



Universidad de
La Sabana

TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TÍTULO DE
ECONOMISTA CON ÉNFASIS EN FINANZAS INTERNACIONALES

INFORME AUXILIAR DE INVESTIGACIÓN

PROYECTO “MARKET INTEGRATION AND FOREIGN LINKAGES: EVIDENCE
FROM THE MILA INTEGRATION”

Director: Fredy Alexander Pulga Vivas

Presentado por: Gabriel Gerardo Amaya Becerra

Chía, 31 de mayo de 2018

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	2
OBJETIVOS.....	3
<i>Objetivo General.....</i>	<i>3</i>
<i>Objetivos Específicos.....</i>	<i>3</i>
METODOLOGÍA Y DATOS.....	3
<i>Base de datos Common_Ownership.....</i>	<i>3</i>
<i>Base de datos Latam_holdings.....</i>	<i>4</i>
RESULTADOS.....	6
<i>Participación de fondos extranjeros.....</i>	<i>6</i>
<i>Porcentaje de participación histórica</i>	<i>8</i>
<i>País de origen de los recursos.....</i>	<i>9</i>
CONCLUSIONES	11
ANEXOS.....	12
BIBLIOGRAFÍA.....	14

INTRODUCCIÓN.

A partir de la finalización de la segunda guerra mundial, se realiza un cambio de paradigma respecto a la forma en la que deben interactuar los países, lo anterior debido a que se concibe que la formación de alianzas estratégicas en distintos ámbitos, permite a los países incrementar no solo su participación entre mercados (CEPAL, 2017), sino también ampliar el know-how de los mismos, alcanzando de esta forma nuevos niveles de competitividad y posicionamiento global.

Este concepto de integración se ha ido perfeccionando a través del tiempo, a tal punto que, hoy en día se han desarrollado distintos tipos de integraciones¹, las cuales buscan otorgar privilegios especiales y cuyo principal objetivo es facilitar las relaciones entre los países firmantes del acuerdo. Un ejemplo claro de este tipo de integraciones es la formación de la Alianza del Pacífico², la cual se transforma hacia un Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) con el ingreso de México en 2014.

Un aspecto que ha sido resaltado por la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) dentro de la integración del MILA es que se considera como “la primera iniciativa de integración bursátil transnacional sin fusión o integración corporativa a nivel global, mediante el uso de herramientas tecnológicas y la adecuación y armonización de la regulación sobre la negociación de mercados de capitales y custodia de títulos en las cuatro naciones” (BVC, 2015), lo cual representaba un desafío importante asociado principalmente a que debía realizarse un ajuste de la legislación para los cuatro países miembros, sin faltar a las leyes existentes al interior de cada uno.

Paralelo al desafío explicado previamente se encontraba el objetivo de convertirse en un polo de inversión relevante para la región, buscando de esta manera ser un competidor directo de Brasil, hecho de tal importancia que llevó al desarrollo del paper “Market integration and foreign linkages: evidence from the MILA integration”, donde se busca determinar a partir de una metodología de diferencias en diferencias y adaptando la propuesta de análisis de Miguel Anton y Christopher Polk de Common Ownership, si efectivamente la implementación del acuerdo MILA generó un cambio en la perspectiva de inversión extranjera.

El presente informe busca evidenciar si a partir de métodos estadísticos, existe evidencia suficiente para determinar si la implementación del acuerdo MILA, generó cambios significativos en la composición de portafolios de los fondos de inversión extranjera.

¹ Área de libre comercio, unión aduanera, mercado único, la unión económica y monetaria (Europe, s.f.)

² Firmada en el 2011 de la cual hacen parte Chile, Colombia y Perú y cuyo principal objetivo era mejorar el comercio intrarregional. (Díaz Urrea, 2013)

OBJETIVOS

a) General:

Determinar si el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) propició el influjo de capitales extranjeros en los mercados de capitales de Chile, Colombia, México y Perú, y el incremento de la participación de fondos internacionales en la propiedad de las industrias y empresas que cotizan en las bolsas de valores respectivamente.

b) Específicos:

- Generar estadísticas descriptivas del movimiento de flujos desde el 2006q1 hasta el 2015q4.
- Desarrollar y mejorar las técnicas de programación para el análisis de datos en el programa Stata 14 en complemento con el programa Excel.
- Evaluar a partir de las estadísticas descriptivas si existe evidencia de un aumento en el nivel de flujo de fondos hacia los países pertenecientes al MILA.

METODOLOGÍA Y DATOS

a) Base de datos Common_ownership.

El primer proceso de análisis se realiza utilizando la base de datos de nombre “common_ownership_init2.dta”, la cual contiene 384.088 filas y 6 columnas. Cada fila representa un movimiento de flujo de fondos extranjeros hacia los países analizados (Chile, Colombia, México, Perú y Brasil), mientras las columnas muestran la descripción del flujo, el cual se encuentra descrito por la siguiente información:

1. SIC2: Industria destino de la inversión.
2. Yq: Trimestre en el que se realiza la inversión.
3. Ident_io: Fondo que realiza la inversión.
4. Country_id: País al que ingresa la inversión.
5. Holdings_value: Monto invertido en el país.
6. Ind_mktvalue: Capitalización bursátil del sector en el país.

A partir de esta información se realiza el siguiente cálculo:

$$y = \left(\frac{\sum Holdings\ Value_{i,j}}{Max (Ind_{mktvalue})_{i,j}} \right)_t$$

Donde i corresponde al número de la industria (SIC2), j al código asignado a cada país³ y t al trimestre de inversión.

La fórmula anterior permite determinar el porcentaje de participación de todos los fondos extranjeros, segmentando por industria, país y periodo. Se obtienen entonces 12.600

³ 1 es Brasil, 2 es Chile, 3 es Colombia, 4 es México y 5 es Perú.

participaciones, comprendidas entre las 63 industrias que cuentan con datos, para los 40 trimestres del periodo de estudio y cada uno de los 5 países, con estos resultados será posible realizar tres tipos de análisis:

1. Determinar el nivel de interés de los fondos extranjeros en cada una de las industrias, basados en el porcentaje de participación que mantenían en cada uno de los periodos.
2. Establecer las industrias de mayor interés para los fondos extranjeros, basados en la participación histórica que han tenido al interior de la misma.
3. Realizar la distinción entre el periodo anterior y posterior a MILA, con el fin de determinar si existe indicios de un mayor interés hacia las industrias conformadas por los países miembros del acuerdo, más que por las industrias de Brasil⁴, una vez entra en vigencia el acuerdo.

Posteriormente se realiza un segundo cálculo:

$$x = \left(\frac{\sum \text{Holdings value}_j}{\sum \text{Max}(\text{Ind}_{mktvalue})_{i,j}} \right)_t$$

Lo anterior nos permite realizar un análisis de inversión consolidada por periodo, es decir, determinar la participación total que representaban los fondos extranjeros en toda la economía del país. Para ello se realiza la suma del total de inversión extranjera y se divide en la sumatoria de las capitalizaciones bursátiles de cada sector, donde nuevamente la *i* representa la industria, la *j* el país de análisis y *t* el trimestre de inversión.

Una vez finalizado el cálculo se obtienen 200 datos⁵, con los cuales se realiza el siguiente estudio:

1. Observar los periodos en los que los fondos a nivel general fueron más representativos, es decir, los trimestres en los que los fondos extranjeros representaron un mayor porcentaje dentro de toda la economía del país.
2. Delimitar los periodos donde a nivel general se hizo más atractiva la inversión regional, por lo que mantuvieron una alta participación dentro de las industrias en todos los países.
3. Evidenciar si se presenta un mayor interés de participación en los periodos previos o posteriores a MILA.

Es importante resaltar que en este caso se debe tener presente las capitalizaciones bursátiles que presentan cada uno de los sectores, ya que se puede presentar una disminución en el porcentaje de participación, producto de un mayor aumento en las capitalizaciones (aumento del denominador) que por una disminución en el monto invertido dentro del sector.

b) Base de datos *latam_holdings*:

Una vez finalizado el estudio anteriormente descrito, se procede a hacer uso de la base de datos “*latam_holdings*”, la cual contiene 601.582 operaciones que se realizaron entre 1999 y

⁴ Brasil es el país que ha sido tomado como control dentro del estudio.

⁵ Multiplicación de los 40 trimestres por cada uno de los 5 países.

2015, de estas operaciones 503.374 corresponden al periodo analizado y se encuentran descritas de la siguiente forma:

1. Year: Año de la operación, comprendido entre el 2006 y el 2015.
2. Quarter: Trimestre de la operación comprendido entre 1 y 4.
3. ISIN: Código unívoco internacional que permite identificar la compañía que recibe la inversión.
4. Accion: Nombre de la acción en la que se realiza la inversión.
5. Pais_accion: País donde se encuentra la compañía que recibe la inversión.
6. Fondo: Nombre del fondo de donde se realiza la inversión.
7. Tipo_Fondo: Descripción del tipo de fondo que realiza la inversión.
8. Pais_Fondo: Ubicación del fondo desde donde se remiten los recursos.
9. Institucion: Entidad que maneja los recursos del fondo.
10. Holding: Número acciones adquiridas en la transacción.
11. Precio: Valor de mercado en USD de cada acción
12. Shares_Outstanding: Acciones en circulación de la compañía.
13. Market_Value: Capitalización bursátil del sector.

Antes de iniciar el proceso de análisis con la base, es necesario realizar una serie de ajustes importantes, los cuales facilitarán la obtención de resultados.

La primera modificación que se realiza a la base, es agregar una nueva columna en la cual se realiza la búsqueda del país de origen de 4.259 instituciones, las cuales son las administradoras de los recursos de los fondos de inversión, lo anterior debido a que 441.182 flujos no contenían la información del país origen de los fondos y no era posible determinar los mismos dado que se desconoce la filial de dónde provenía el dinero, por lo que se tomó la decisión de trabajar con el origen de las instituciones administradoras de los recursos.

A partir de este primer cambio se buscaba determinar:

1. Países de donde provenía la mayor cantidad de recursos, en cada uno de los periodos para cada uno de los países analizados.
2. Porcentaje de representatividad que tuvieron cada uno de los principales bloques económicos⁶, para establecer la ubicación donde se presenta un mayor atractivo de inversión hacia la región estudiada.
3. Los efectos que se presentaron tras la implementación del acuerdo MILA, para lo cual se estudia basado en:
 - a. El número de flujos que se dieron antes y después del acuerdo.
 - b. Los países que tuvieron la mayor representatividad antes y después del MILA.
 - c. Los países comunes que realizan inversión en el MILA y en Brasil.

La segunda modificación estaba encaminada a lograr determinar el monto en USD invertido por país en cada uno de los periodos, sin embargo, en 30.642 flujos no se encontraba el precio al que habían sido adquiridas las acciones, o las acciones en circulación que presentaba para ese momento la compañía.

⁶ Entendiendo estos como América del Norte, Asia, Centro y Sur América, Europa, África y Oceanía.

Para solucionar estos valores categorizados como NULL⁷ en la base de datos, se recurrió a las plataformas Bloomberg y Reuters, donde a través del código ISIN⁸, se pudo identificar el valor en dólares al que fueron adquiridas las acciones y el número de acciones en circulación para cada periodo específico.

Posterior a completar esta información en la base de datos, se procede a generar una nueva columna que contiene el monto de inversión realizada en cada flujo, lo que permitirá posteriormente realizar el consolidado de inversión.

Una vez realizadas estas modificaciones fue posible establecer:

1. El monto de inversión consolidado por país para cada uno de los periodos estudiados y la representación del mismo dentro del total de flujos presentados para cada uno de los países estudiados.
2. La representación del monto para cada uno de los bloques económicos, estableciendo de esta forma los mayores inversores consolidados.
3. Si existe un cambio en el nivel de flujos presentados antes y después de MILA.

RESULTADOS

a) Participación fondos extranjeros:

El primer aspecto analizado, permite determinar la participación porcentual que representaban los fondos extranjeros en cada uno de los países, evaluado en cada periodo de tiempo para cada una de las industrias⁹. Para el caso de Chile se aprecia que desde el 2006q1 hasta el 2008q2 los fondos extranjeros fueron dueños del 5,59% de la industria en promedio, y que sus niveles de inversión se fueron ralentizando a partir de la fecha hasta llegar a un 0,92% en los últimos 4 trimestres de análisis, aspecto de similar comportamiento para el grupo de instituciones depositarias, donde aunque se ha disminuido el nivel de inversión desde el 3,78% al 0,87%, la participación extranjera dentro del sector ha sido constante a través del tiempo.

Para los casos de las industrias de, minería de metales y la industria del papel, se observa que las inversiones extranjeras dentro de los sectores han sido esporádicas y no han durado más de 3 periodos continuos, sin embargo, en el momento que se han realizado estos movimientos de capitales, estos flujos de fondos han alcanzado a ser dueños de al menos el 10% del sector. De otra forma es importante resaltar que el sector que presentó el mayor porcentaje de representación extranjera fue el de bienes inmuebles, que corresponde a todo lo relacionado con operadores inmobiliarios, propietarios, arrendadores de bienes inmuebles, como compradores, vendedores, desarrolladores, agentes y corredores (ocupacional, s.f.), el cual alcanzó niveles del 44,46% para el 2010 en el segundo trimestre.

⁷ NULL es el indicativo utilizado por el programa Stata 14, para mostrar que el valor no existe.

⁸ International Securities Identification Numbering System, el cual es un código alfanumérico único que se asigna a las agencias.

⁹ Para consultar el número SIC, puede consultar el literal a del anexo 1.

Colombia por su parte se ha convertido en un polo de inversión importante en la industria de construcción, específicamente en el sector de construcción distinto a edificios¹⁰, donde en los primeros 7 años de estudio el porcentaje de participación fue prácticamente nulo, pero a partir del primer trimestre del 2013, alcanza niveles promedio del 4,70%, este comportamiento es muy similar al del sector de tiendas de alimentos, el cual hasta el segundo trimestre del 2010 recibió una inversión discreta¹¹, pero a partir de ese momento y hasta el 2015 en el cuarto trimestre había alcanzado niveles promedio del 12,30% en participación extranjera.

Un hecho importante que vale la pena resaltar es la abrupta disminución que se presentó en la industria de instituciones depositarias, donde los fondos extranjeros mantuvieron una representación promedio del 38,65% durante los primeros 5 años (2005q1 – 2010q3), y a partir de allí realizaron un ajuste a su inversión, generando que el promedio posterior (2010q3 – 2015q4) fuera solamente del 4,07%. La mayor participación que han tenido estos fondos ha sido en la industria de piedra, arcilla, vidrio y productos de hormigón, donde en el cuarto trimestre del 2013, alcanzaron a ser dueños del 70,86%, siendo esta su mayor participación histórica en todas las industrias en Colombia.

De otro lado, México presentó en las industrias de producción agrícola, ganado y especialidades animales, junto al sector de holdings y otras oficinas de inversión una alta inversión en los primeros 6 años, siendo en promedio el 14,37% y el 44,18% respectivamente, cifra que desde entonces se fue disminuyendo hasta alcanzar el 4,23% y el 1,12% para el último año de análisis.

La industria con mayor estabilidad respecto a la representación de extranjeros ha sido el sector de comunicaciones, teniendo inversiones promedio históricas del 7,03%, mientras el sector de transporte por aire ha sido el que más inversión ha perdido, al pasar de un 78,63% de inversión extranjera por parte de los inversionistas en el 2005q1 a un discreto 2,98% en el 2015q4.

Ahora bien, en el caso de Perú encontramos que el comercio al por mayor enfocado a la venta de bienes duraderos, presentó en los primeros años inversiones ocasionales pero significativas, es decir, inversiones que no duraban más de dos periodos, pero que representaban más del 14,5% de la capitalización de la industria, esta tendencia cambió a partir del 2010q4 época a partir de la cual la participación estuvo en un rango del 7,49% al 18,63%, un comportamiento similar al del sector de explotación minera enfocada a otros ámbitos distintos a los minerales metálicos, el cual estabilizó el rango de inversión un trimestre antes del sector previamente explicado, sin embargo, el límite inferior fue 2,63%, mientras el máximo alcanzó el 12,33%.

Instituciones depositarias ha sido el sector que ha tenido la mayor representación histórica (38,88%) y a su vez el mayor promedio de inversión respecto al resto de industrias en este país (13,14%), cabe recordar que este sector está enfocado a las instituciones que se dedican a la banca de depósito o similares, incluyendo las fiduciarias.

¹⁰ Construcciones como puentes, autopistas, calles, alcantarillas, ferrocarriles, entre otros.

¹¹ Para antes del 2007q3 no había inversión, desde el 2007q3 hasta el 2010q2 el promedio es de 1,17%.

Para finalizar este primer análisis, Brasil al igual que Perú, ha presentado una inversión variable en el sector de comercio al por mayor de bienes duraderos, sin embargo, su nivel de participación en el momento de mover los fondos ha ido aumentando gradualmente, la cual se puede apreciar cuando para el trimestre 2007q3 la participación fue del 15,13%, para el 2010q4 fue del 59,65% y para el 2015q1 fue del 95,20%.

Este país ha recibido un mayor flujo de inversiones a nivel histórico en 34 industrias, al compararlo con los cuatro países previamente explicados. La industria en la que ha mantenido una participación constante ha sido la correspondiente a transporte aéreo, con un promedio del 26,44%, que es 1,7 veces la participación en México y 14,58 veces la participación en Chile¹².

A partir de lo anterior se establece que a nivel general al comparar antes y después del ingreso de MILA, en el caso de Chile se observó que en un 63,41% de las industrias en las que estaban invertidos los extranjeros, se presentó una disminución de la participación de los mismos luego del ingreso del MILA, mientras que para el caso de Colombia, México y Perú, se presentó que en un 80,95%, 55,88% y 76,19% de las industrias en las que estaban invertidos los extranjeros respectivamente, hubo un incremento en la participación tras el ingreso del MILA.

En el caso del país control (Brasil), se observa que en el 62,07% de las industrias se presentó una disminución del porcentaje de participación de los accionistas extranjeros.

b) Porcentaje de participación histórica:

Al analizar la participación de los fondos extranjeros a nivel histórico, se observa que, la mayor participación para el caso de Chile fue durante el año 2006 y posteriormente en los periodos comprendidos entre el 2007q4 y el 2008q2, donde en promedio fueron dueños del 1.48% de toda la industria nacional, siendo este país donde mostraron el menor promedio de representación. En el caso de Perú presentaron la mayor participación al igual que Chile durante el año 2006 alcanzando el 5.63%, y posteriormente entre 2013q2 y el año 2014 el 3.99% en promedio.

Respecto a los otros dos miembros de MILA, se destaca la participación presentada en el caso de Colombia, donde durante para el año 2006 y primer trimestre del 2007, los fondos extranjeros representaron en promedio el 13.01% de la industria nacional, siendo la mayor participación de los cinco países estudiados, sin embargo, al evaluar el caso de México, se encuentra que aunque la representación no fue tan grande como en Colombia, la inversión realizada duró de forma sostenida un mayor tiempo, siendo en promedio del 7.97% comprendido entre el segundo trimestre del 2006 y el último trimestre del 2008 (11 periodos).

Brasil al igual que los países anteriormente descritos, tuvo la mayor representación extranjera entre los primeros años de estudio, más específicamente entre el primer trimestre de 2006 y el segundo trimestre del 2008, donde alcanzó un promedio de representación del 5.81%.

¹² Consulte la tabla 1 y 3, ubicadas en literal b del anexo 1.

A partir de este primer estudio se logró establecer que, a nivel regional, los periodos comprendidos entre el primer trimestre de 2006 y el segundo trimestre de 2008 presentaron una mayor atracción de los fondos extranjeros, motivo por el cual la representación de estos fondos en cada uno de los países estudiados fue superior en comparación a los periodos posteriores. Una evidencia clara de este flujo de capitales se encuentra en Chile, donde se presentó una variación neta de la inversión del 357,26%, entre los periodos anteriormente mencionados, un segundo caso es el de Perú donde la variación neta de inversión fue de 226,5% para los mismos periodos. En el caso de Brasil el aumento fue de 126,3%, en Colombia de 100,46% mientras México presentó un discreto 50,98%.

Para el caso de los países miembros del MILA, se observa que, con la medición anteriormente descrita¹³, en Chile, Colombia y México se presentó una disminución de la participación de los fondos extranjeros tras la implementación de los acuerdos¹⁴, sin embargo, este efecto no fue producto exactamente de una disminución en el monto invertido, pues como se discutió anteriormente, la variación neta de inversión fue positiva y en algunos casos fue más del doble.

Por el contrario esta disminución es efecto de una expansión de la capitalización bursátil de las industrias, lo que generó que la participación general de estos fondos disminuyera. En el caso de Perú se puede apreciar que hubo un aumento en la participación extranjera tras la implementación del acuerdo, al analizar antes de MILA se observa que la capitalización bursátil aumento en 15 ocasiones¹⁵ (75% de las veces) frente a un incremento de 13 veces en el monto invertido (65% de las veces), lo que explica una menor participación de los inversionistas, mientras que al analizar el periodo posterior a MILA se observa que las capitalizaciones bursátiles y las inversiones aumentaron en 7 ocasiones¹⁶ (36,84% de las veces), sin embargo, el aumento de las inversiones fueron superiores a las capitalizaciones bursátiles, lo que derivó en el aumento de la participación.

Respecto al caso de Brasil, debería esperarse encontrar algo similar a lo ocurrido en Perú, debido que para el periodo antes de MILA se presentaron 18 ocasiones en las que aumento la capitalización bursátil respecto a las 11 veces en las que aumento el nivel de inversión, y para el periodo posterior a MILA, se presentaron el mismo número de aumentos en inversiones y capitalizaciones, sin embargo, los datos obtenidos indican que la participación de los fondos extranjeros paso del 3,50% antes de MILA, al 0,69% posterior a MILA, por lo que se puede inducir que posterior a la implementación del acuerdo, efectivamente se presentó una disminución en la participación de los fondos extranjeros.

c) País de origen de los recursos:

El tercer aspecto que se desea analizar es el país de donde provienen los recursos que ingresan a cada uno de los países miembros de MILA y Brasil, con el objetivo de identificar los mercados más interesados en participar en la región, para ello se hace uso de la base de datos "latam_holdings". Se logró determinar que Brasil recibió en total el 57,19% de las

¹³ Revisar metodología y datos, base de datos common_ownership, segundo calculo.

¹⁴ Consulte la tabla 4, ubicada en el literal b del anexo 1.

¹⁵ 20 periodos analizados comprendidos entre el 2005q2 y el 2011q1.

¹⁶ 19 periodos analizados comprendidos entre el 2011q2 y el 2015q4.

operaciones durante todo el periodo de análisis, recursos que fueron provistos por fondos ubicados en 50 países alrededor del mundo, la mayor representación estuvo en los países ubicados en Europa (46%), seguidos de los países Asiáticos que representaron un 24% del total de países mencionados anteriormente. Sin embargo, en el momento de revisar el total de transacciones realizadas, los mayores representantes fueron los países ubicados en América del Norte que realizaron en total 192.203 transacciones, posteriormente siguen los países Europeos con 61.895 transacciones.

La situación en los países MILA es muy similar, debido a que en todos los países, el mayor interesado en realizar inversiones es el continente Europeo, seguido en algunos casos por los países Asiáticos (Chile, México) y en otros compartiendo la segunda posición con los países de América del Norte o los países ubicados en el Centro y Sur América (Colombia, Perú). No obstante, los países que realizaron el mayor número de flujos durante el periodo de estudio fueron las naciones ubicadas en América del Norte, representando en promedio el 65% del total de transacciones realizadas, seguidos por los países Europeos, a excepción de Chile, donde el segundo lugar en número de transacciones lo obtuvieron los países ubicados en Centro y Sur América.

Analizando los países que realizaron mayor número de inversiones, en Brasil se destacan los fondos extranjeros ubicados en Estados Unidos (63,56%), Reino Unido (12,03%) y Canadá (2,93%), los cuales fueron los más representativos dentro de las 287.857 transacciones realizadas a este país, aunque cabe resaltar que se observó una alta representatividad de los inversores locales, alcanzando niveles de 7,75% dentro del total de transacciones presentadas.

En el caso de los países MILA, se establece que Chile recibió el 13,86% del total de las operaciones, de las cuales el 66,97% está concentrado entre Estados Unidos y el Reino Unido, y donde nuevamente los inversores locales tienen una alta representatividad en el total de transacciones (19,04%). Colombia obtuvo el 4,32% de las operaciones, recursos que fueron provistos por Estados Unidos (56,18%), Reino Unido (16,67%) y Chile (2,10%), en este caso los inversores locales representan el 5,78% del total de las operaciones ocupando el tercer puesto en el número de inversiones realizadas.

México presentó 103.919 operaciones (20,64% del total), de las cuales el 87,32% se concentró entre Estados Unidos, Reino Unido, Canadá y Francia, finalmente Perú recibió el menor número de operaciones representando el 3,98% del total, donde sus mayores contribuyentes son Estados Unidos, Reino Unido y Canadá.

Al analizar individualmente los países, se observa que el mayor polo de inversión ha sido Brasil, sin embargo, al realizar el estudio como MILA y Brasil la perspectiva es distinta, ya que como se puede apreciar en el gráfico 1, los países MILA representaban en conjunto aproximadamente el 49,3% del total de la inversión al iniciar el periodo de estudio, es decir en el primer trimestre de 2006, esta cifra fue disminuyendo hasta alcanzar su cota más baja en el segundo trimestre del 2010 (33,2%). Tras el ingreso de MILA la tendencia cambió, a partir de allí se han ido alcanzando niveles cada vez más altos, la mayor representatividad hasta el momento ha sido en el último trimestre de 2015, donde recibieron en conjunto el 53,2% del total de las transacciones.

CONCLUSIONES

1. Las industrias de tiendas de alimentos, instituciones depositarias y holdings y otras oficinas de inversión han sido las más atractivas para los fondos extranjeros, motivo por el cual han realizado inversiones en los 5 países evaluados.
2. La implementación del acuerdo MILA parece cumplir con los objetivos propuestos, ya que tras su implementación se pudo observar un aumento de la participación extranjera en los países miembros del acuerdo (excepción Chile) y a su vez una disminución de la participación en Brasil.
3. El 75,76% de los recursos que ingresaron a los países MILA y Brasil fueron inversiones realizadas por fondos ubicados en Estados Unidos y Reino Unido. Al evaluar la inversión a través del consolidado por condiciones económicas, el continente Europeo es el que se encuentra más interesado en realizar inversiones en los países de estudio.
4. La implementación del acuerdo MILA generó un cambio en la tendencia de inversión de los fondos extranjeros, lo que le permitió alcanzar nuevos niveles máximos de representatividad y lo convierte por tanto en nuevo polo de inversión, según las cifras obtenidas desde la estadística descriptiva.
5. Para consultar los resultados finales, obtenidos a partir de la estadística descriptiva y el modelo utilizado, puede hacerlo consultando el paper “Market Integration And Foreign Linkages: Evidence From The MILA Integration”.

ANEXOS

1. TABLAS

a. Tabla 1. – Identificación compañías según SIC¹⁷

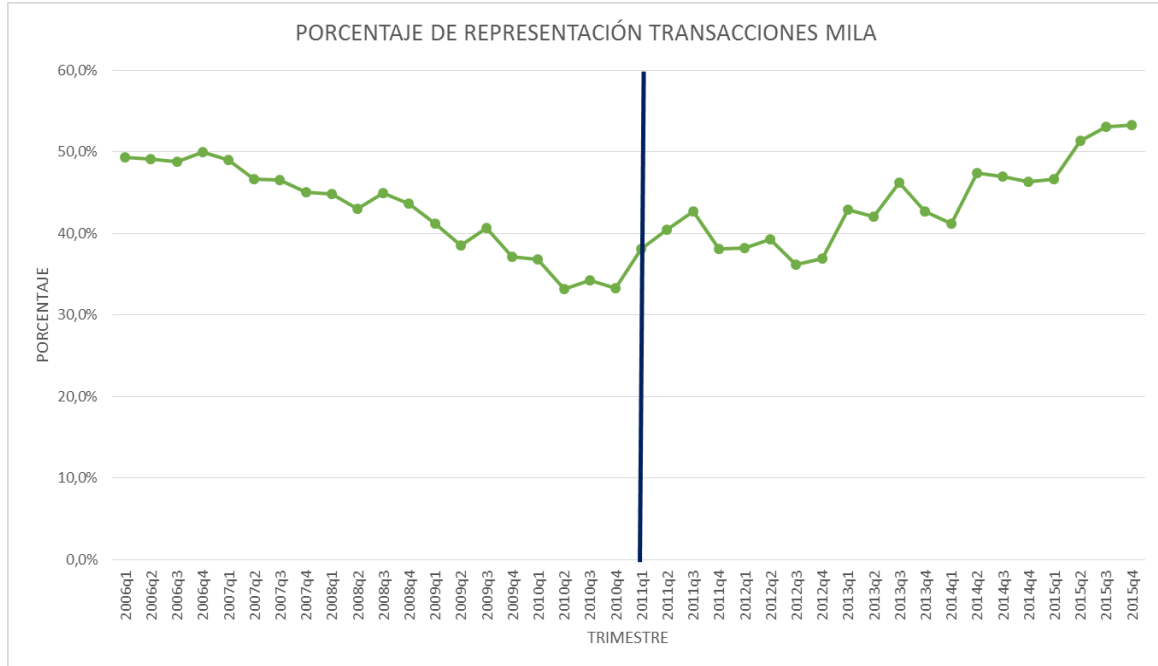
Sic	Division	Group
1	Agriculture, Forestry and Fishing	Agricultural Production Crops
2	Agriculture, Forestry and Fishing	Agriculture Production Livestock and Animal Specialties
7	Agriculture, Forestry and Fishing	Agricultural Services
8	Agriculture, Forestry and Fishing	Forestry
9	Agriculture, Forestry and Fishing	Fishing, Hunting and Trapping
10	Mining	Metal Mining
12	Mining	Coal Mining
13	Mining	Oil and Gas Extraction
14	Mining	Mining and Quarrying of Nonmetallic Minerals (Except: Fuels)
15	Construction	Building Construction General Contractors and Operative Builders
16	Construction	Heavy Construction Other than Building Construction Contractors
17	Construction	Construction Special Trade Contractors
20	Manufacturing	Food and Kindred Products
21	Manufacturing	Tobacco Products
22	Manufacturing	Textile Mill Products
23	Manufacturing	Apparel and Other Finished Products Made from Fabrics and Similar Materials
24	Manufacturing	Lumber and wood products (Except: Furniture)
25	Manufacturing	Furniture and Fixtures
26	Manufacturing	Paper and Allied Products
27	Manufacturing	Printing, Publishing and Allied Industries
28	Manufacturing	Chemicals and Allied Products
29	Manufacturing	Petroleum Refining and Related Industries
30	Manufacturing	Rubber and Miscellaneous Plastics products
31	Manufacturing	Leather and Leather Products
32	Manufacturing	Stone, Clay, Glass and Concrete Products
33	Manufacturing	Primary Metal Industries
34	Manufacturing	Fabricated Metal Products (Except Machinery, Transportation Equipment)
35	Manufacturing	Industrial and Commercial Machinery and Computer Equipment
36	Manufacturing	Electronic and Other Electrical Equipments and Components (Except: Computer)
37	Manufacturing	Transportation Equipment
38	Manufacturing	Measuring, Analyzing and Controlling Instruments: Photographic, Medical and Optical Goods: Watches and Clocks
39	Manufacturing	Miscellaneous Manufacturing Industries
40	Transportation, Communications, Electric, Gas and Sanitary Services	Railroad transportation
41	Transportation, Communications, Electric, Gas and Sanitary Services	Local and Suburban Transit and Interurban Highway Passenger Transportation
42	Transportation, Communications, Electric, Gas and Sanitary Services	Motor freight Transportation and Warehousing
43	Transportation, Communications, Electric, Gas and Sanitary Services	United States Postal Service
44	Transportation, Communications, Electric, Gas and Sanitary Services	Water Transportation
45	Transportation, Communications, Electric, Gas and Sanitary Services	Transportation by Air.
46	Transportation, Communications, Electric, Gas and Sanitary Services	Pipelines (Except: Natural Gas)
47	Transportation, Communications, Electric, Gas and Sanitary Services	Transportation services
48	Transportation, Communications, Electric, Gas and Sanitary Services	Communications
49	Transportation, Communications, Electric, Gas and Sanitary Services	Electric, Gas and Sanitary Services
50	Wholesale Trade	Wholesale Trade-durable Goods
51	Wholesale Trade	Wholesale Trade-non-durable Goods
52	Retail Trade	Building Materials, Hardware, Garden Supply and Mobile Home Dealers
53	Retail Trade	General Merchandise Stores
54	Retail Trade	Food stores
55	Retail Trade	Automotive Dealers and Gasoline Service Stations
56	Retail Trade	Apparel and Accessory Stores
57	Retail Trade	Home Furniture, Furnishings and Equipment Stores
58	Retail Trade	Eating and Drinking Places
59	Retail Trade	Miscellaneous Retail
60	Finance, Insurance and Real State	Depository Institutions
61	Finance, Insurance and Real State	Non-depository Credit Institutions
62	Finance, Insurance and Real State	Security and Commodity Brokers, Dealers, Exchanges and Services
63	Finance, Insurance and Real State	Insurance Carriers
64	Finance, Insurance and Real State	Insurance Agents, Brokers and Service
65	Finance, Insurance and Real State	Real Estate
67	Finance, Insurance and Real State	Holding and Other Investment Offices
70	Services	Hotels, Rooming Houses, Camps and Other Lodging Places.
72	Services	Personal services
73	Services	Business services
75	Services	Automotive Repair, Services and Parking
76	Services	Miscellaneous Repair Services
78	Services	Motion Pictures
79	Services	Amusement and Recreation Services
80	Services	Health Services
81	Services	Legal Services
82	Services	Educational Services
83	Services	Social Services
84	Services	Museums, Art Galleries, Botanical and Zoological Gardens
86	Services	Membership Organizations
87	Services	Engineering, Accounting, Research, Management, and Related Services.
88	Services	Private Households
89	Services	Miscellaneous Services
91	Public Administration	Executive, Legislative and General Government (Except: Finance)
92	Public Administration	Justice, Public, Order and Safety
93	Public Administration	Public Finance, Taxation and Monetary Policy
94	Public Administration	Administration of Human Resource Programs
95	Public Administration	Administration of Environmental Quality and Housing Programs
96	Public Administration	Administration of Economic Programs.
97	Public Administration	National Security and International Affairs.
99	Public Administration	Nonclassifiable Establishments.

¹⁷ También disponible en archivo Excel, Base SIC.

- b. Resultados disponibles en archivo de Excel titulado “Tablas Obtenidas – Base”.

2. GRÁFICOS:

a. Gráfico 1 - Representación MILA por periodo:



Fuente: Excel realización propia.

3. Programación Do-File por país:

- Tabla 1 y tabla 3: Do-File disponible donde se realiza la programación para cada uno de los países MILA y Brasil, el programa realiza la suma de la variable “holdings_value” para cada una de las SIC y selecciona el máximo valor de “ind_mktvalue”, para cada uno de los trimestres comprendidos entre el 2006q1 hasta el 2015q4.
- Tabla 2 y tabla 4: Do-File disponible donde para cada país donde se realiza la suma de “holdings value” y se determina el máximo valor “ind_mktvalue” de cada industria, para de esta manera realizar la relación entre la inversión total y la capitalización bursátil de todas las industrias.
- Tabla 6: Do-File disponible donde se le asigna a cada institución el país donde proviene y un número comprendido entre el 1 y el 60, con el objetivo de poder contar el número de transacciones que se realizaron desde estos países hacia los países MILA y Brasil.
- Tabla 7: Do-File disponible donde se realiza el remplazo de cada uno de los precios y capitalizaciones bursátiles con valores NULL o cero, para poder establecer el monto invertido en cada uno de los países MILA y Brasil.

BIBLIOGRAFÍA

Baum, C. F. (2016). *An Introduction to Stata Programming*. College Station, Texas: Stata Press Publication.

BVC. (2015). *Informe Especial MILA*. BVC.

CEPAL. (7 de Abril de 2017). *CEPAL*. Obtenido de <https://www.cepal.org/es/comunicados/cepal-la-coyuntura-actual-es-oportunidad-cambiar-paradigma-integracion-america-latina>

Díaz Urrea, C. (12 de 11 de 2013). *Dinero.com*. Obtenido de <http://www.dinero.com/opinion/columnistas/articulo/las-ventajas-tiene-negociar-milla/187778>

Europe, L. (s.f.). *Learn Europe*. Obtenido de Educational open e-tools: <http://www.learneurope.eu/index.php?cID=335>

ocupacional., A. d. (s.f.). *Departamento de Trabajo de Estados Unidos*. Obtenido de Grupo 65, Bienes inmuebles.: https://www.osha.gov/pls/imis/sic_manual.display?id=58&tab=group

Polk, M. A. (2014). Connected Stocks. *The Journal of Finance*, 1-7.

Unidos, D. d. (s.f.). *Departamento de Trabajo de Estados Unidos*. Obtenido de SIC Division Structure: https://www.osha.gov/pls/imis/sic_manual.html