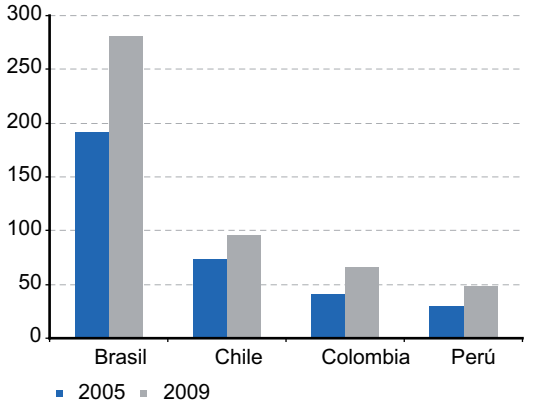
En este desarrollo han incidido, en primer lugar, el acento en las políticas de apertura. Brasil, Chile, Colombia y Perú han abierto sus economías y bajado barreras arancelarias y para arancelarios y además mantienen acuerdos de libre comercio que en su mayoría entraron en vigencia en el segundo quinquenio de la década y que facilitan aún más este proceso. En segundo lugar, cabe destacar la mayor receptividad a la inversión extranjera en general, que unida al creciente dinamismo de estas economías, ha abierto el campo para que empresas exitosas localmente, busquen nuevos horizontes de expansión en países vecinos. Por otra parte, la inversión en infraestructura que permite conectar a los países es cada vez mayor. Destaca, por ejemplo, la creación del foro de diálogo IIRSA (Iniciativa de Integración Regional Sudamericana), enfocado en el desarrollo de proyectos de infraestructura de transporte, energía y telecomunicaciones entre los doce países de Sudamérica. Los avances en el marco de esta iniciativa son intensos en los ejes MERCOSUR-Chile, Andino (desde Venezuela a Bolivia, pasando por Colombia, Ecuador y Perú) e Interoceánico Central (Perú/Bolivia/Brasil). Con ello viene mejorando la conectividad entre las distintas zonas del continente, uniéndose mercados y potenciándose posibilidades empresariales. Finalmente, los países muestran una mayor estabilidad política y económica, con alto crecimiento, factores que favorecen la construcción de vínculos más permanentes.

Por el lado de las exportaciones, Brasil es el país que mayores ventas realiza a este bloque, con una participación del 43% en el total (USD6 mil millones), destacando productos como aceite crudo petróleo y automóviles de pasajeros. Sin embargo, el mayor dinamismo en cuanto a crecimiento de los productos exportados hacia el bloque se observa en Colombia y Chile, con crecimientos de 88,6% y 51,4% respectivamente, en el periodo 2005-2009. En cuanto a las importaciones, Chile es el país que tiene la mayor participación, representando el 31% del total, destacando productos derivados del petróleo, maquinarias, tabaco, alimentos, entre otros. El mayor crecimiento en cuanto a importaciones provenientes de la región lo registra Brasil con una variación de 73% en el periodo 2005-2009.

Un aspecto interesante del intercambio comercial entre estos países es la importancia que tienen los productos manufactureros. Por ejemplo, las ventas de productos industriales colombianos hacia Perú representan el 80% del total exportado hacia este país. Cabe agregar que una participación similar de productos industriales elaborados en Colombia se observa en las exportaciones de este país hacia Venezuela (86%) y Ecuador (82%), sus principales socios comerciales en Sudamérica. Asimismo, son importantes las exportaciones de vehículos, chasis de motor y carrocerías brasileñas hacia Chile. Este tipo de intercambio comercial, vinculado al sector industrial, tiene la virtud de facilitar el aprovechamiento de economía de escala, además de abrir espacios para la expansión de actividades con un mayor componente de valor agregado basado en tecnología.

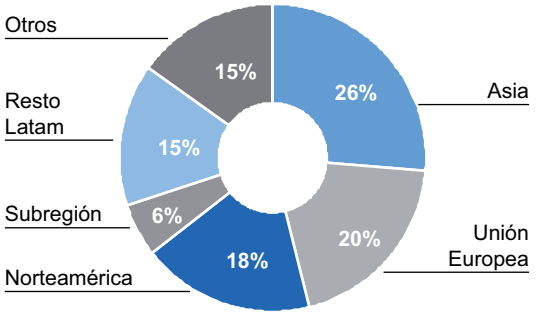
Consideramos que los factores que le vienen dando impulso al comercio intrarregional van a continuar debido al el dinamismo que muestran estas economías, con las consecuentes mejoras de los ingresos y el engrosamiento de sus clases medias que dan soporte a la demanda por importaciones. Asimismo las mejoras en la infraestructura de transporte y comunicaciones (carreteras, hidrovías, puertos, telecomunicaciones) continuarán, dado que IIRSA todavía tiene un largo recorrido y el financiamiento asegurado por organismos multilaterales (BID y CAF). Por último cabe mencionar mayores desgravaciones comerciales en la medida de que acuerdos de libre comercio gradualmente están abarcando a más partidas. Estas tendencias sugieren que el comercio intrarregional irá tomando una mayor importancia en los siguientes años crecerá más, lo que generará oportunidades de negocio y requerimientos de financiamiento cruzado de operaciones dentro de la región.

Gráfico 1
Comercio internacional (USD miles de millones) *



* Incluye exportaciones más importaciones de estos países con el mundo
Fuente: Aduanas del Perú, Banco Central Chile, Departamento de Estadística de Colombia, Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio Exterior de Brasil

Gráfico 2
Comercio internacional 2009 (% del total) *



* Incluye exportaciones más importaciones totales de los cuatro países (brasil, Chile, Colombia y Perú).
Fuente: Aduanas del Perú, Banco Central Chile, Departamento de Estadística de Colombia, Ministerio de Desarrollo, Industria y Comercio Exterior de Brasil

Inversión Extranjera Directa (IED)

Sin embargo, y aún más notable que lo anterior es el surgimiento de un fenómeno inédito en la región, al menos en las últimas décadas: el rápido surgimiento de la inversión directa que fluye entre los países en prácticamente todas las direcciones. En 2009, el flujo de inversiones entre Brasil, Chile, Colombia y Perú, superó los USD 4 mil millones, casi 14 veces superior a los niveles registrados en el año 2005. El crecimiento observado en los flujos de inversión intrarregionales se ha visto favorecido, entre otras razones, por el crecimiento y expansión de empresas hacia países vecinos impulsadas por el desarrollo económico y por las políticas de trato preferencial a la inversión privada. La apertura comercial y el crecimiento económico de estas economías (promedio 5% a/a en los últimos cinco años), están aumentando las relaciones económicas dentro de la región, abriendo más oportunidades para financiamiento cruzado de operaciones entre estos países.

El 83% de la IED entre estos países en el 2009 se explicó por los mayores capitales provenientes de Chile hacia Brasil y Perú. En el caso de capitales chilenos en Brasil, el sector energía, particularmente la generación y distribución de electricidad, captura el 40% del stock de IED, seguido por el sector industrial (34%), especialmente inversiones materializadas en la producción y comercialización de activos forestales, papel, maderas, entre otros. Por otro lado, las inversiones chilenas en Perú, que entre el periodo 1990- junio 2010, totalizaron USD 9.4 miles de millones, se concentran principalmente en el sector servicios (51%), energía (31%) e industria (16.6%). Cabe mencionar el caso de la chilena Cencosud, que en enero de 2008 entró a Perú a través de la compra de Wong, cadena de supermercados con una participación de 60% del mercado peruano y con ingresos anuales de USD1000 millones. Además destacan también los casos de las cadenas chilenas de retail Falabella y Ripley, las cuales han obtenido excelentes resultados en sus operaciones en el mercado peruano, con ingresos anuales alrededor de USD1500 millones.

Además cabe mencionar algunas empresas brasileñas que han empezado a expandirse también al mercado peruano, entre estas destaca el caso de Votorantin Cementos que recientemente invirtió USD 27 millones para entrar en el mercado de cementos peruano. Esto se suma a inversiones anteriores del Grupo Votorantin en sectores como el de refinaría y minería. El total invertido por el Grupo ya suma USD 1.500 millones desde 2004. La integración económica regional es especialmente importante en la área de materias primas. Perú ya es, por ejemplo, el segundo destino de inversiones la empresa brasileña Petrobras. La productora de petróleo brasileña tiene planeado invertir USD 1.100 millones en Perú hasta 2014, de los cuales USD 235 millones en 2010 y USD 214 millones en 2011.

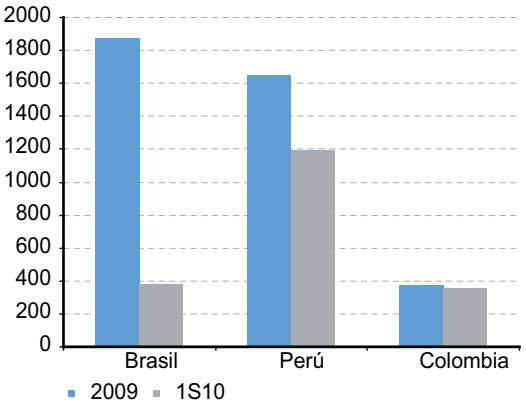
Chile y Colombia son los países que menores flujos de IED han recibido provenientes del grupo de estos cuatro países. En el caso de Chile, en 2009 entraron USD343 millones provenientes de Perú, que representaron el 6,7% de la IED total de Chile, en un primer proyecto importante que consistió en la compra de una fábrica de cemento, pero importantes grupos empresariales peruanos han manifestado interés por extenderse a otros ámbitos como la pesca y la minería. Por otro lado, en Colombia entraron capitales chilenos por USD54 millones dirigidos al sector electricidad y brasileros por USD47 millones principalmente a industria, inmobiliario, comercio, entre otros. Sin perjuicio de ellos, en los últimos meses varias empresas chilenas de retail han anunciado fuertes planes de expansión en Colombia, LAN acaba de adquirir la aerolínea local Aires e incluso empresas del rubro forestal también anuncian inversiones en dicho país.

Entre Chile y Brasil también hemos visto anuncios de inversiones de gran envergadura, con la anunciada fusión de LAN y TAM en el rubor de transporte aéreo, y la adquisición de varias compañías del rubro de servicios informáticos por parte de la chilena SONDA.

Estas nuevas tendencias están generando de hecho una mucho mayor integración entre estas economías, después de décadas de retórica y pocos resultados. De esta forma, vemos que se comienza a constituir un espacio económico regional mucho más amplio, que permitirá que empresas de servicios y manufactureras puedan aprovechar economías de escala que, eventualmente, les permitirá ganar la eficiencia necesaria como para competir exitosamente a escala global. Este es un fenómeno que recién comienza y que puede cambiar muy significativamente el crecimiento potencial de la región.

Gráfico 3

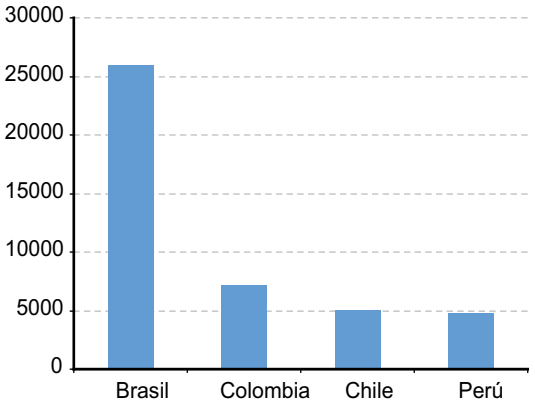
Flujos de inversión de capitales chilenos (USD millones)



Fuente: Direcon

Gráfico 4

IED 2009 (USD millones)*



* Incluye la inversión extranjera proveniente de todas las áreas geográficas
Fuente: Banco Centrales de diferentes países, Foreign Investment Committee

Anexo: Principales empresas con inversiones dentro de la región

Tabla 1
Perú en Chile

Grupo	Empresa/Proyecto	Sector
Grupo Brescia	Cementera Melón	Construcción
Grupo Brescia	Sigdo Koppers	Petroquímica
Gastón Acurio	Astrid y Gastón	Restaurantes
Gastón Acurio	La Mar	Restaurantes
Gastón Acurio	Tanta	Restaurantes
Empresa Montana	BASF	Químico
Empresa Montana	BNK Chile	Alimentos
Grupo Wong	Censosud	Retail
Corporación Belcorp	Fábrica de Belcorp	Manufactura
Intradevco	Klenzo	Manufactura
Grupo Romero	Terminal Portuario de Arica	Comercio
Grupo Romero	Banco BCI	Financiero
Grupo Interbank	Movieland	Servicios
Minera Vólcan		Minería
Química Sapolio Ldta.		Manufactura
Cervesur	Transportes Transaltisa Chile Limitada	
105 Franquicias		Servicios

Fuente: BBVA Research

Tabla 2
Chile en Perú

Grupo	Empresa/Proyecto	Sector
Cencosud	Supermercados Wong	Retail
Compañía Minera Latino-Americana	Miski Mayo	Minería
Invercable	Participación en Indeco	
Alusa	Participación en Peruplast	
Sociedad de Inversiones Internacionales Parque Arauco		Construcción
Grupo Falabella	Saga Falabella	Retail
	Banco Falabella	Financiero
	Tottus	Retail
	Sodimac	Retail
Grupo Ripley	Ripley	Retail
	Banco Ripley	Financiero

Fuente: BBVA Research

Tabla 3
Perú en Colombia

Grupo	Empresa/Proyecto	Sector
Grupo Romero	Alicorp	Manufactura
Ajegroup	Planta de Bebidas Gaseosas	Manufactura
Ebel	Fábrica	Manufactura
Gloria	Algarra	Manufactura
Gastón Acurio	Astrid y Gastión	Restaurantes
Grupo Brescia (Soldexa)	Soldaduras Megriweld S.A.	Metalúrgica
	Soldaduras West Arco Ltda.	Metalúrgica
San Miguel Industrias Pet		Manufactura
Quimpac-Prodestal		Manufactura
Creditex		Manufactura
Topy Top		Manufactura
Yobel SCM		Manufactura
Pardos Chicken		Servicios

Fuente: BBVA Research

Tabla 4
Colombia en Perú

Grupo	Empresa/Proyecto	Sector
Promigas	Cálidda Gas Natural del Perú	Hidrocarburos
Interconexión Eléctrica (ISA)	Línea eléctrica Chilca - La Planicie Zapallal - Zapallal	Electricidad
Empresa Energía de Bogotá (EEB).	Gasoducto regional de Ica	Hidrocarburos
Empresa Energía de Bogotá (EEB).	Transportadora de Gas del Interior (TGI)	Hidrocarburos

Tabla 5
Perú en Brasil

Grupo	Empresa/Proyecto	Sector
Grupo Romero		Minería
Grupo Brescia (Minsur)	Mamore Mineracao e Metalurgia Ltda.	Minería
	Mineracao Taboca S.A.	Minería
	Serra de Madeira Ltda.	Minería
	Acari Industria de Mineracao Ltda.	Minería
	Timbo Industria de Mineracao Ltda	Minería
Río Negro Mineracao e Comercio Ltda.		
Kuna by Alpaca		Manufactura
San Miguel Industrias Pet		Manufactura
Grupo Benavides	Minas Buenaventura	Minería

Fuente: BBVA Research

Tabla 6
Brasil en Perú

Grupo	Empresa/Proyecto	Sector
Petrobrás	Modernización de la Refinería de Talara	Hidrocarburos
	Polo Petroquímico del Sur	Hidrocarburos
Vale do Rio Doce	Proyecto Bayóvar, exploración de fosfatos	Hidrocarburos
Votorantim	Modernización de la Refinería de Cajamarquilla, exploración de zinc	Minería e Hidrocarburos
Odebrecht	Chavimochic	Agricultura
	Proyecto Olmos / Irrigación y Energía	Agricultura
Gerdau	Modernización de Siderperú	
Consocio Odebrecht/Andrade Gutiérrez/Graña Montero	Carretera Interoceánica Sur	Infraestructura
Consocio Odebrecht/Andrade Gutiérrez/Graña Montero/Camargo Correa/Queiroz Galvao	Eje Multimonal Norte	Infraestructura

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA") con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de publicación del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomados en consideración para la elaboración del presente informe. Por lo tanto, debe tomar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Deben ser igualmente conscientes de que podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos o ser, en cualquier caso, limitado.

BBVA o cualquier otra entidad filial, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA o de sus filiales pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; Asimismo, BBVA o cualquier otra entidad filial puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Se prohíbe (i) copiar, fotocopiar o duplicar de cualquier otra manera o medio, (ii) redistribuir o (iii) citar total o parcialmente el presente documento sin la previa autorización por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Orden 2001 de la Ley de Servicios y Mercados Financieros (Promoción Financiera) de 2000 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular, el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Orden 2001, (iii) aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Orden 2001.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de la Bolsa de Nueva York ni de la Asociación Nacional de Corredores de Valores (NASD) no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA está sujeto al Código de conducta de BBVA para operaciones del mercado de valores que, entre otras normativas, incluye reglas para impedir y evitar el conflicto de intereses con las calificaciones ofrecidas, incluyendo el uso de barreras de información. El Código de conducta del Grupo BBVA para las operaciones del mercado de valores se encuentra disponible en la siguiente dirección Web: www.bbva.com / Corporate Governance".