

Caracterización de la Inversión Extranjera Directa en Colombia (IED): actividades económicas distintas a minas y petróleo

Working paper

Enero 2023

Iader Giraldo-Salazar
Adrián Martínez-Osorio
Enrique Montes-Uribe
Juan Camilo Santos-Peña

Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR)
Banco de la República de Colombia



Caracterización de la Inversión Extranjera Directa en Colombia (IED): actividades económicas distintas a minas y petróleo*

Iader Giraldo-Salazar**
Adrián Martínez-Osorio***
Enrique Montes-Urbe****
Juan Camilo Santos-Peña*****

Resumen

La inversión extranjera directa (IED) ha sido la mayor fuente de financiamiento externo de las empresas en Colombia. El objetivo de este trabajo es realizar una caracterización de la IED en los sectores diferentes a minas y petróleo, así como de las empresas receptoras de este tipo de inversión en Colombia para el periodo comprendido entre los años 2000 y 2020, cuando el 59% del flujo acumulado de IED arribó a estos sectores. Los resultados muestran que la frecuencia con la que estas firmas reciben recursos a través IED se encuentra entre 1 y 3 años. Su participación en el comercio exterior está más vinculada a las importaciones que a las exportaciones, con lo que se podría inferir que el objetivo de estas inversiones es más proveer bienes y servicios al mercado local que escalar la producción para cooptar mercados regionales o globales. Un gran porcentaje del valor de la IED en estos sectores es canalizado fundamentalmente por empresas grandes. Así mismo, son las empresas más grandes las que determinan los resultados financieros de cada subsector, lo que revela una alta concentración de la producción en estas actividades específicas.

Palabras clave: Inversión Extranjera Directa en Colombia, Balanza de Pagos, Cuenta Corriente, Cuenta Financiera, Economía Internacional

Clasificación JEL: F21, F23, F41

* Las opiniones contenidas en este documento son responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República, ni al FLAR, ni a sus organismos directivos. Se agradecen los comentarios, sugerencias y colaboración de Sandra Isabel Salamanca, Juan Sebastián Silva, Juan Camilo Sánchez, Fernando Arias Rodríguez y Mateo Hernández Peñaloza que ayudaron en la elaboración del documento.

** Investigador económico principal - Fondo Latinoamericano de Reservas. igiraldo@flar.net

*** Profesional especializado de la Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica del Banco de la República. amartios@banrep.gov.co

**** Jefe de sección de la de la Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica del Banco de la República. emonterur@banrep.gov.co

***** Profesional de la Subgerencia de Política Monetaria e Información Económica del Banco de la República. jsantope@banrep.gov.co

Contenido

I. Introducción	4
II. Características de la IED y su papel en las economías en desarrollo	4
A. Revisión de la literatura	4
B. Tendencias internacionales y regionales de la IED	8
III. Panorama general de la IED en Colombia (2000-2020)	12
A. Evolución y caracterización de la IED en Colombia (2000-2020)	12
IV. Caracterización de los flujos de IED en el sector no minero-energético	17
A. Caracterización de los flujos de IED (nueva inversión y préstamos) de los sectores no minero-energéticos	20
1. <i>Industrias Manufactureras</i>	21
2. <i>Comercio, restaurantes y hoteles</i>	26
3. <i>Transportes, almacenamiento y comunicaciones</i>	30
V. Conclusiones	35
Referencias Bibliográficas	37
Anexo	40

I. Introduction

La inversión extranjera directa (IED) ha sido la mayor fuente de financiamiento externo de la economía colombiana. La mayoría de los estudios sobre IED en Colombia se han realizado de manera agregada y han hecho especial énfasis sobre los sectores minero-energéticos, dada su gran relevancia como receptores de este tipo de financiación externa a lo largo de la historia económica del país. No obstante, los sectores distintos a los minero-energéticos han tenido períodos de especial importancia como receptores de este tipo de inversión y han venido ganando mayor preponderancia frente a los primeros.

Gran parte de las investigaciones sobre IED han girado en torno a la identificación de sus determinantes, en los que se utilizan generalmente variables macroeconómicas como el tamaño de la economía, los vínculos comerciales y financieros, inflación, etc. A su vez, los estudios sobre sectores distintos al minero - energético han estado limitados por la disponibilidad de datos sectoriales y a nivel de firma. En los últimos años la disponibilidad de microdatos ha venido creciendo, lo que ha permitido el desarrollo de estudios sobre estos últimos sectores.

El objetivo de este trabajo es realizar una caracterización de la IED en los sectores diferentes a minas y petróleo, así como de las empresas receptoras de este tipo de inversión en Colombia con base en información anonimizada a nivel de firma en los últimos 20 años. Ello permitirá identificar los hechos estilizados subyacentes y las particularidades de las empresas que reciben este tipo de inversión en el país.

El desarrollo del documento comienza realizando una caracterización de la IED y su papel en las economías en desarrollo, partiendo de una revisión de literatura y una descripción de los principales hechos estilizados a nivel internacional y regional (sección II). Luego se presenta el panorama general de la IED en Colombia entre los años 2000 y 2020 (sección III), para continuar con la caracterización de la IED en los sectores no minero-energéticos y las compañías que reciben esta inversión (sección IV). Finalmente se presentan las conclusiones (sección V).

II. Características de la IED y su papel en las economías en desarrollo

A. Revisión de la literatura

Las investigaciones sobre la inversión extranjera directa (IED) son amplias y diversas dada su vital importancia como fuente de financiamiento externo de los países y sus efectos sobre distintas variables macroeconómicas. Estos estudios van desde descripciones estadísticas de las variables agregadas, hasta análisis econométri-

cos a nivel de firma en diferentes países y regiones. Las metodologías utilizadas son múltiples, así como los canales de transmisión explorados¹.

La literatura destaca dentro de los principales efectos de la IED en el país receptor, la transferencia de tecnología, los vínculos empresariales (hacia adelante y hacia atrás), las mejoras en productividad (tanto en productos como en procesos), el acceso a mercados internacionales y a las cadenas globales de valor, la relocalización eficiente de factores productivos, la diversificación de exportaciones y la transformación de la estructura productiva. Todo esto, sumado a diversos efectos multiplicadores que se presentan a través de diferentes mecanismos de transmisión.

Del lado de los inversionistas, las investigaciones encuentran que los principales motivos de estos para realizar IED son la participación directa en mercados de su interés, el acceso a insumos o factores de producción más baratos, la eficiencia en los procesos descentralizados de producción, las facilidades para la exportación de productos y, en algunas circunstancias, impedir el acceso de los competidores a mercados o activos estratégicos (Alfaro, 2017).

Las bases teóricas sobre las que se soportan las ventajas generadas por la IED para los inversionistas y el país receptor parten de diferentes modelos económicos, desde teóricos como los neoclásicos de comercio, de ventajas monopolísticas, de integración vertical y horizontal y de propiedad, localización e internacionalización; hasta algunos más aplicados como los modelos gravitacionales, de diversificación del riesgo y de economía política (Faeth, 2009).

La gran mayoría de investigaciones empíricas sobre los flujos de inversión extranjera directa han girado en torno a identificar sus determinantes. Los estudios en gran parte han utilizado variables sobre las características macroeconómicas de muestras grandes de países y, desde hace ya algunos años atrás, con la disponibilidad de datos a nivel de empresa, se elaboran investigaciones microeconómicas con datos de firmas tanto dentro como entre países. Otro tipo de estudios que se encuentran en esta materia parten de los resultados obtenidos a partir de la aplicación de encuestas a los dirigentes de las compañías multinacionales para conocer sus consideraciones al hacer inversiones en los diferentes destinos.

Los determinantes más robustos de los flujos de IED que ha encontrado la literatura económica hasta el momento son el tamaño del mercado (usualmente medido por el PIB), el crecimiento económico, la liquidez

¹ Existen varios trabajos que compilan la literatura desarrollada sobre IED, algunos de estos son: Alfaro *et al.* (2009), Faeth (2009), Kose *et al.* (2009), Harrison y Rodríguez-Clare (2010), Antràs y Yeaple (2014), Melitz y Redding (2014) y Tocar (2018).

del mercado local, los efectos aglomeración y los menores costos laborales. Adicionalmente, los resultados para un conjunto amplio de variables económicas presentan evidencia mixta, entre estas se destacan la estabilidad de precios, la apertura comercial, los niveles de inversión doméstica, el tipo de cambio y los niveles de deuda. Igual resultado se obtiene para variables institucionales, tales como las regulatorias, demográficas y de riesgo de mercados (Tocar, 2018).

La investigación sobre los flujos de IED en los sectores diferentes a aquellos que explotan recursos naturales ha estado limitada por la disponibilidad de datos a nivel de firma y por la mayor importancia que han tenido los flujos de IED en actividades tales como la minería y petróleo, frente a la del resto de sectores de la economía. A partir de las dos últimas décadas se han incrementado los estudios sectoriales a medida que se ha dispuesto de una mayor oferta de datos y ha aumentado la importancia relativa de los sectores manufactureros y de servicios como receptores de IED.

Algunas de estas investigaciones analizan conjuntos grandes de países para hacer análisis sectorial e identificar los efectos particulares de la IED en los sectores receptores. Alfaro (2003) identifica efectos diferenciados de la IED sobre el crecimiento económico dependiendo del sector que recibe estos aportes de capital; Mistura y Roulet (2019) cuantifican sectorialmente el efecto de las restricciones a los flujos de capital sobre el de la IED; y, Doytch y Uctum (2019) analizan los derrames tecnológicos (*spillovers*) de la IED diferenciando por sectores. Entre los estudios que abordan el tema para países de América Latina se pueden referenciar el de Vial (2001) que presenta un diagnóstico para los países andinos en cuanto a sus deficiencias institucionales y de regulación para atraer IED en sectores no tradicionales, en su orden, para Brasil, Chile y Costa Rica. Bonelli (2007), Fernandes y Paunov (2012), y Murakami y Hernández (2016), estudian los efectos de la IED sobre la competitividad y productividad sectorial.

El sector manufacturero es quizás el que más cantidad de estudios ostenta en cuanto a los determinantes y efectos de la IED. Esto puede deberse a la mayor disponibilidad de datos a nivel desagregado del que disponen varios países. Un canal bastante explorado en esta literatura son los *spillovers* que genera la IED en la industria local; Larrain, Lopez-Calva y Rodriguez (2000); Bwalaya (2006); Chudnovsky, López y Rossi (2008); Jordaan (2008) y Malik (2015). También aparecen los efectos intra e interindustriales, Alfaro y Charlton (2009) y Cazzavillan y Olszewski (2012); la relación entre la IED y el desempeño exportador, Ghosh y Roy (2018); y los efectos sobre los salarios del país receptor de la IED, Vijaya y Kaltani (2007).

Los efectos de los flujos de IED sobre las actividades de servicios también han sido objeto de estudio, aunque su intensidad y desagregación es menor a la del sector manufacturero debido a que su disponibilidad de datos es baja. La identificación de los determinantes de los flujos de IED hacia este sector la abordan autores como

Resmini (2000); Karpaty y Poldahl (2006); Kolstad y Villanger (2007); Ramasamy y Yeung (2010); Jeong (2014) y Skuflic y Botric (2014). Los estudios de caso de algunos sectores son explorados por Durand (2007) y Turolla (2013) que analizan en su orden, la actividad del comercio en México y la distribución de agua en Argentina.

Para Colombia, los estudios en torno a la IED de los sectores diferentes al de minas y petróleo se centran fundamentalmente en el sector manufacturero. Fatat (1998) explorando la relación entre IED y comercio exterior identifica una correlación positiva para 21 de los 29 sectores estudiados. Resultados similares obtiene Pedraza (2003) que encuentra una relación positiva entre comercio exterior e IED, destacando la contribución de la IED en el fortalecimiento de los lazos comerciales de la economía colombiana con el resto del mundo. Igualmente, Gómez y Segura (2016) presentan evidencia positiva para la relación entre la IED y las exportaciones del sector manufacturero.

Los *spillovers* y externalidades positivas de la IED en la industria colombiana hacen parte de la otra dimensión de estudios sobre este tema. De Lombaerde y Pedraza (2004) no encuentran evidencia suficiente de la existencia de este tipo de *spillovers* en el sector manufacturero tras hacer un análisis a nivel de firma. Kugler (2006), siguiendo una metodología similar, encontró que estos efectos se presentan entre diferentes sectores, pero no dentro del sector que recibe la IED; Atallah (2006) halló estos efectos en los encadenamientos hacia atrás con las empresas multinacionales y no en los encadenamientos hacia adelante. Por el contrario, Jiménez y Rendón (2011) no encuentran evidencia de estas externalidades y hallan que, para el sector de manufacturas, predomina el efecto desplazamiento de las firmas con capital extranjero sobre las que no lo tienen.

Finalmente, Garavito, Iregui y Ramírez (2012a y 2012b) documentan de manera amplia en un primer artículo la evolución de la IED y el marco normativo que la rige. Seguido de un segundo artículo en el que investigan los determinantes de la IED a nivel de firma, encontrando que la probabilidad de que una firma reciba IED disminuye cuando está por fuera de Bogotá, no pertenece al sector minero-energético o es una pequeña o mediana empresa. A la par, esa probabilidad aumenta para las empresas intensivas en capital, que comercian a nivel internacional y están registradas en la bolsa de valores.

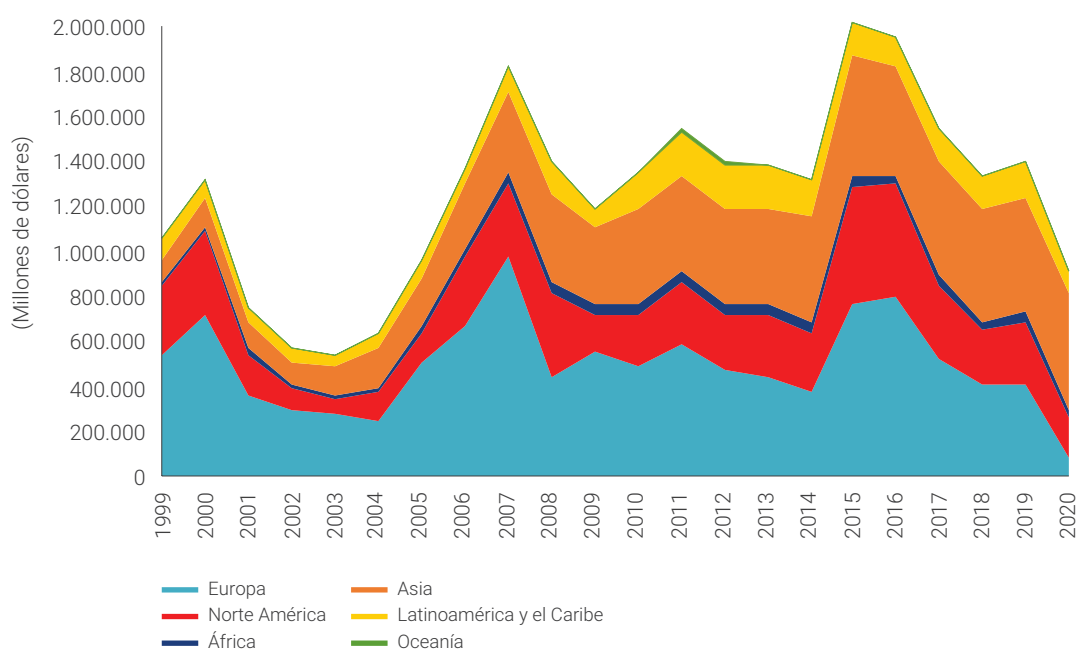
En conclusión, las investigaciones sobre IED en Colombia para sectores distintos a los minero-energéticos se han centrado en la industria manufacturera y los resultados muestran gran importancia de las variables relacionadas con el comercio exterior en la determinación de esta inversión. Otras variables como el tamaño de las empresas y su posicionamiento geográfico también aparecen como determinantes sobresalientes de la IED. Sin embargo, aún no existen estudios a nivel de empresa que analicen los flujos de IED para el sector de servicios y que incorporen variables particulares de las firmas como comercio de servicios, endeudamiento externo, concentración sectorial o utilidad operativa.

Se puede decir que, a pesar del amplio desarrollo de estudios sobre la IED, las investigaciones enfocadas en los sectores distintos a commodities comienzan a tomar mayor relevancia. En esta línea, queda un amplio campo por explorar en cuanto a estos sectores en particular, ya que su gran disponibilidad de microdatos y metodologías permiten incorporar un mayor número de variables particulares de cada firma e identificar gran variedad de hipótesis que recaen sobre estos.

B. Tendencias internacionales y regionales de la IED

Los flujos de capital por inversiones directas desde la crisis financiera global (CFG) de 2008 muestran una tendencia decreciente contraria a la registrada para las inversiones de portafolio que, en los últimos años, han aumentado su importancia relativa como fuente de financiación externa de las economías emergentes, (Committee on the Global Financial System, 2021). Cabe anotar que, en 2020, los flujos de capital por IED disminuyeron sustancialmente debido a los conocidos efectos de la crisis Covid-19. Igualmente, se han presentado cambios en los destinos de la IED, constituyéndose la región asiática como su principal receptora, contrario a Europa, que viene perdiendo importancia (Gráfico 1). Latinoamérica mantiene una participación estable con un 10% en promedio del total de IED global durante el periodo analizado.

Gráfico 1. IED por zonas geográficas

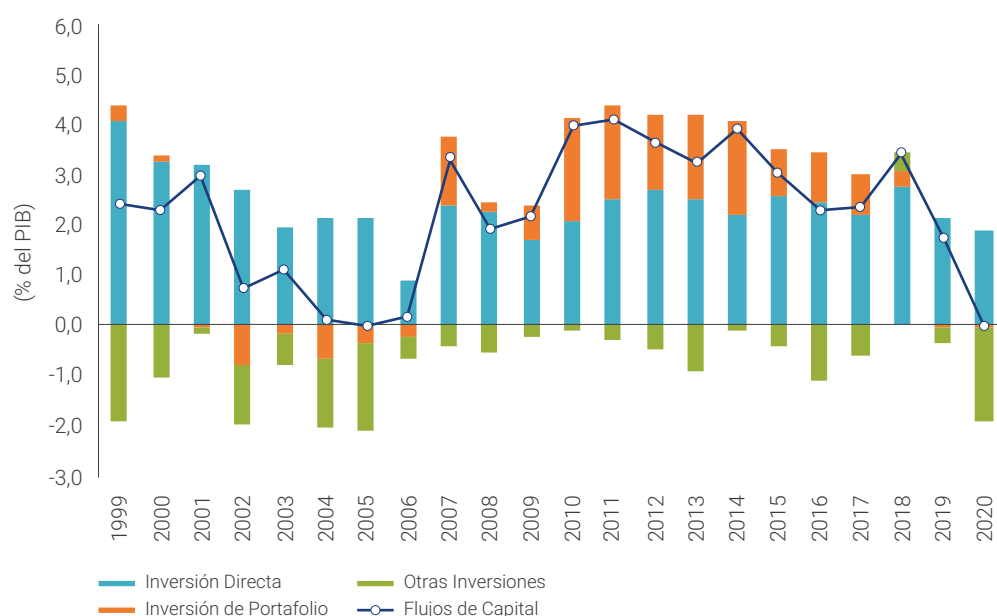


Fuente: cálculos de los autores con base en UNCTAD.

A nivel mundial entre 2000 y 2020, la desagregación sectorial de IED muestra que esta se concentra en las actividades de manufacturas y servicios, mientras que el sector primario tiende a tener menos participación (UNCTAD, 2022). Entre los sectores no extractivos que más han recibido estos aportes de capital en las últimas dos décadas se destacan aquellas actividades vinculadas con la prestación de servicios públicos, información y comunicaciones, servicios financieros y de seguros, equipos eléctricos y electrónicos, productos químicos y sector automotriz (ver anexo 1).

América Latina presenta algunas particularidades en cuanto a los flujos de capital e IED. Inicialmente se puede observar que la IED continúa siendo la principal fuente de financiación externa de la región (Gráfico 2). Aunque la inversión de portafolio ha venido ganando importancia en la última década, aún no sustituye la IED como principal flujo de capital externo. La inversión a largo plazo de los capitales externos parece ser una característica que aún persiste en todo el territorio.

Gráfico 2. Flujos de capital hacia América Latina

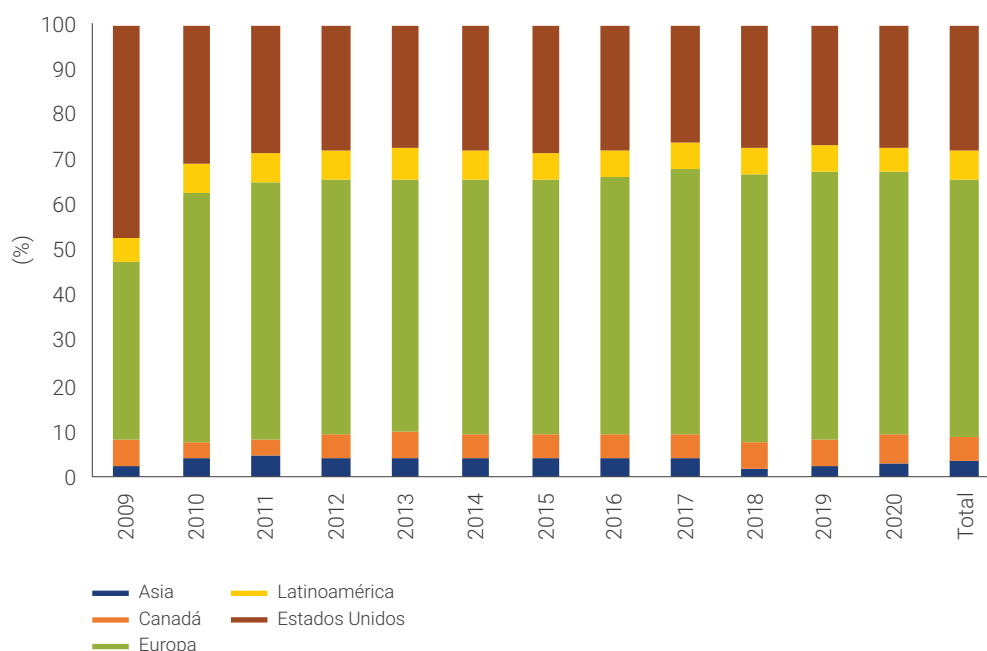


Fuente: cálculos de los autores con base en FMI.

Los principales destinos de la IED hacia Latinoamérica son Brasil y México, seguidos de Chile, Colombia, Argentina y Perú, que en conjunto concentran el 90% del total las inversiones directas que recibe la región. El origen de estos flujos de capital está concentrado fundamentalmente en Europa y Estados Unidos (Gráfico 3). Cabe resaltar, además, la relevancia que tienen las inversiones intrarregionales, las cuales ocupan el tercer

lugar en importancia y continúan dinamizando los flujos externos dentro de la misma región. Canadá y Asia aparecen como otras fuentes importantes de IED hacia América Latina.

Gráfico 3. Origen de la de IED en América Latina, flujos acumulados



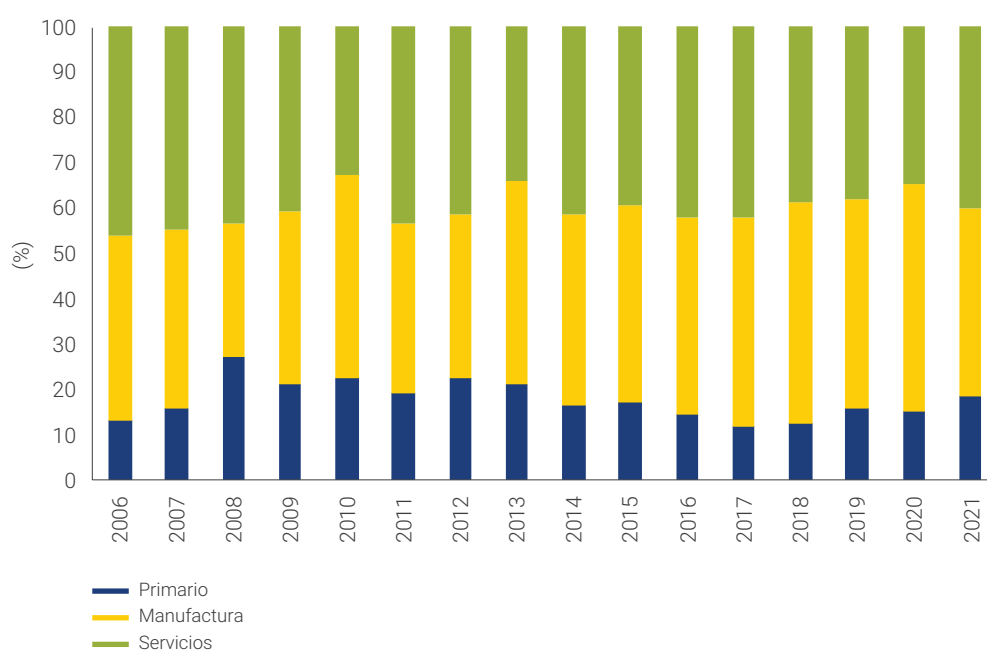
Fuente: cálculos de los autores con base en FMI.

En términos sectoriales, la IED en América Latina durante los últimos 15 años se concentra en manufacturas y servicios, con aproximadamente el 85% del total de este tipo de inversión en promedio. Al igual que la tendencia mundial, la IED en el sector primario ha venido cayendo en participación, aunque de manera menos pronunciada y, con algunas excepciones donde ha logrado crecer, sobre todo en los años previos a la crisis de las materias primas en 2014 (Gráfico 4).

La participación de los sectores no extractivos dentro de los flujos de IED a la región está marcada por la gran importancia del sector manufacturero, con algo más de la mitad del total de inversión que llega a estos sectores (Gráfico 5). Entre los servicios se destacan las actividades de comercio, reparación de vehículos, transporte y almacenamiento, seguido de las actividades financieras y de seguros. También sobresalen el sector de los servicios públicos domiciliarios y el de información y comunicaciones. Este último, con niveles más bajos en los últimos años tras haber tenido momentos más protagónicos algún tiempo atrás cuando a nivel regional el sector fue receptor de grandes inversiones.

La evidencia sobre la evolución reciente de los flujos de IED destaca la importancia que tiene esta fuente de financiación en los sectores no minero - energéticos a nivel mundial y regional. Así mismo, respalda la importancia de realizar estudios más detallados sobre los determinantes e interacciones de la IED en estos sectores, así como de los efectos que esta puede tener a nivel sectorial como en el agregado de las economías.

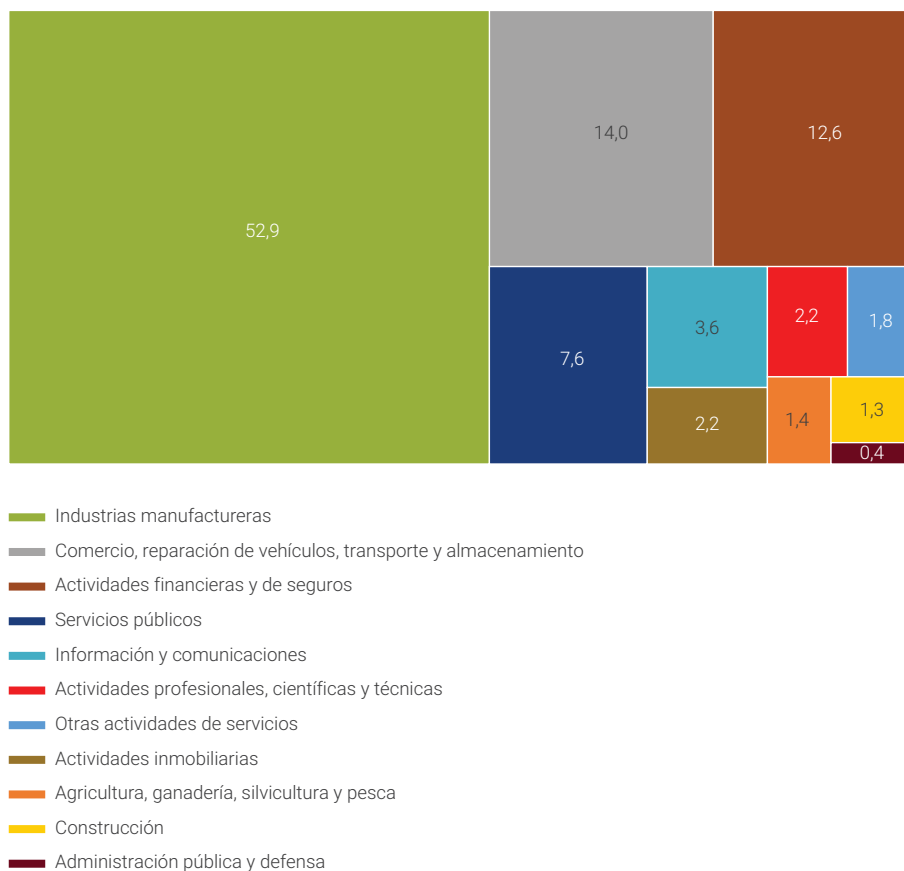
Gráfico 4. Participación por sector destino de la IED en América Latina*



* El cálculo se hace con los cinco países que reciben más IED; Brasil, México, Chile, Colombia y Argentina, los cuales en conjunto equivalen en promedio al 86% del total de IED que ha llegado a la región en los últimos 20 años.

Fuente: cálculos de los autores con base en fuentes nacionales.

Gráfico 5. Participación de los sectores no extractivos en los flujos de IED en América Latina 2019 (%)*



* Se selecciona el año 2019 como referencia para evitar cambios en el comportamiento de la composición de la IED debidos a los efectos de la crisis Covid-19. el cálculo se hace con los cinco países que reciben más IED; Brasil, México, Chile, Colombia y Argentina, los cuales en conjunto equivalen en promedio al 86% del total de IED que ha llegado a la región en los últimos 20 años.

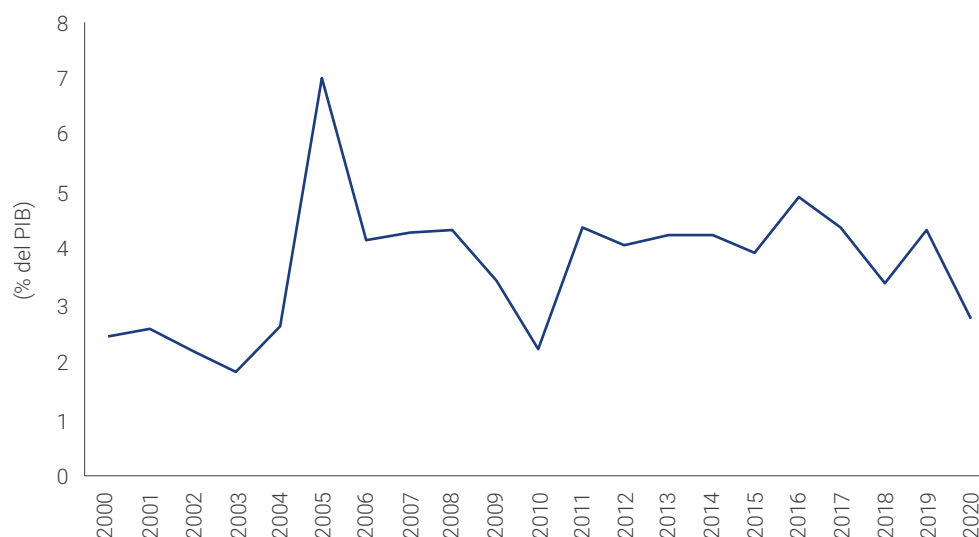
Fuente: cálculos de los autores con base en fuentes nacionales.

III. Panorama general de la IED en Colombia (2000-2020)

A. Evolución y caracterización de la IED en Colombia (2000-2020)

Durante el periodo de análisis, la IED se ha consolidado como un instrumento de financiación significativo para el desarrollo de la actividad productiva del país. Durante este periodo, los flujos de inversión directa han sido dinámicos y, en promedio, han representado cerca del 4% del PIB (Gráfico 6).

Gráfico 6. Flujos de IED (2000-2020)



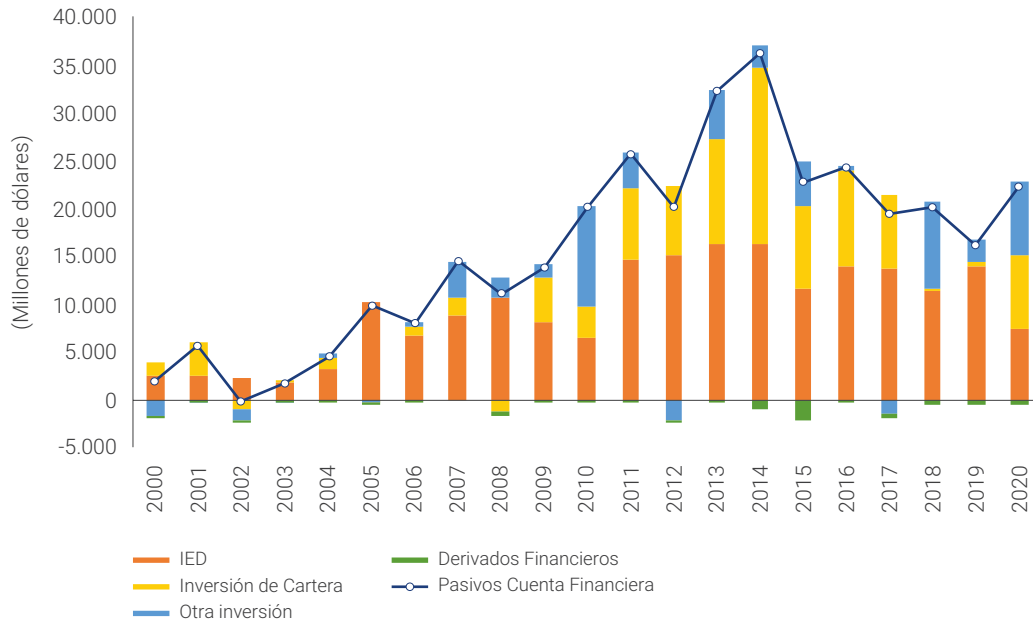
Fuente: Banco de la República.

Los flujos de capital por inversiones directas recibidos por Colombia en los últimos veinte años se duplicaron al pasar del 2% del PIB en 2000 al 4% en 2019, constituyéndose como un instrumento de financiación importante para el desarrollo de la actividad productiva del país y representando cerca de la mitad del total de los pasivos de la cuenta financiera en el acumulado 2000-2020 (Gráfico 7). De hecho, en el periodo analizado, los flujos de IED han sido 2,1 veces más que los flujos de inversión de cartera y hasta 4,2 veces más que los recursos que han llegado al país por concepto de otra inversión (préstamos y otros créditos externos). Al ser financiación de largo plazo, el país enfrenta un escenario de menor riesgo y vulnerabilidad ante choques externos, lo cual es un indicador de tranquilidad y confianza.

En términos nominales, los flujos anuales de IED a comienzos del milenio fueron en promedio alrededor de US\$2.000 millones (m), monto que se elevó a US\$ 8.000 m entre 2005 y 2010. Posteriormente, alcanzó su mayor nivel entre 2011 y 2014 (US\$15.000 m) y se estabilizó en cifras cercanas a los US\$ 12.000 en los últimos años (Gráfico 8). Por otra parte, durante el periodo de análisis, la desagregación del flujo total de IED por tipo de instrumento (participaciones de capital, préstamos externos entre empresas con vínculos de IED y reinversión de utilidades)², muestra que las participaciones de capital son el componente más importante, representando el 62% del total de la IED.

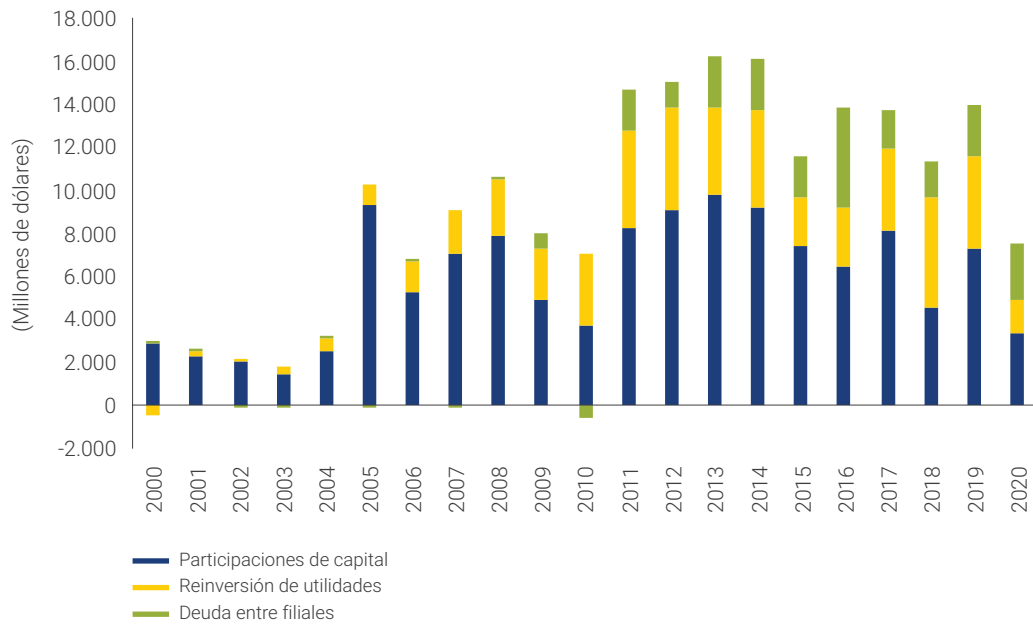
² Esta clasificación por instrumento financiero se hace tomando en cuenta los estándares internacionales del Fondo Monetario Internacional (2009) y de la OECD (2008). "Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional", sexta edición (MBP6), pp. 106-116 y "Benchmark Definition of Foreign Direct Investment", cuarta edición (BDM4), pp. 59-90.

Gráfico 7. Pasivos de la Cuenta Financiera (2000-2020)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 8. Inversión extranjera directa por instrumento financiero



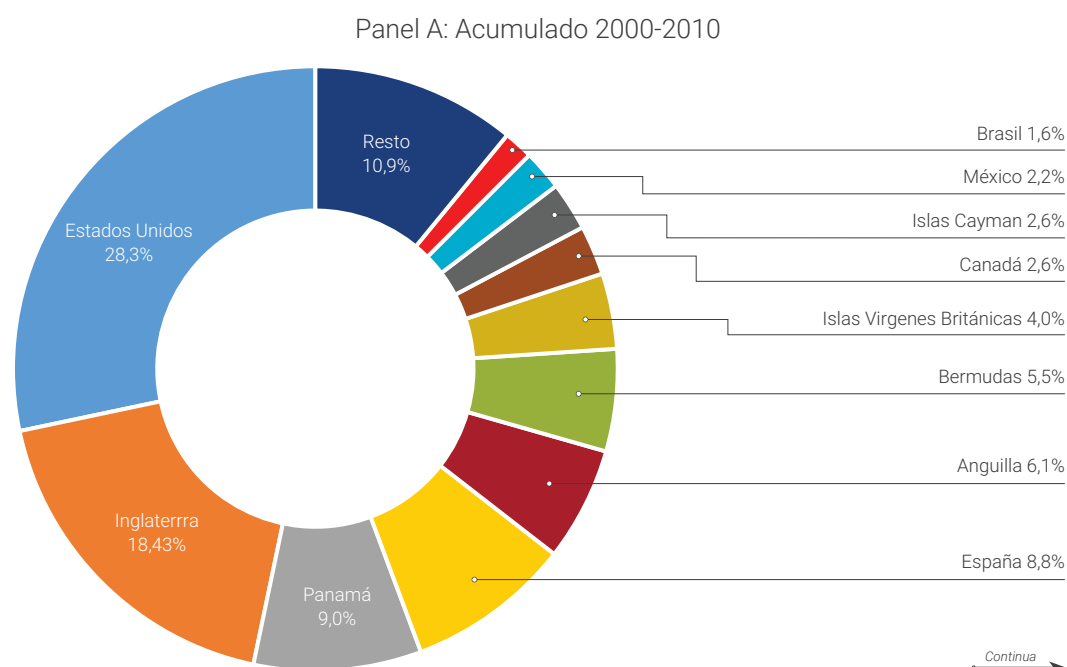
Fuente: Banco de la República.

Cabe resaltar la importancia relativa que han adquirido desde 2010 los otros componentes. De un lado, la deuda entre filiales ha crecido, especialmente desde 2011. Del otro, la reinversión de utilidades exhibe un incremento mucho mayor y ha aumentado su participación desde 2009 (Gráfico 8). De esta última, su dinámica arroja luces sobre el desempeño de las empresas receptoras de estos flujos, ya que muestra cómo su actividad productiva ha sido lo suficientemente rentable como para financiarse con recursos propios.

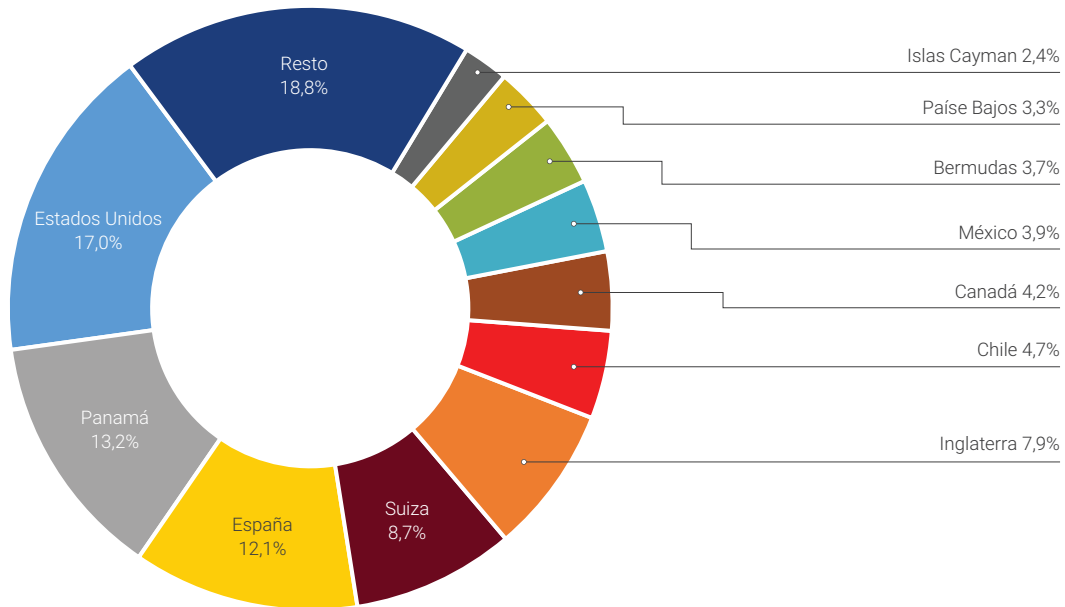
En cuanto al país de origen, la dinámica de los flujos de IED muestra que, en el acumulado de las dos últimas décadas, las principales inversiones provienen de Estados Unidos (20,7%), Panamá (11,7%), Inglaterra (11,3%) y España (11,1%), (Gráfico 9 Panel A y B). Durante la primera década del siglo XXI, el origen de la IED muestra un mayor grado de concentración en los países mencionados, disminuyendo para el segundo decenio y aumentando la importancia relativa de las inversiones directas recibidas desde la misma región, particularmente de países como Chile y México.

La desagregación sectorial del flujo de IED muestra que, durante el periodo en estudio, todas las actividades económicas recibieron estos aportes de capital año tras año. La bonanza de precios de los bienes minero-energéticos ocurrida entre 2005 y 2013 hizo que las actividades asociadas fueran las de mayor importancia relativa en el total de IED. Una vez finalizado el boom de precios hacia finales de 2014, la IED orientada hacia estos sectores empezó a reducirse. En cuanto a las demás actividades, si bien siempre han tenido flujos similares a los del sector petrolero y minero, excepto en el periodo mencionado previamente, su importancia relativa aumenta considerablemente a partir de 2014, hasta convertirse en los principales receptores de IED, (Gráfico 10).

Gráfico 9. Distribución de flujos de IED por país de origen

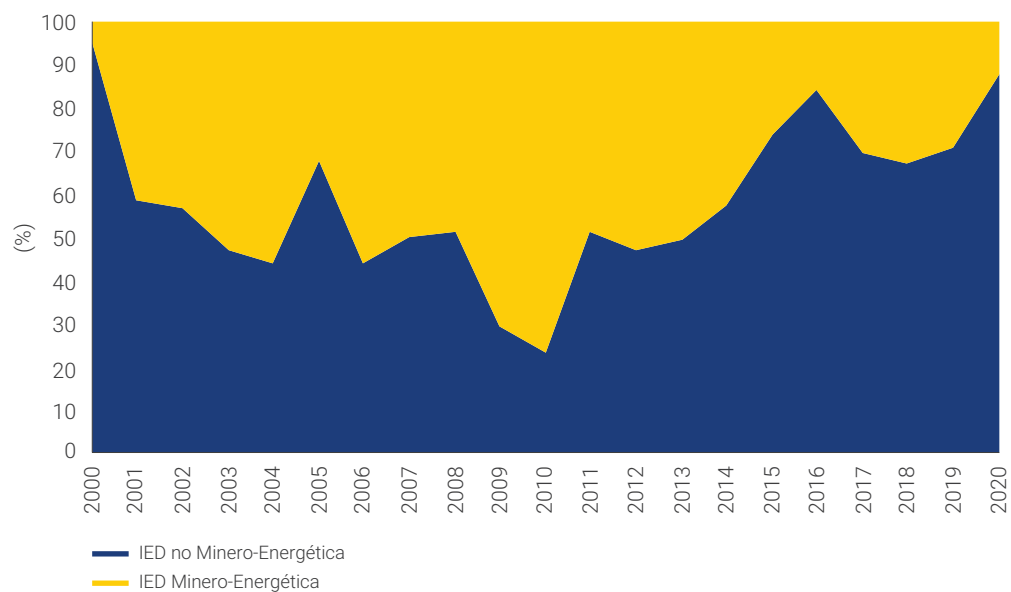


Panel B: Acumulado 2011-2020



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 10. Participación en los flujos de inversión extranjera directa en Colombia según actividad económica



Fuente: Banco de la República.

IV. Caracterización de los flujos de IED en el sector no minero-energético

Los flujos de IED que llegaron a otras actividades distintas de minas y petróleo entre 2000 y 2020 representaron el 59% del acumulado total de IED que llegó a Colombia, destacándose las inversiones directas hacia las industrias manufactureras (16% del total acumulado), servicios financieros y empresariales (14%), transporte, almacenamiento y comunicaciones (10%) y comercio, restaurantes y hoteles (9%), (columna 1, Cuadro 1). Cabe destacar que en entre 2000 y 2005 los flujos de capital por inversiones directas en sectores diferentes al de minas y petróleo representaron el 64% del total de la IED recibida por el país y en 2009 llegaron a ser el 79%.

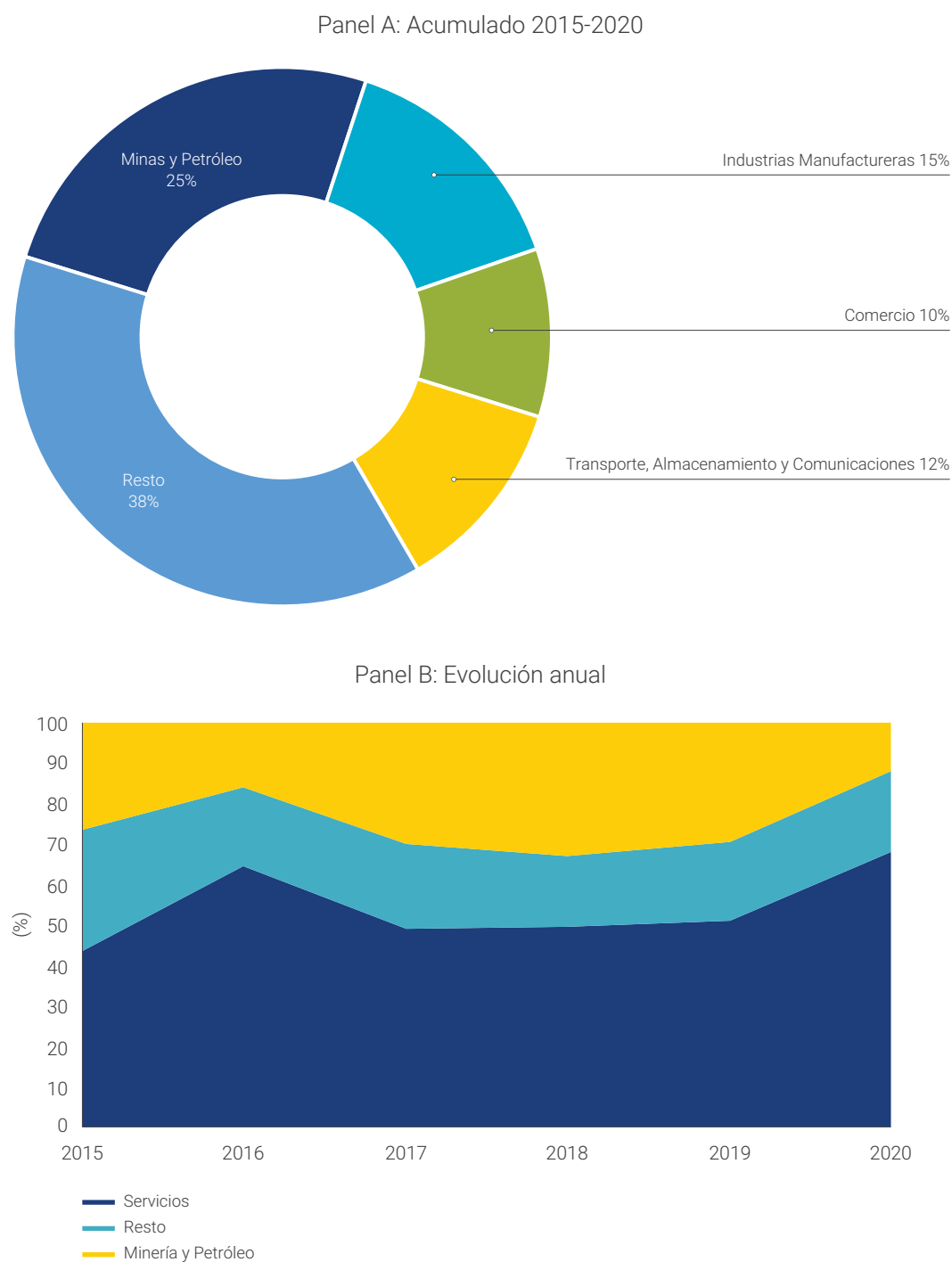
Cuadro 1. Flujos acumulados de IED, participación por actividad económica

Actividad económica	Acumulado			
	2000-2020 (%)	2000-2005 (%)	2006-2013 (%)	2014-2020 (%)
Minería y Petróleo	41	36	55	28
Industrias Manufactureras	16	32	13	15
Servicios financieros y empresariales	14	11	11	19
Transportes, almacenamiento y Comunicaciones	10	14	8	12
Comercio, Restaurantes y Hoteles	9	5	9	9
Resto	10	2	5	17
Valor acumulado en millones de dólares	196.841	22.184	86.563	88.095

Fuente: Banco de la República.

En los últimos años, con la finalización del boom minero energético se redujeron los flujos de IED asociados a petróleo y minas, haciendo que las inversiones en otras actividades aumentaran su importancia relativa dentro del total, particularmente aquellas relacionadas con los servicios financieros y empresariales, industrias manufactureras, transporte, almacenamiento y comunicaciones, y comercio y hoteles (Gráfico 11, panel A). La dinámica anual muestra que las actividades relacionadas con la provisión de bienes y servicios para el mercado interno se han vuelto más relevantes en la recepción de flujos de IED mientras que las actividades que más han perdido participación son las de minería y petróleo (Gráfico 11, Panel B).

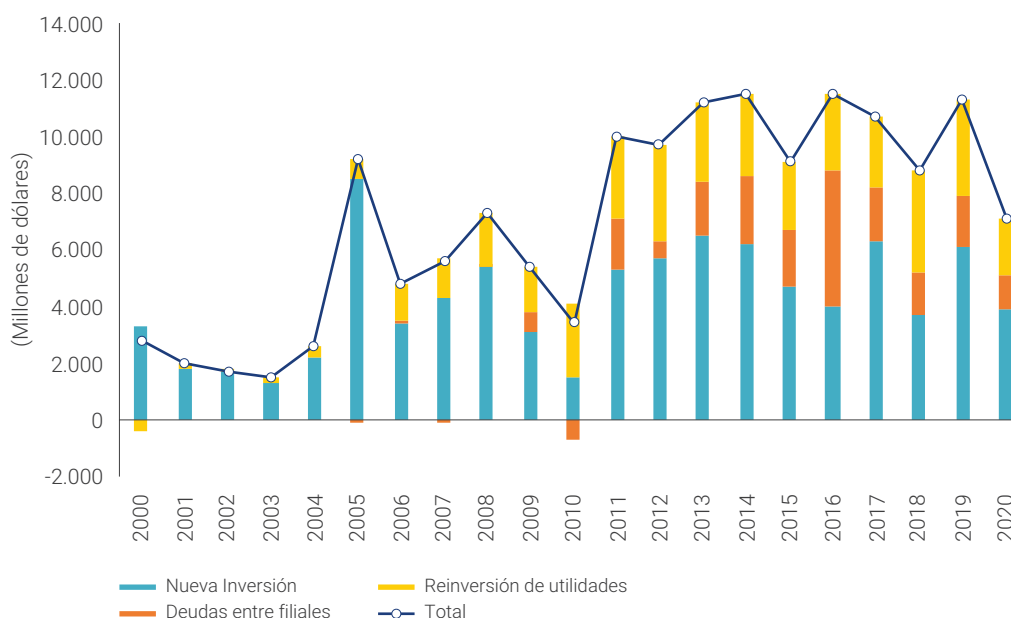
Gráfico 11. Flujos de IED por actividad económica



Fuente: Banco de la República.

En términos de instrumentos financieros, para el conjunto del sector no minero-energético, la nueva inversión (participaciones de capital) responde por cerca del 60% de la financiación realizada a través de IED entre 2000 y 2020 (Gráfico 12). Por su parte, la reinversión de utilidades representa la segunda fuente de IED para estas empresas (26% en el periodo de análisis), lo cual muestra que su actividad productiva ha dado réditos suficientes permitiendo así aumentar su capital productivo, particularmente en la segunda década del periodo de análisis. Finalmente, aunque con niveles inferiores, los préstamos externos entre empresas relacionadas también han contribuido de manera positiva en los flujos de IED.

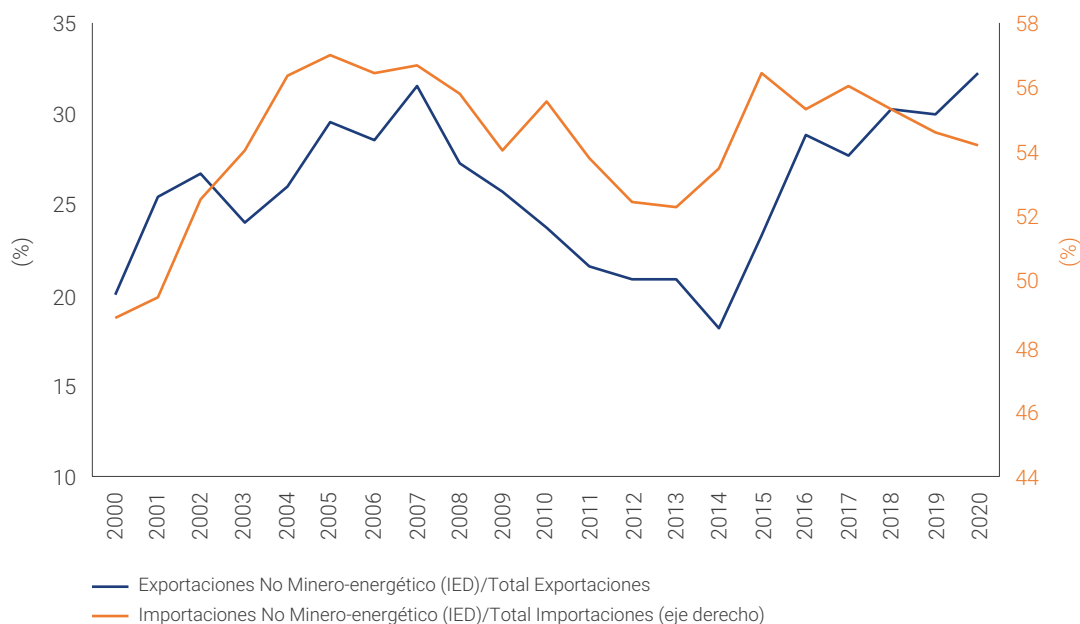
Gráfico 12. Inversión extranjera del sector no minero energético por instrumento financiero



Fuente: Banco de la República.

En la medida que la financiación por medio de la inversión directa busca establecer relaciones de largo plazo entre inversionistas y empresas colombianas, estas transacciones impactan diferentes variables económicas a lo largo del tiempo. Por ejemplo, alrededor del 40% del valor de las importaciones y 20% del de las exportaciones del país en los últimos veinte años han sido realizadas por empresas con inversión directa que operan en actividades diferentes a las de minería y de petróleo, llegando incluso a cifras superiores al 55% y el 30% respectivamente (Gráfico 13).

Gráfico 13. Participación de las empresas con IED de los sectores No minero-energéticos en el comercio exterior



Fuente: Banco de la República.

A su vez, cabe notar que la participación de estas empresas en el comercio exterior se da en mayor medida vía importaciones de insumos y tecnología (muchas veces de sus casas matrices) que a través de las exportaciones. La participación de las empresas con IED que operan en actividades diferentes al sector minero-energético en el valor de las ventas externas del país sugiere que estas inversiones llegan con el propósito de abastecer el mercado local y no con el objetivo de escalar la producción a para abastecer otros mercados a nivel regional o global.

A. Caracterización de los flujos de IED (nueva inversión y préstamos) de los sectores no minero-energéticos

Como se expuso en la sección anterior, el flujo de inversiones hacia los sectores distintos de petróleo y minas ha sido recurrente y se ha incrementado de manera significativa desde 2010. Su importancia relativa aumenta considerablemente a partir de 2014, fenómeno que ocurrió en un contexto asociado principalmente al desempeño de la actividad económica colombiana y a los efectos de la reducción de precios de los *commodities* a finales de dicho año. Teniendo en cuenta esto, en esta sección se describen algunas características de las empresas que reciben inversión directa en Colombia a partir de la información a nivel de firma a disposición del Banco de la República. Esta descripción se hace para firmas pertenecientes a los sectores económicos de

manufacturas, transporte y comunicaciones, y comercio, restaurantes y hoteles, los cuales representan gran parte de la IED en Colombia y, en particular, del sector no minero-energético.

Particularmente se utiliza la información de la nueva inversión (participaciones de capital) para caracterizar el número de firmas que reciben este tipo de flujos, su frecuencia, monto promedio y su concentración a partir del Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)³. Por su parte, los datos de préstamos externos (deuda externa) son usados para describir los montos de endeudamiento externo neto, por plazos y por tipo de prestamista. Aunque la reinversión de utilidades es un instrumento de financiación muy importante para las empresas del sector no minero-energético, no es posible realizar un análisis detallado a nivel de firma en la medida que no se dispone de esta información puesto que su cálculo corresponde a una estimación agregada a nivel sectorial.

El análisis a nivel de firma se complementa con información de ingresos, gastos y utilidades de las empresas, procedentes de los estados financieros reportados a la Superintendencia de Sociedades, así como con datos de comercio exterior a nivel de firma procedentes del DANE, la DIAN y el Banco de la República. La clasificación por actividad económica se complementó con información procedente del DANE.

1. Industrias Manufactureras

Para el periodo comprendido entre 2000 y 2020, se analizaron 1.157 firmas del sector de industrias manufactureras que reportaron alguna transacción de inversión extranjera directa por concepto de nueva inversión y/o de deuda entre empresas relacionadas. Las empresas estudiadas se dedican a diversas actividades dentro del sector económico. Se encuentran firmas involucradas en elaboración de bebidas, productos alimenticios, fabricación de aparatos, maquinaria, muebles, papel, cartón, caucho, plástico, productos elaborados de metal, textiles, sustancias y productos químicos, por mencionar algunas.

En el acumulado, los montos netos que recibieron las empresas estudiadas por concepto de participaciones de capital fueron cercanos a los US\$ 14.000 m, de los cuales el 60% está concentrado en menos de cuarenta empresas pertenecientes a las actividades de elaboración de bebidas, fabricación de productos de la refi-

³ Este índice es sugerido como un indicador de estructura de mercado, dado que tiene en cuenta tanto el número de competidores como su participación relativa en el mismo, y se calcula como la suma al cuadrado de la participación porcentual de la *i*-ésima empresa en la industria:

$$IHH = \sum_{i=1}^N \left(\frac{X_i}{X} \cdot 100 \right)^2 \cdot \frac{100}{10.000}$$

Donde X_i/X es la participación porcentual de la *i*-ésima empresa en el mercado y N es el número de empresas en la industria. El indicador se ajusta para que varíe entre cero y cien ($0 < IHH < 100$). Cuando el indicador IHH es cercano a cero indica que hay un bajo nivel de concentración, mientras que un indicador de 100 muestra que el mercado se comporta como un monopolio. Para mayor detalle ver Gutiérrez-Rueda, J., & Zamudio-Gómez, N. E. (2008).

nación del petróleo e industrias básicas. Por otro lado, sobresale que el 70% de las firmas recibió IED como nueva inversión entre uno y tres años, mientras que el restante 30% lo hizo de manera más frecuente, lo cual soporta la idea de que la expectativa que tienen los inversionistas es que sus recursos girados permitan que las firmas receptoras generen sus propios ingresos (reinversión de utilidades) y no estén sujetas al suministro permanente de recursos por parte de su casa matriz. En cuanto al nivel de concentración de la nueva inversión en el sector, se encontró que tuvo sus mayores niveles en los periodos 2005-2007 y 2013-2016 debido a la realización de grandes inversiones específicas (Gráfico 14A).

Por otra parte, las empresas tienen incentivos a endeudarse con su casa matriz buscando reducir el costo de financiamiento, por motivos de administración de la empresa multinacional o porque no puedan hacerlo directamente en el mercado internacional. Sin embargo, las empresas con inversión directa tienen la opción tanto de buscar financiamiento dentro de su grupo empresarial como contratar deuda con agentes externos a su organización. Para las firmas estudiadas se encuentra que, en la mayoría de los años han recibido desembolsos netos, (Gráfico 14B), lo cual ha producido que en el acumulado del periodo se tenga una deuda neta de US\$ 3.039 m. En términos de plazos, la deuda contratada a más de un año (largo plazo) ha sido en todo el periodo la más relevante, mientras que los préstamos de corto plazo adquirieron mayor trascendencia a partir del 2016.

Los préstamos entre filiales se han convertido en el instrumento de deuda preferido por las empresas, representando más del 90% del endeudamiento neto del periodo 2000-2020, lo cual indica que las firmas aprovechan las ventajas que ofrecen este tipo de créditos respecto a los contratados con agentes externos en el mercado internacional. Se destaca que cerca del 80% de las firmas recibieron desembolsos de IED tan solo entre uno y tres años dentro del periodo de estudio. Por otra parte, cada año, para el conjunto de empresas que tuvieron un endeudamiento neto positivo a fin de año, los recursos que recibieron en promedio representaron alrededor del 10% de su pasivo durante 2000 y 2010. Posteriormente, esta participación se incrementó y ha oscilado entre el 15% y el 23% para el periodo 2015-2020.

Por otro lado, como se mencionó en las secciones iniciales de este documento, los estudios sobre inversión directa en el país se han centrado principalmente en el análisis de la industria manufacturera, haciendo énfasis en su vínculo con el comercio exterior. Al respecto, a continuación, se presentan algunas características de las empresas manufactureras con IED que realizan comercio exterior.

En el año 2000, las firmas de este sector exportaron US\$ 2.074 m y alcanzaron su nivel más alto en 2012 (US\$ 9.697 m), luego de recuperarse de la CFG de 2008 y la interrupción del comercio con Venezuela que les produjo menores ventas externas. Posteriormente se observa una tendencia creciente entre 2014 y 2017, que se revierte a partir de 2018. En 2020, las firmas vendieron al exterior mercancías por un valor de US\$ 7.224 m. En promedio año, las exportaciones de las empresas del sector han representado el 19% de las exportaciones totales

de bienes del país y cerca del 43% del total de las exportaciones no minero-energéticas. Cabe resaltar que, en general, 20 empresas responden por más del 40% del valor anual exportado por las firmas con IED del sector.

Las importaciones de este grupo de empresas tuvieron una tendencia creciente entre 2000 y 2014, hasta alcanzar su máximo en este último año cuando importaron bienes por US\$ 13.167 m. Luego estas disminuyen hasta estabilizarse alrededor de los US\$ 11.000, para caer en 2020 a US\$ 8.442 m. En promedio, cada año las compras externas de este grupo de firmas contribuyen con la cuarta parte del valor total importado por el país. Al igual que en el caso de exportaciones de bienes, las importaciones están concentradas en unas pocas firmas, esto es, 20 empresas responden cada año por al menos el 42% de las importaciones del sector con IED. El valor de las importaciones anuales de bienes ha sido, en promedio, 1,4 veces superior al de las exportaciones, alcanzando su mayor brecha en 2014 y 2015, reduciéndose posteriormente, sin dejar de ser deficitaria en todos los períodos (Gráfico 14C).

Por otra parte, con base en los datos de comercio exterior de servicios recopilados en la encuesta que el Banco de la República aplicó a empresas que exportaron e importaron servicios durante el periodo 2015-2020, se identificó la información de aquellas empresas con IED, y de la cual se obtuvieron las siguientes características. Entre 69 y 82 empresas manufactureras reportaron datos de exportaciones de servicios por año y, entre 151 y 176 reportaron cifras de importaciones⁴. Las exportaciones de servicios para este grupo de firmas presentaron una dinámica creciente desde 2015 que se detuvo en 2019 cuando alcanzó los US\$ 175 m, y que en 2020 continuó disminuyendo (US\$ 165 m) influenciada también por los efectos de la pandemia (Gráfico 14D).

Las principales actividades de exportación de servicios son asesoría y consultoría legal y técnica, así como los cargos por uso de propiedad intelectual. En el caso de las importadoras, el valor importado por servicios registró una senda decreciente en el periodo 2016-2020; en 2020 las importaciones de servicios fueron de US\$ 506 m. Entre los servicios que se importaron, se destacan los relacionados con el uso de propiedad intelectual, asesoría y consultoría legal y asesoría en construcción e ingeniería.

En promedio, 527 empresas de la muestra reportan balances cada año a la Superintendencia de Sociedades para el periodo de análisis, de las cuales cerca del 60% son empresas grandes, seguidas de empresas consideradas medianas (19%)⁵. En términos de los ingresos operacionales de este grupo de empresas, las exportaciones

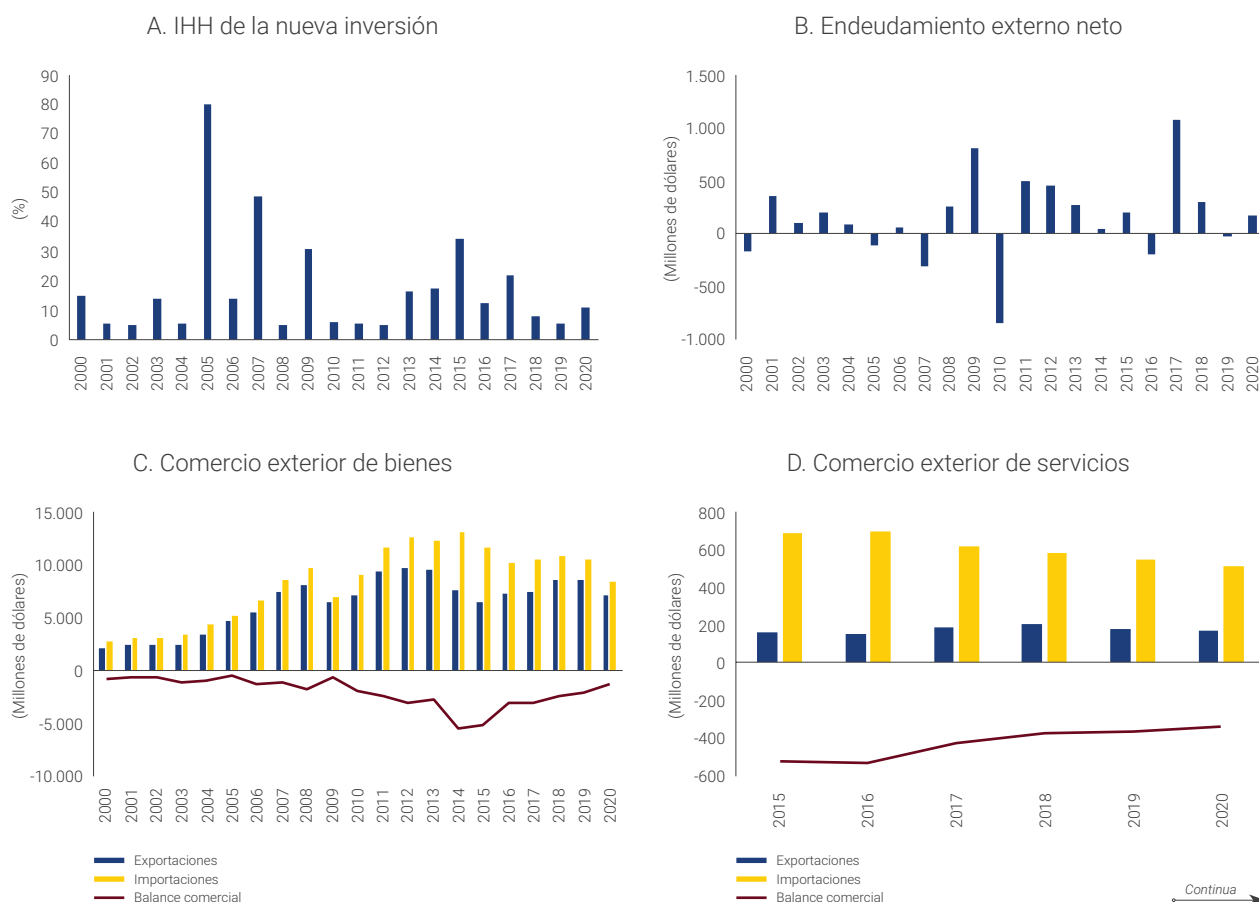
⁴ El número total de empresas que reportaron exportaciones de servicios cada año varió entre 878 y 1.281, y en el caso de las importaciones entre 1.177 y 1.732.

⁵ Para calcular el tamaño de las firmas, se utiliza como referencia el parámetro consignado en el artículo 2 de la ley 590 del 2000 para el valor de los activos, se asume la siguiente clasificación para el tamaño de las firmas de este estudio: **Microempresa**: Activos totales inferiores a 500 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV). **Pequeña**: Activos totales mayores a 501 y menores a 5.000 SMMLV. **Mediana**: Activos totales por valor de 5001 a 30000 SMMLV. **Grande**: Activos totales por valor superior a los 30001 SMMLV.

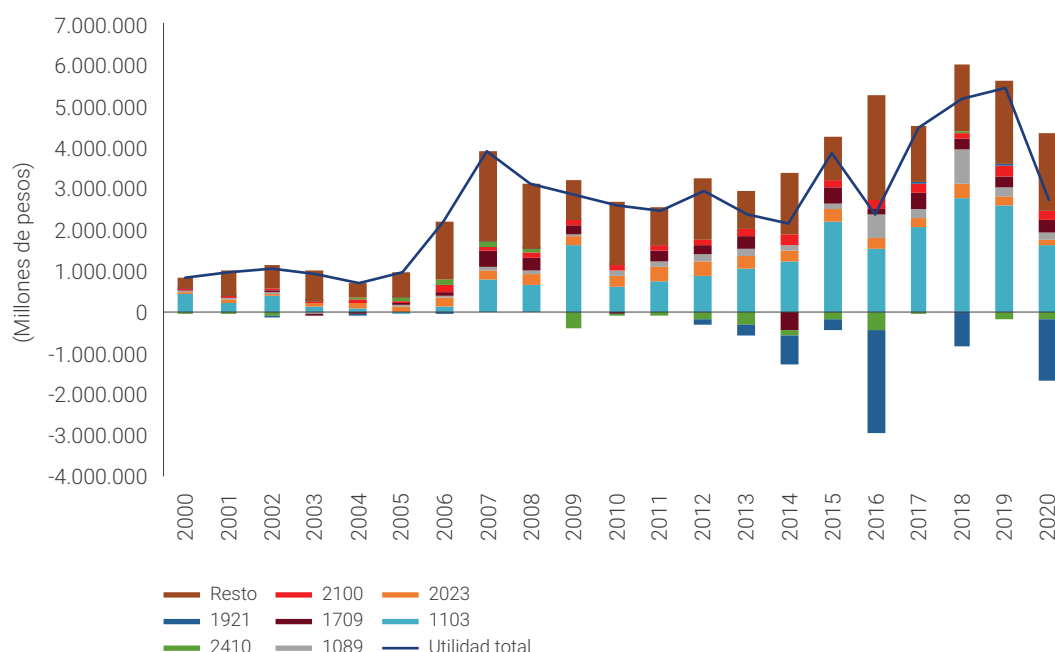
de bienes representan cerca del 21% cada año, siendo superior en la primera década del 2000 y presentando una tendencia estable alrededor del 20% en el resto del periodo, lo cual revela una mayor dependencia del mercado interno para el desarrollo de su actividad. Entre tanto, para este conjunto de firmas sus importaciones de bienes como proporción de los costos totales en los que incurren representan cerca del 21%.

Las utilidades de las empresas con IED del sector industrial presentan resultados positivos, aunque por subsector económico existen comportamientos disímiles (Gráfico 14E). Las ganancias de la actividad manufacturera se explican principalmente por el resultado neto de actividades como producción de malta, elaboración de cervezas y otras bebidas malteadas (CIIU 1103), fabricación de papel y cartón (1703), fabricación de productos alimenticios (1089) y fabricación de productos químicos (2100 y 2023), mientras que las industrias básicas de hierro y acero (2410) y la fabricación de productos de la refinación del petróleo (1921) desde 2012 reportan pérdidas en sus estados financieros.

Gráfico 14. Características de las empresas manufactureras con IED



E. Utilidades netas por subsector



Nota: 1103 - Producción de malta, elaboración de cervezas y otras bebidas malteadas; 2023 - Fabricación de jabones y detergentes, preparados para limpiar y pulir; perfumes y preparados de tocador; 1089 - Elaboración de otros productos alimenticios n.c.p.; 1709 - Fabricación de otros artículos de papel y cartón; 2100 - Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico; 2410 - Industrias básicas de hierro y de acero; 1921 - Fabricación de productos de la refinación del petróleo.

Fuente: Banco de la República, DANE, DIAN, Superintendencia de Sociedades. Cálculos de los autores.

El margen neto⁶ fue positivo y superior al 3% para el agregado del sector manufacturero en el periodo de estudio (Cuadro 2), aunque al revisar con mayor detalle por subsectores se aprecia que actividades como las industrias básicas de hierro y acero tuvieron márgenes netos negativos, mientras la producción de malta, elaboración de cervezas y otras bebidas malteadas tuvieron resultados positivos y cada vez más altos a través del tiempo. A su vez, las actividades vinculadas a la fabricación de papel y cartón y productos químicos también presentan rentabilidades netas positivas.

Pocas empresas jalonan las ganancias totales de este grupo de firmas. Tres empresas representan el 50% de las utilidades netas positivas de toda la actividad en los veinte años de estudio, mientras que otras tres

⁶ El margen neto se define como la relación entre las utilidades y las ventas netas o ingresos operacionales. (<https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/centro-de-informacion/educacion-bursatil/glosario/margen-neto>)

responden por el 50% de las pérdidas agregadas del sector. Esto se da porque, aunque la mayoría de las firmas que componen el conjunto del estudio son grandes, dentro de estas existen algunas que se destacan sobre el resto e impulsan el sector -i.e. empresas líderes-. Las empresas de menor tamaño, por el contrario, en el agregado del sector presentan pérdidas.

Cuadro 2. Margen neto agregado del sector de manufacturas, principales actividades

Actividad económica	2000-2005 (%)	2006-2010 (%)	2011-2015 (%)	2016-2020 (%)
Producción de malta, elaboración de cervezas y otras bebidas malteadas	12	21	32	40
Fabricación de jabones y detergentes, preparados para limpiar y pulir	4	6	6	3
Elaboración de otros productos alimenticios n.c.p.	2	4	5	10
Fabricación de otros artículos de papel y cartón	1	9	5	6
Fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales y productos botánicos de uso farmacéutico	5	9	7	5
Industrias básicas de hierro y de acero	1	-1	-7	-4
Fabricación de productos de la refinación del petróleo		2	-5	-9
Margen neto agregado Sector Manufacturas	3	6	4	4

Fuente: Banco de la República, cálculos de los autores.

2. Comercio, restaurantes y hoteles

Para este sector, se analizaron 2.275 empresas entre 2000 y 2020, las cuales reportaron transacciones de nueva inversión y/o de deuda entre filiales. Las empresas incluidas en el análisis de este estudio están involucradas en las actividades de servicios de comidas y bebidas, alojamiento, comercio al por mayor, comercio al por menor y comercio, mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas.

El monto neto acumulado de participaciones de capital en el periodo de análisis fue cercano a los US\$ 14.500 m, con un 70% de las firmas recibiendo flujos entre uno y tres años. Cabe resaltar que el 44% de los flujos acumulados se concentran en las actividades de comercio al por menor en establecimientos no especializados y en comercio al por mayor de combustibles, que en conjunto corresponden alrededor de 90 firmas. El nivel de concentración de los flujos es relativamente bajo, exceptuando los períodos entre 2004-2007, 2011, 2014 y 2019 por las inversiones específicas realizadas en estos años (Gráfico 15A)⁷.

⁷ Para los periodos mencionados estas inversiones se orientaron a las firmas más grandes dentro de las actividades de comercio al por menor en establecimientos no especializados y comercio al por mayor de combustibles.

Las firmas del sector utilizan de manera frecuente el endeudamiento externo como mecanismo de financiamiento, nivel que se estima en US\$ 2.615 m para el acumulado en el periodo de análisis (Gráfico 15B). Por tipo de prestamista, la deuda se ha adquirido principalmente a través de los préstamos otorgados por las empresas relacionadas, sin que las firmas dejen de usar la deuda contratada en el mercado internacional.

En términos de plazos, la estructura de financiamiento ha sido similar entre el corto y largo plazo en promedio, siendo este último el principal después del 2010. Para las empresas cuyo endeudamiento neto anual fue positivo, el financiamiento externo como proporción de su pasivo total estuvo por encima del 10% durante todo el periodo. Entre 2015 y 2020 esta participación se incrementó y oscila entre el 14% y el 25%. De la deuda entre filiales, también se destaca que cerca del 80% de las firmas recibieron desembolsos solo entre uno y tres años dentro del periodo de estudio.

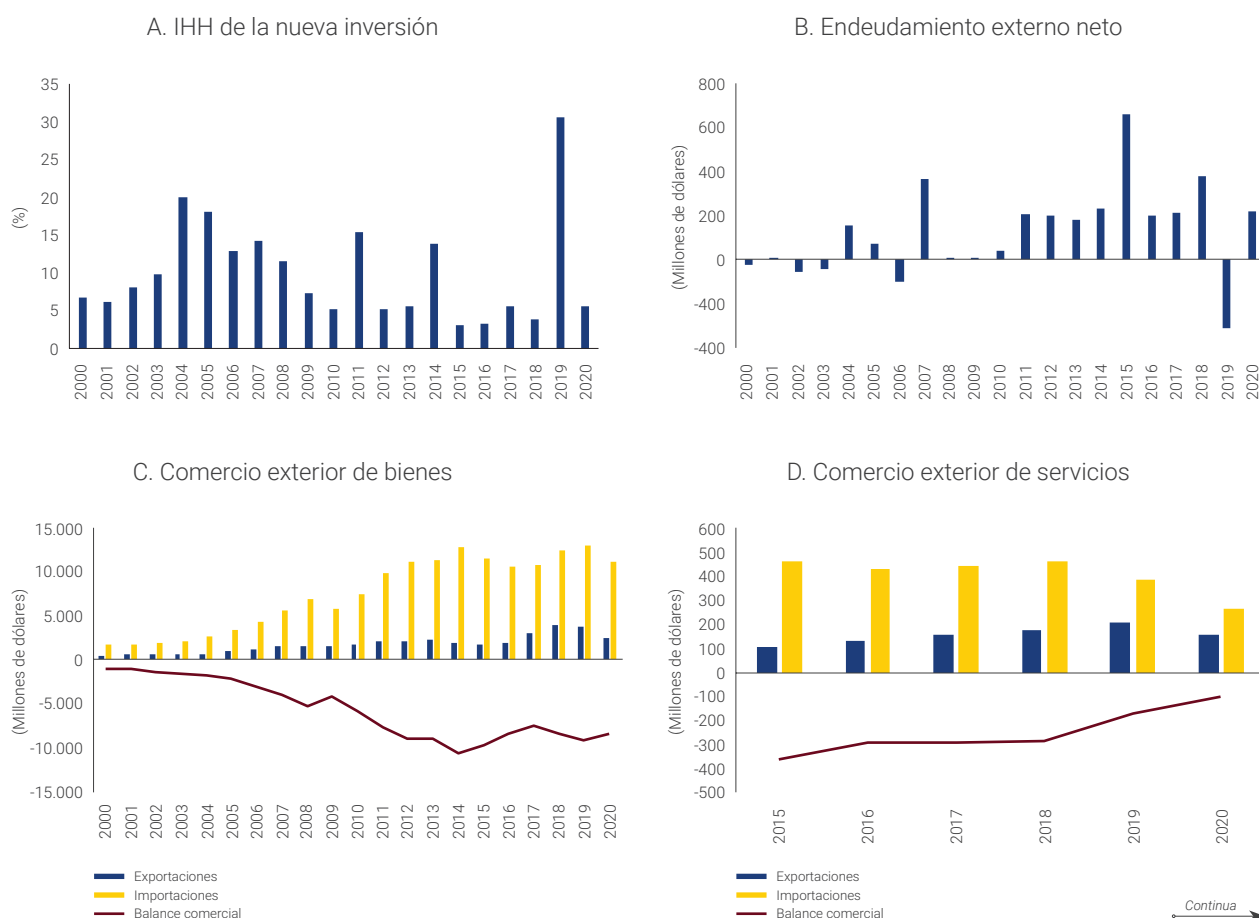
El vínculo de estas empresas con el comercio exterior se debe principalmente a la compra de productos importados por parte de empresas comercializadoras de electrodomésticos, vehículos, alimentos y químicos. El déficit comercial de bienes ha sido una constante a lo largo de todo el periodo, el cual aumenta continuamente desde 2004 hasta 2014, coincidiendo con el periodo de depreciación del peso colombiano, para posteriormente reducirse (Gráfico 15C). Este desbalance alcanzó su punto más alto en 2014 cuando el déficit fue de US\$ 11.370 m. En promedio año, las importaciones son 4,8 veces el valor de las exportaciones.

Las exportaciones de bienes tuvieron una tendencia creciente a lo largo del periodo de análisis elevándose de US\$ 405 m en 2000 a US\$ 3.784 m en 2018, para disminuir luego a US\$ 2.449 m en 2020. En promedio, cada año las firmas del sector en cuestión exportan el 5% del total de mercancías que vende el país al exterior, aunque entre 2017 y 2020 esta cifra se eleva al 8%. Por su parte, las importaciones crecieron continuamente entre 2000 y 2014, pasando de US\$ 1.578 m a US\$ 12.640 m. La dinámica creciente que venía desde 2016 fue interrumpida en 2020 por el choque Covid-19, cuando los montos importados cayeron a US\$ 11.026 m. Las empresas con IED del sector, cada año en promedio contribuyen con el 20% del valor total importado en Colombia. Entre 2016 y 2020 esta cifra fue cercana al 27%.

El comercio exterior de las firmas con IED del sector está concentrado en un puñado de ellas. En el caso de las exportaciones de bienes de este grupo de empresas, cada año 10 de ellas responden por al menos el 56% del monto anual. En el caso de las importaciones, la concentración es menor, pues 20 firmas importan cada año al menos el 37% del valor total comprado al exterior.

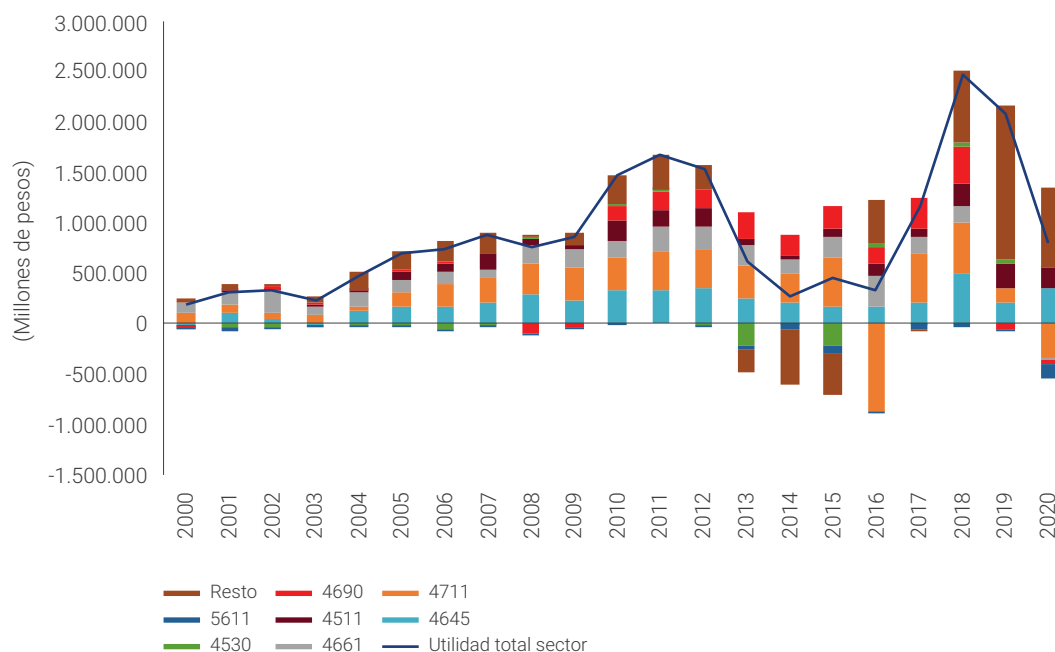
En el caso del comercio exterior de servicios, para el periodo 2015-2020, entre 49 y 66 firmas reportaron información sobre exportaciones cada año y, entre 66 y 94 datos sobre importaciones⁸. Las exportaciones de servicios alcanzaron su nivel más alto en 2019 (US\$ 212 m), tras presentar una senda positiva en los años anteriores; en 2020 las exportaciones fueron de US\$ 162 m (Gráfico 15D). Se destaca las ventas de servicios por concepto de publicidad, informática y compraventa. Entre tanto, las importaciones presentan un comportamiento irregular en los años de estudio. Alcanzan su cenit en 2015 (US\$ 467 m) con un descenso posterior que llega a los US\$ 265 m en 2020, importando especialmente servicios relacionados con cargos por uso de propiedad intelectual, informática y asesoría y consultoría legal y administrativa.

Gráfico 15. Características de las empresas del sector comercio, restaurantes y hoteles con IED



⁸ El número total de empresas que reportaron exportaciones de servicios cada año varió entre 878 y 1.281, y en el caso de las importaciones entre 1.177 y 1.732.

E. Utilidades netas por subsector



Nota: 4645 - Comercio al por mayor de productos farmacéuticos, medicinales, cosméticos y de tocador; 4711 - Comercio al por menor en establecimientos no especializados con surtido compuesto principalmente por alimentos, bebidas o tabaco; 4661 - Comercio al por mayor de combustibles sólidos, líquidos, gaseosos y productos conexos; 4511 - Comercio de vehículos automotores nuevos; 4690 - Comercio al por mayor no especializado; 4530 - Comercio de partes, piezas (autopartes) y accesorios (lujos) para vehículos automotores; 5611 - Expendio a la mesa de comidas preparadas.

Fuente: Banco de la República, DANE, DIAN, Superintendencia de Sociedades. Cálculos de los autores.

Por otra parte, del conjunto total de firmas estudiadas en el sector, la proporción que reporta información financiera pasa del 24% en el 2000 al 49% en 2015 y disminuye al 34% en 2020. En su mayoría, las firmas se pueden clasificar como grandes (41%) y medianas (31%). Cerca del 11% de los ingresos operacionales anuales de estas empresas son explicados por las exportaciones de bienes. Entre tanto, sus importaciones de mercancías representan más del 30% de sus costos totales anuales, e incluso ha alcanzado el 40% en algunos años.

La dinámica de las utilidades totales del sector fue creciente hasta 2012, con una fuerte caída en el periodo 2013-2016, cuando varios de los subsectores presentaron pérdidas (Gráfico 15E). Entre estas, se destacan las actividades de comercio al por menor (CIU 4711). Posteriormente las utilidades retomaron la senda positiva, que fue interrumpida en 2020 por el fenómeno contractivo producido por la pandemia. Las actividades de comercio al por mayor de productos farmacéuticos (4645) destacaron por sus continuos resultados positivos. Las actividades que jalaron las principales ganancias del sector tuvieron márgenes netos positivos en todos los periodos, fueron las de comercio al por mayor de productos farmacéuticos (4645) y el comercio al por mayor

de combustibles sólidos (4661) (Cuadro 3). Por su parte, las actividades que presionaron negativamente las utilidades agregadas tuvieron un comportamiento mixto a lo largo del periodo estudiado, es el caso de comercio de partes, piezas y accesorios para vehículos (4530) y el expendio a la mesa de comidas preparadas (5611).

Cuadro 3. Margen neto agregado del sector de comercio, restaurantes y hoteles, principales actividades

Actividad económica	2000-2005 (%)	2006-2010 (%)	2011-2015 (%)	2016-2020 (%)
Comercio al por mayor de productos farmacéuticos, medicinales, cosméticos y de tocador	3	7	5	3
Comercio al por menor en establecimientos no especializados con surtido compuesto principalmente por alimentos, bebidas o tabaco	2	3	2	0
Comercio al por mayor de combustibles sólidos, líquidos, gaseosos y productos conexos	7	4	3	2
Comercio de vehículos automotores nuevos	2	3	2	2
Comercio al por mayor no especializado	2	0	3	3
Comercio de partes, piezas (autopartes) y accesorios (lujos) para vehículos automotores	-6	-2	-10	2
Expendio a la mesa de comidas preparadas			-4	-5
Margen neto agregado Sector Comercio, restaurantes y hoteles	2	2	1	1

Fuente: Banco de la República, cálculos de los autores.

Finalmente, los resultados financieros agregados del sector son impulsados por un pequeño conjunto de empresas grandes. Del total de las utilidades netas positivas en el acumulado del periodo, seis empresas generaron más del 50% de estas y otra decena responden por el 49% de las pérdidas.

3. Transportes, almacenamiento y comunicaciones

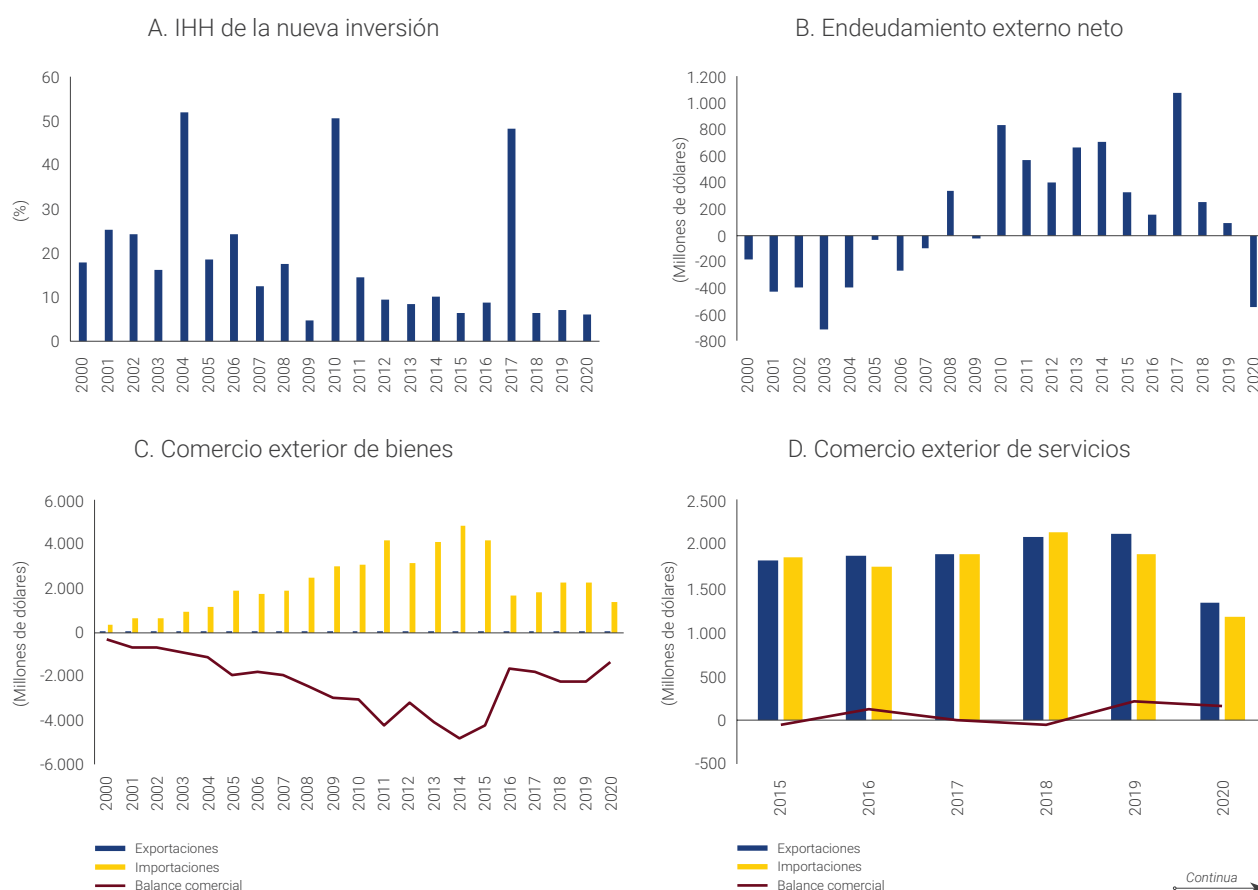
Durante el periodo de análisis se estudiaron 1.065 firmas de este sector que reportaron transacciones de nueva inversión por IED y/o de deuda entre filiales. Las empresas analizadas se dedican a las actividades de transporte acuático, aéreo, terrestre, por tuberías. También se incluyen compañías involucradas en las actividades de almacenamiento, telecomunicaciones, desarrollo de sistemas informáticos, correo y servicios de mensajería, servicios de información, programación, transmisión y/o difusión, edición y actividades cinematográficas.

Para este grupo de empresas el monto neto acumulado por flujos de nueva inversión asciende a US\$ 11.000 m, de los cuales cerca del 52% están concentrados en alrededor de 80 empresas de las actividades de telecomunicaciones alámbricas, transporte por tuberías, actividades de puertos y otras actividades de telecomunicaciones. Al igual que con los sectores mencionados previamente, cerca del 70% de las firmas recibió flujos por participaciones de capital entre uno y tres años. Igualmente, se observa que los flujos de IED tuvieron una concentración

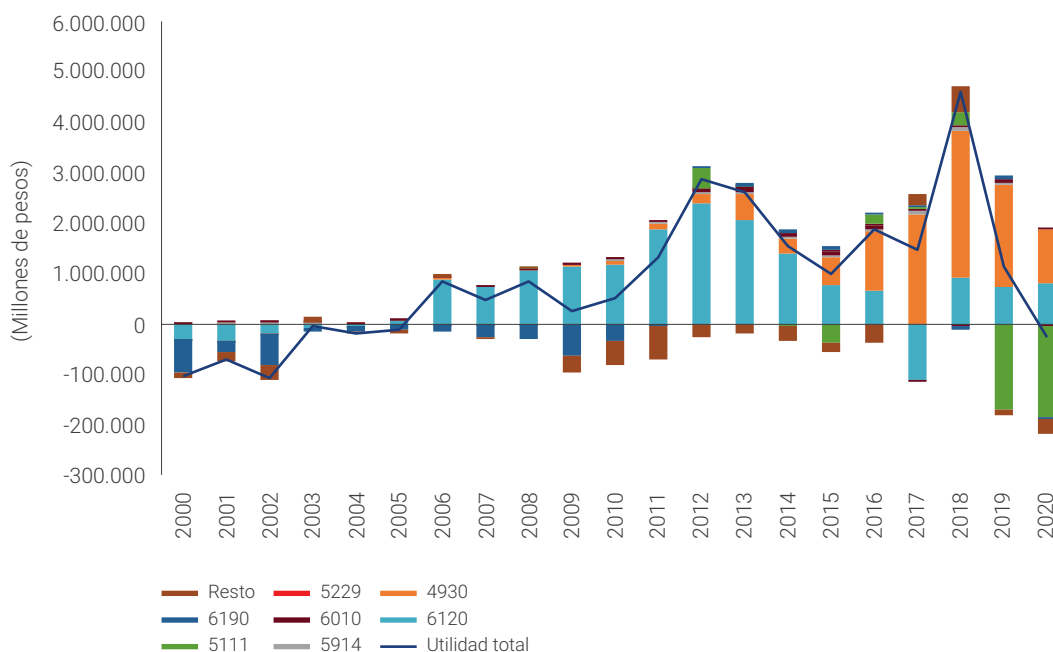
relativamente alta durante la primera década del 2000 que se redujo a partir de 2010, salvo por el año 2017 cuando llegaron grandes recursos a las firmas de telecomunicaciones vinculadas al cambio tecnológico 4G (Gráfico 16A).

El endeudamiento externo neto de las firmas con IED del sector ascendió a US\$ 2.435 m en el acumulado del periodo 2000-2020(Gráfico 16B). Las empresas reportaron amortizaciones netas con el mercado internacional durante los primeros diez años del periodo de análisis, correspondientes a deudas contraídas en periodos posteriores. En la década posterior contrataron nuevos préstamos otorgados por sus casas matrices. El monto de estos pasivos externos de acuerdo con sus plazos de contratación, corto y largo plazo, se distribuye mayoritariamente en créditos de largo plazo. Finalmente, la deuda entre empresas relacionadas es el principal instrumento de endeudamiento que utilizan las empresas de este sector si bien las firmas no reciban estos recursos con frecuencia, ya que cerca del 80% de las firmas recibieron desembolsos solo entre uno y tres años dentro del periodo de estudio.

Gráfico 16. Características de las empresas del sector de transportes, almacenamiento y comunicaciones con IED



E. Utilidades netas por subsector



Nota: 6120 - Actividades de telecomunicaciones inalámbricas; 4930 - Transporte por tuberías; 5914 - Actividades de exhibición de películas cinematográficas y videos; 6010 - Actividades de programación y transmisión en el servicio de radiodifusión sonora; 5229 - Otras actividades complementarias al transporte; 5111 - Transporte aéreo nacional de pasajeros; 6190 - Otras actividades de telecomunicaciones.

Fuente: Banco de la República, DANE, DIAN, Superintendencia de Sociedades. Cálculos de los autores.

La evolución del comercio exterior de bienes en este grupo de empresas muestra un resultado deficitario que se amplió entre 2000 y 2014, y se redujo posteriormente (Gráfico 16C). Las exportaciones promedio por año alcanzan los US\$ 45 m (0,15% del valor total exportado por el país). En el caso de las importaciones, su valor creció continuamente desde US\$ 344 m hasta US\$ 4.834 m entre 2000 y 2014, reduciéndose posteriormente este nivel hasta US\$ 1.362 m en 2020. Cada año, las importaciones de las empresas del sector representan, en promedio, el 6,3 % del valor total de bienes importados en Colombia.

Para el caso del comercio exterior de servicios, en el periodo 2015-2020, entre 109 y 121 firmas reportaron información sobre exportaciones cada año y, entre 80 y 88 sobre importaciones⁹. Las exportaciones de ser-

⁹ El número total de empresas que reportaron exportaciones de servicios cada año varió entre 878 y 1.281, y en el caso de las importaciones entre 1.177 y 1.732.

vicios de las firmas de la muestra han tenido una tendencia creciente durante los años de análisis que se vio interrumpida en 2020 por la crisis ya mencionada. Las ventas externas pasaron de US\$ 1.821 m en 2015 a US\$ 1.346 m en 2020 (Gráfico 16D) y han sido jalonadas principalmente por empresas dedicadas al transporte aéreo y aquellas que operan en las actividades de consultoría informática y telecomunicaciones. Las importaciones presentaron una tendencia creciente hasta 2018 para luego empezar a caer pasando de US\$ 1.863 m en 2015 a US\$ 1.182 m en 2020, año que presentó una caída significativa respecto al año anterior debido a la crisis sanitaria experimentada a nivel mundial. Se destacan las compras de servicios por cargos por uso de propiedad intelectual, telecomunicaciones y arrendamiento de explotación.

En cuanto a las firmas estudiadas en este sector (1.065), en promedio cada año cerca del 26% reportan información financiera ante la Superintendencia de Sociedades, siendo en 2020 esta participación del 23%. En promedio, cada año cerca de una tercera parte de las firmas son de tamaño grande (35%), seguido de las empresas medianas (27%). El conjunto de empresas pequeñas fue importante entre 2011 y 2014, cuando representaron cerca del 20% del total de las firmas con IED del sector.

En términos de la estructura financiera de este grupo de firmas, las exportaciones de bienes representan cerca del 4% de sus ingresos operacionales a lo largo del periodo de análisis. Desde 2014, esta proporción ha caído a niveles inferiores al 3%. Las importaciones de bienes de las firmas con IED del sector representan en promedio cerca del 9% de los costos totales anuales y registran una tendencia decreciente en los últimos cinco años de estudio.

Los resultados financieros muestran como en los primeros años del periodo de análisis las empresas con IED del sector presentaron pérdidas, las cuales estuvieron determinadas por los resultados negativos de las actividades de otras telecomunicaciones (6190) y de telecomunicaciones inalámbricas (6120) principalmente (Gráfico 16E). A partir de 2006, los resultados del sector han sido positivos, destacándose el subsector de transporte por tuberías (4930) por su buen desempeño en los últimos años. Contrario a la tendencia general, en los últimos años las empresas del subsector de transporte aéreo nacional de pasajeros (5111) han mostrado amplios niveles de pérdidas netas.

El ascenso en las utilidades agregadas del sector posterior al periodo 2000-2005 también se refleja en el indicador de margen neto. Se destaca la actividad de transporte por tuberías, la cual pasó de tener un margen neto del 11% en el periodo 2000-2005 a 45% en el periodo 2016-2020. Los resultados positivos también se observan en las actividades de exhibición de películas cinematográficas y vídeos y actividades de telecomunicaciones inalámbricas, mientras que aquellas que tuvieron resultados negativos lo han hecho principalmente en los últimos años, como es el caso de transporte aéreo nacional de pasajeros (Cuadro 4).

Cuadro 4. Margen neto agregado del sector de transportes, almacenamiento y comunicaciones, principales actividades

Actividad económica	2000-2005 (%)	2006-2010 (%)	2011-2015 (%)	2016-2020 (%)
Actividades de telecomunicaciones inalámbricas	-14	17	16	3
Transporte por tuberías	11	19	28	45
Actividades de exhibición de películas cinematográficas y videos	14	18	13	6
Actividades de programación y transmisión en el servicio de radiodifusión sonora	-2	5	19	1
Otras actividades complementarias al transporte	1	2	1	3
Transporte aéreo nacional de pasajeros	-3	-1	0	-8
Otras actividades de telecomunicaciones	-22	-12	2	0
Margen Neto Agregado Sector Transporte y comunicaciones	-12	4	6	4

Fuente: Banco de la República, cálculos de los autores.

Al igual que en los otros sectores estudiados, existen algunas empresas que explican el comportamiento agregado de los resultados financieros del sector. Nueve empresas representan el 88% de las utilidades netas positivas acumuladas en los veinte años. A su vez, 10 firmas representan el 80% de las pérdidas acumuladas. Lo anterior da muestra de la alta concentración productiva de las actividades relacionadas con el transporte, almacenamiento y comunicaciones.

Para resumir, se destacan los hechos más relevantes encontrados en los sectores estudiados: se observó una fuerte concentración en los flujos de inversión directa, en las actividades de comercio exterior y en los resultados financieros por parte de algunas empresas. También se encontró que las firmas, en general, no reciben frecuentemente recursos por parte de su casa matriz y que la deuda entre filiales es preferida respecto a los créditos con entidades externas. El hecho que no reciban frecuentemente recursos nuevos de su casa matriz sugiere que las empresas con inversión directa han mostrado su capacidad para financiar y expandir su operación. En el caso de las firmas de los sectores industrias manufactureras y comercio, restaurantes y hoteles se observó que el comercio exterior de bienes juega un rol importante mientras que para las firmas del sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones el comercio de servicios es más relevante.

V. Conclusiones

La inversión extranjera directa (IED) ha sido la mayor fuente de financiamiento externo de la economía colombiana, de ahí la importancia de su caracterización y análisis. La mayoría de los estudios sobre IED en el país se han realizado de manera agregada y han hecho especial énfasis sobre los sectores minero-energéticos, dada su gran relevancia como receptores de este tipo de financiación externa a lo largo de la historia económica reciente del país. No obstante, los sectores distintos a minas y petróleo han tenido períodos de especial importancia como receptores de este tipo de inversión y han venido ganando mayor preponderancia frente a los primeros.

La IED en Colombia en los últimos 20 años ha representado cerca del 4% del PIB en promedio, siendo la principal fuente de financiación externa, por encima de la inversión de cartera u otros instrumentos de deuda. El destino sectorial de esta inversión ha sido canalizado por diversas actividades, destacándose una mayor importancia hacia los sectores diferentes a minas y energía en los últimos años, los cuales en el acumulado de las dos últimas décadas absorbieron el 59% del total del monto de los capitales que por IED arribaron al país. Sobresalen las inversiones efectuadas en las industrias manufactureras, los servicios financieros y empresariales, los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones y las actividades vinculadas al comercio, restaurantes y hoteles.

La frecuencia con que las firmas pertenecientes a los sectores distintos a minas y petróleo reciben recursos a través de IED se sitúa en su mayoría en el rango entre 1 y 3 años. Al tiempo, los montos de estas transacciones son bastante heterogéneos, distribuyéndose entre gran cantidad de firmas, aunque presentan períodos específicos de alta concentración sobre un pequeño número de empresas, particularmente las grandes.

El endeudamiento de las firmas consideradas ha provenido fundamentalmente de los préstamos entre empresas relacionadas, los cuales, en general, presentan mejores condiciones con respecto a la contratación de deuda con el mercado. La mayor parte de este endeudamiento ha sido contratado a largo plazo, y la de corto plazo aumenta su relevancia en los últimos años.

La participación en el comercio exterior de las empresas de los sectores no minero-energéticos con IED está más vinculada a las importaciones que a las exportaciones. Lo primero quizá por la necesidad de obtener insumos o tecnología de las casas matrices o del mercado internacional. Mientras lo segundo parece estar más asociado al objetivo de proveer bienes y servicios al mercado local sin la necesidad de escalar la producción para proveer mercados regionales o globales. Salvo por el sector de las industrias manufactureras, los ingresos provenientes de las exportaciones de bienes de los demás sectores no son relevantes, lo cual puede

ser evidencia una relación débil entre IED y la vocación exportadora de estas empresas. Las exportaciones de servicios no son muy importantes en los sectores considerados, pero cabe resaltar su participación en transporte, almacenamiento y comunicaciones. La inserción de las firmas no pertenecientes a minería y petróleo en el mercado internacional se da principalmente vía importaciones.

Finalmente, los indicadores financieros y contables muestran como la mayor parte de la IED que llega a estos sectores se dirige a empresas grandes y son pocas firmas las que explican los resultados financieros agregados de cada actividad, indicando una alta concentración de la producción en empresas que lideran cada rama productiva. Adicionalmente, vale la pena resaltar que la comercialización de servicios se viene constituyendo como una fuente alternativa de ingresos, pero también como una parte significativa de los costos de las empresas.

Esta caracterización inicial de la IED en los sectores distintos a minas y energía, así como de las empresas receptoras de esta financiación, permite identificar el panorama general de este flujo de capital y abre la puerta a varios interrogantes en cuanto a la relación de este tipo de inversión con el desempeño tanto de las firmas como de los distintos sectores económicos y la economía en su conjunto. ¿Qué relación hay entre los flujos de IED y los indicadores financieros de las firmas de los sectores no minero-energéticos? ¿Cómo están relacionados los flujos de IED con los niveles de productividad de estas empresas? ¿Qué características sectoriales determinan su IED? Podrían ser algunas de las preguntas que se deben tener en cuenta a futuro dentro de muchas otras que pueden surgir tras esta aproximación a los hechos estilizados de la IED en los sectores distintos a minas y petróleo en Colombia.

Referencias Bibliográficas

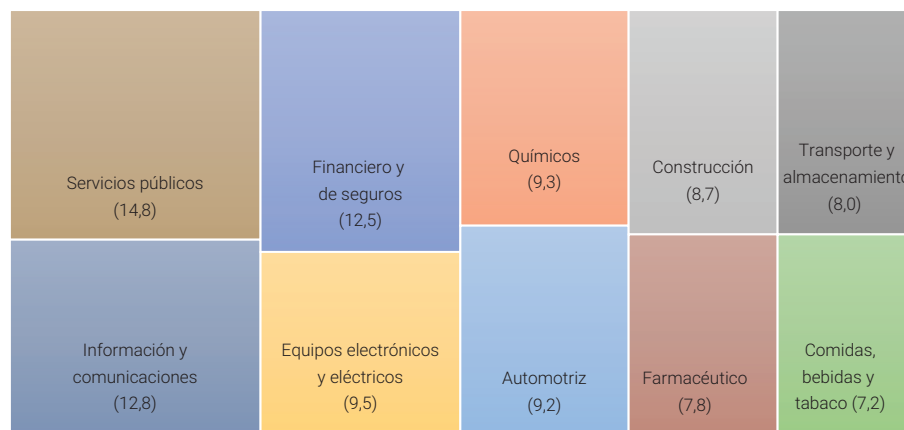
- Alfaro, L. (2003). Foreign direct investment and growth: Does the sector matter. Working Paper, Harvard Business School.
- Alfaro, L. (2017). Gains from foreign direct investment: Macro and micro approaches. *World Bank Economic Review* 30, Suppl. 1(March), S2-S15.
- Alfaro, L., y Charlton, A. (2009). Intra-industry foreign direct investment. *American Economic Review*, 99(5), 2096-2119.
- Antràs, P., y Yeaple, S. R. (2014). Multinational firms and the structure of international trade. En G. Gopinath, E. Helpman, y K. Rogoff (Eds.), *Handbook of international economics* (Vol. 4, pp. 55-130). Elsevier.
- Atallah, S. (2006). Revaluando la transmisión de spillovers de la IED: un estudio de productividad para Colombia. *Revista Desarrollo y Sociedad*, No. 57(marzo), 163-213.
- Banco de la República (2012). "Informe de estabilidad financiera". Bogotá.
- Banco de la República (2021). Balanza de Pagos de Colombia. <http://www.banrep.gov.co/balanza-pagos>
- Banco de la República (2021). Posición de Inversión Internacional de Colombia. <http://www.banrep.gov.co/es/posicion-inversion-internacional>
- Banco de la República (2021). Flujos de Inversión Directa de Colombia en el Exterior (IDCE) por país y por actividad económica. <http://www.banrep.gov.co/es/inversion-directa>
- Bonelli, R. (1999). A note on foreign direct investment and industrial competitiveness in Brazil. *Oxford Development Studies*, 27(3), 305-327.
- Bwalya, S. M. (2006). Foreign direct investment and technology spillovers: Evidence from panel data analysis of manufacturing firms in Zambia. *Journal of Development Economics*, 81(2), 514-526.
- Cazzavillan, G., y Olszewski, K. (2012). Interaction between foreign financial services and foreign direct investment in Transition Economies: An empirical analysis with focus on the manufacturing sector. *Research in Economics*, 66(4), 305-319.
- Chudnovsky, D., López, A., y Rossi, G. (2008). Foreign direct investment spillovers and the absorptive capabilities of domestic firms in the Argentine manufacturing sector (1992-2001). *Journal of Development Studies*, 44(5), 645-677.
- Committee on the Global Financial System (Mayo de 2021). Changing patterns of capital flows. CGFS papers (66).
- De Lombaerde, P., y Pedraza, E. (2004). FDI Productivity Spillovers in the Andean Region: Econometric Evidence from Colombian Firm-Level Panel Data. *UNU-CRIS Occasional Papers*, No. 0-2004.
- Doytch, N., y Uctum, M. (2019). Spillovers from foreign direct investment in services: Evidence at sub-sectoral level for the Asia-Pacific. *Journal of Asian Economics*, 60, 33-44.

- Durand, C. (2007). Externalities from foreign direct investment in the Mexican retailing sector. *Cambridge Journal of Economics*, 31, 393-411.
- Faeth, I. (2009). Determinants of foreign direct investment-a tale of nine theoretical models. *Journal of Economic Surveys*, 23(1), 165-196.
- Fatat, A. (1998). Inversión extranjera, exportaciones e innovación tecnológica en la industria colombiana, 1992-1997. *Planeación y Desarrollo*, 29(1), 117-147.
- Fernandes, A. M., y Paunov, C. (2012). Foreign direct investment in services and manufacturing productivity: Evidence for Chile. *Journal of Development Economics*, 97(2), 305-321.
- Fondo Monetario Internacional (2009). "Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional", sexta edición (MBP6).
- Garavito, A., Iregui, A. M., y Ramírez, M. T. (2012a). Inversión extranjera directa en Colombia: evolución reciente y marco normativo. *Borradores de Economía*, 713.
- Garavito, A., Iregui, A. M., y Ramírez, M. T. (2012b). Determinantes de la inversión extranjera directa en Colombia: Un estudio a nivel de firma. *Borradores de Economía*, 714.
- Ghosh, M., y Roy, S. S. (2018). Foreign direct investment, firm heterogeneity, and exports: An analysis of Indian manufacturing. *Asian Development Review*, 35(1), 27-51.
- Gómez, S., y Segura, A. M. (2016). Los determinantes de las exportaciones manufactureras de la economía colombiana. El papel de la Inversión Extranjera Directa en el sector. 2000-2014. *Ensayos de Economía*, 26(48), 141-170.
- Gutiérrez-Rueda, J., & Zamudio-Gómez, N. E. (2008). Medidas de concentración y competencia. *Temas de Estabilidad Financiera*; No. 29. Banco de la República.
- Harrison, A., y Rodríguez-Clare, A. (2010). Trade, foreign investment, and industrial policy for developing countries. En D. Rodrik y M. Rosenzweig (Eds.), *Handbook of development economics* (Vol. 5, pp. 4039-4214). Elsevier.
- Jeong, H.-G. (2014). The determinants of foreign direct investment in the business services industry. *International Economic Journal*, 28(3), 475-495.
- Jiménez, D. E., y Rendón, H. (2011). Inversión Extranjera Directa en la industria manufacturera colombiana y spillovers de productividad. *Ensayos de Economía*, 21(39), 49-71.
- Jordaan, J. A. (2008). Intra-and inter-industry externalities from foreign direct investment in the Mexican manufacturing sector: New evidence from Mexican regions. *World Development*, 36(12), 2838-2854.
- Karpaty, P., y Poldahl, A. (2006). The determinants of FDI flows: Evidence from Swedish manufacturing and service sector. *The Swedish Network for European Studies in Economics and Business*, Discussion Paper 339.
- Kolstad, I., y Villanger, E. (2008). Determinants of foreign direct investment in services. *European Journal of Political Economy*, 24, 518-533.

- Kose, M. A., Prasad, E., Rogoff, K., y Wei, S.-J. (2009). Financial globalization: a reappraisal. *IMF Staff Papers*, 56, 8-62.
- Kugler, M. (2006). Spillovers from foreign direct investment: within or between industries? *Journal of Development Economics*, 80, 444-477.
- Larrain, F. B., Lopez-Calva, L. F., y Rodriguez-Clare, A. (2000). Intel: A case study of foreign direct investment in Central America. CID Working Paper Series 2000.58, Harvard University.
- Malik, S. K. (2015). Conditional technology spillovers from foreign direct investment: evidence from Indian manufacturing industries. *Journal of Productivity Analysis*, 43(2), 183-198.
- Melitz, M. J., y Redding, S. J. (2014). Heterogeneous firms and trade. En G. Gopinath, E. Helpman, y K. Rogoff (Eds.), *Handbook of international economics* (Vol. 4, pp. 1-54). Elsevier.
- Mistura, F., y Roulet, C. (2019). The determinants of Foreign Direct Investment: Do statutory restrictions matter? *OECD Working Papers on International Investment*, No.2019/01.
- Murakami, Y., y Hernández, R. (2016). Revealing the spillover effects of foreign direct investment on offshore services in Costa Rica. En R. A. Hernández, A. Hualde, N. Mulder, y P. Sauvé (Eds.), *Innovation and internationalization of Latin American services*. (pp. 195-221). ECLAC.
- OECD (2008). "Benchmark Definition of Foreign Direct Investment", cuarta edición (BDM4).
- Pedraza, E. B. (2003). Un análisis de la relación entre inversión extranjera y comercio exterior en la economía colombiana. *Archivos de Economía*, No. 221 (abril).
- Ramasamy, B., y Yeung, M. (2010). The determinants of foreign direct investment in services. *The World Economy*, 33(4), 573-596.
- Resmini, L. (2000). The determinants of foreign direct investment in the CEECs: new evidence from sectoral patterns. *Economics of Transition*, 8(3), 665-689.
- Škuflić, L., y Botrić, V. (2006). Foreign direct investment in southeast European countries: The role of the service sector. *Eastern European Economics*, 44(5), 72-90.
- Tocar, S. (2018). Determinants of foreign direct investment: A review. *Review of Economic and Business Studies*, 11(1), 165-196.
- Turolla, F. A. (2013). Foreign Direct Investment in the Water Sector in Latin America. En L. Liberman, W. Newbury, y W. AIB-LAT (Eds.), *Internationalization, Innovation and Sustainability of MNCs in Latin America*. Palgrave Macmillan.
- Vial, J. (2001). Inversión extranjera en los países andinos. CID Working Paper, Harvard University.
- Vijaya, R. M., y Kaltani, L. (2007). Foreign direct investment and wages: a bargaining power approach. *Journal of World-Systems Research*, XIII (1), 83-95.

<https://www.bolsadevalores.com.sv/index.php/centro-de-informacion/educacion-bursatil/glosario/margen-neto>

Anexo 1. Inversión extranjera directa a sectores no minero - energéticos en el mundo promedio 2003-2019



Fuente: cálculos de los autores con base en UNCTAD.



Fondo Latinoamericano de Reservas | FLAR
Calle 84A No. 12-18 Piso 7 | Bogotá, Colombia
Correo electrónico: flar@flar.net
Tel: (571) 634 4360