

# LA INVERSIÓN DIRECTA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN LATINOAMÉRICA (\*)

**Cristina López Duarte**  
**Esteban García Canal**

*Universidad de Oviedo*

En el trabajo se analizan las principales características de la inversión directa de las empresas españolas en Latinoamérica, que ha crecido notablemente durante la pasada década. Utilizando información de las estadísticas oficiales y de una base de datos propia se cuantifica la importancia de estas inversiones y se presenta un perfil de la empresa española que invierte en Latinoamérica. Nuestros resultados confirman que el crecimiento de estas inversiones se debe sobre todo al aprovechamiento por parte de las grandes empresas españolas de las oportunidades de crecimiento inducidas por los procesos de privatización y liberalización en esta región.

*Palabras clave:* Internacionalización, Latinoamérica, empresas españolas, inversión directa en el exterior.

## 1. INTRODUCCIÓN

Tradicionalmente la economía española se ha caracterizado por ser receptora neta de la inversión directa exterior (IDE) procedente de terceros países, situación que se corresponde con la de los países situados en las fases iniciales del denominado Ciclo de Desarrollo de la Inversión Directa en el Exterior<sup>1</sup>. No obstante, como se muestra más adelante, durante la pasada década se ha producido un incremento de tal magnitud en la IDE emitida desde España que ha permitido a la economía española situarse entre los países emisores netos de IDE. América Latina ha desempeñado un papel fundamental en este proceso de crecimiento de la

---

(\*) Los autores agradecen el apoyo financiero proporcionado por la Consejería de Educación y Cultura del Principado de Asturias (Plan Regional de I+D, Convocatoria de Ayudas de 2001: PB-EJS01-09).

(1) Véase Dunning (1981), Dunning y Narula (1994, 1996).

IDE española, al constituir no sólo una de las principales regiones receptoras de la misma, sino también el principal destino de las empresas multinacionales españolas que han realizado los procesos de inversión exterior de mayor envergadura.

Existe una abundante literatura que ha analizado las características distintivas de la IDE española, tanto productiva como comercial<sup>2</sup>. Con todo, y a pesar de la existencia de algunos trabajos pioneros al respecto<sup>3</sup>, la evolución, características y factores determinantes de la IDE española en América Latina han resultado menos estudiados. Es por ello que el objetivo del presente trabajo radica en analizar las principales características de las inversiones realizadas por empresas españolas en esta región.

Utilizando información obtenida del Registro de Inversiones Españolas en el Exterior de la Secretaría de Estado de Comercio y Turismo<sup>4</sup> (IDE bruta) y de la estadísticas de la UNCTAD<sup>5</sup> (*United Nations Conference on Trade and Development*), así como una base de datos propia –en adelante BD<sup>6</sup>–, se realiza un análisis de la importancia relativa de la inversión española en Latinoamérica, al tiempo que se identifica el perfil característico de las empresas españolas que invierten en esta región. Nuestro análisis muestra, en primer lugar, que el importante crecimiento de la IDE española en Latinoamérica ha sido motivado en buena medida por las oportunidades derivadas de los procesos de privatización de empresas públicas y la liberalización de determinados sectores de actividad que han tenido lugar en esta región. Asimismo, nuestro estudio concluye que este modelo de expansión internacional podría estar agotándose.

El trabajo se organiza como sigue: en primer lugar, presentamos las tendencias empíricas que presenta el conjunto de la IDE (española e internacional) dirigida hacia Latinoamérica. Posteriormente analizamos la evolución reciente de la IDE de las empresas españolas. Por último presentamos las características distintivas de la IDE española en Latinoamérica con la finalidad de identificar el perfil de la empresa española inversora en esta región.

---

(2) Véanse, por ejemplo, Durán (1987), Campa y Guillén (1996), López-Duarte y García-Canal (1997) o Alonso y Donoso (1998).

(3) Cabe citar, entre otros, a Alonso y Cadarso (1982), Molero y Buesa (1992) y Arahetes y Argüelles (1995), entre otros. Aportaciones complementarias a la de este trabajo son las de Durán (1999) y Arahetes (2001).

(4) Esta base de datos es accesible a través de Internet en la dirección <http://www.mcx.es/polco/>.

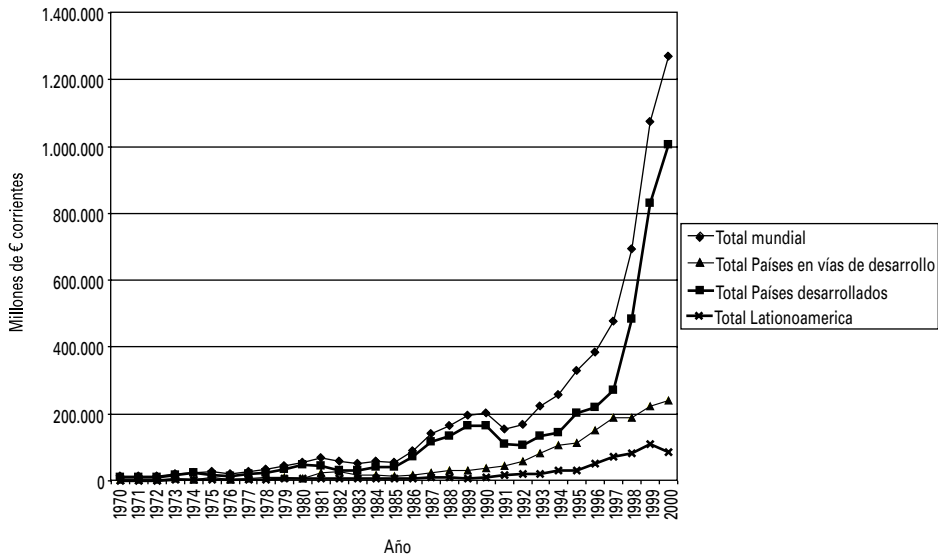
(5) Esta base de datos es accesible a través de internet en la dirección [http://www.unctad.org/en/subsites/dite/FDIstats\\_files/FDIstats.htm](http://www.unctad.org/en/subsites/dite/FDIstats_files/FDIstats.htm).

(6) Esta base de datos ha sido creada en el marco de una investigación más amplia (López Duarte y García Canal, 2002) a partir de las noticias sobre la realización de IDEs por parte de empresas españolas publicadas en el diario *Expansión*. En ella se recogen 315 inversiones directas en el exterior de naturaleza productiva realizadas por empresas españolas entre 1988 y 1996, ambos inclusive.

## 2. LA INVERSIÓN EXTERIOR RECIBIDA EN LATINOAMÉRICA

Tal y como puede observarse en el gráfico 1, en el que se muestra la evolución de la IDE recibida a escala mundial en el período 1970-2000, ésta ha experimentado un notable crecimiento durante la segunda mitad de la década de los 80 y la práctica totalidad de la década de los 90, resultando dicho incremento particularmente notable en los últimos años de esta última. No obstante, no todos los países se han beneficiado en igual medida de esta oleada inversora. Así, tal y como puede observarse en el mencionado gráfico, la mayor parte de la IDE se ha concentrado fundamentalmente en los países más desarrollados económicamente. Por el contrario, los países en vías de desarrollo, en general, y el conjunto de naciones latinoamericanas, en particular, no sólo han experimentado un menor crecimiento de la inversión exterior recibida, sino que, adicionalmente, no han comenzado a beneficiarse de la oleada inversora hasta la década de los 90 –segunda mitad de la misma en el caso concreto de América Latina. Considerada en términos absolutos cabe decir, por tanto, que el conjunto de la IDE recibida en América Latina ha seguido una trayectoria creciente, concentrada en los últimos años de la pasada década. Esta trayectoria ha sido similar a la que ha experimentado el conjunto de naciones en vías de desarrollo y notablemente inferior a la registrada por los países más desarrollados económicamente y por el conjunto de la IDE mundial.

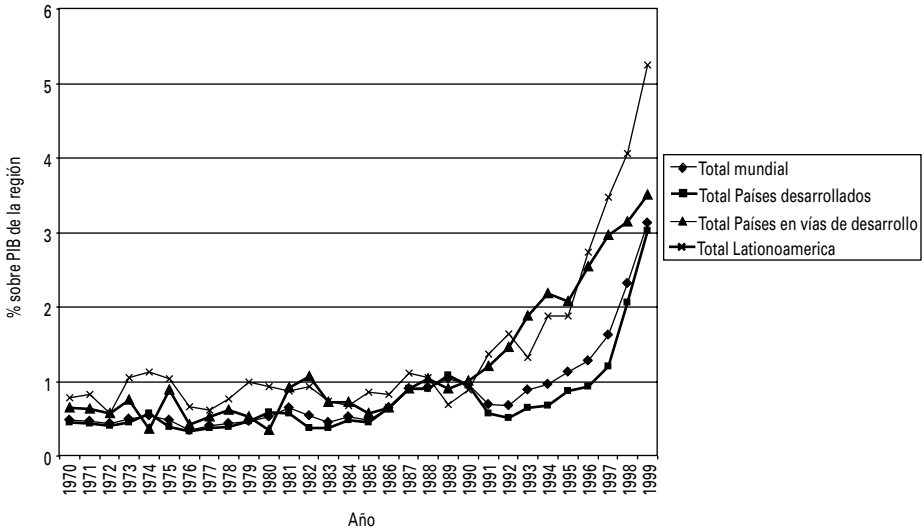
**Gráfico 1**  
**EVOLUCIÓN DE LA IDE RECIBIDA POR REGIONES DESDE 1970**



Fuente: UNCTAD (FDI Statistics) y elaboración propia.

Con todo, cuando se considera el peso relativo de IDE recibida por cada uno de estos grupos de países –IDE recibida en la región o grupo de países en relación con el Producto Interior Bruto de la misma–, el escenario parece cambiar radicalmente (véase el gráfico 2). Así, una vez relativizados los datos relativos a la IDE recibida, se pueden observar varias tendencias. En primer lugar, la importancia relativa de la IDE recibida por el conjunto de naciones en vías de desarrollo y por los países latinoamericanos en particular resulta superior a la de los países desarrollados y a la del conjunto de la IDE mundial prácticamente en la totalidad de las tres décadas consideradas. Adicionalmente, el incremento de esta IDE considerada en términos relativos resulta muy superior para los dos primeros grupos de países durante toda la década de los 90, resultando espectacular el crecimiento experimentado por la IDE recibida en América Latina durante los últimos años de la pasada década –el último año para el que se dispone de estos datos es 1999. Cabe matizar, no obstante, que este último año resulta excepcional, al haberse concentrado en el mismo un elevado número de IDEs de gran dimensión, tales como la adquisición de la petrolera argentina YPF por parte de la española Repsol o las adquisiciones de varias compañías eléctricas chilenas por parte de la también española Endesa. En todo caso, y a la luz de los datos disponibles (UNCTAD, 2002), las inversiones recibidas en esta región tienden a registrar una caída en 2001.

**Gráfico 2**  
**EVOLUCIÓN DE LA IDE RECIBIDA COMO PORCENTAJE DEL PIB DE LA REGIÓN DE DESTINO**



Fuente: UNCTAD (FDI Statistics) y elaboración propia.

De acuerdo con la CEPAL, las IDEs localizadas en América Latina pueden ser clasificadas en tres categorías distintas, en función del objetivo perseguido por las empresas multinacionales que realizan dichas inver-

siones, resultando cada uno de estos tipos de inversión específico de un determinado grupo de sectores de actividad y/o países de destino. Dichos tipos de inversión son los siguientes (CEPAL, 2001, pp. 57-58):

- Inversiones realizadas por empresas cuyo principal objetivo radica en acceder al mercado nacional o regional. Estas inversiones no parecen presentar un perfil específico en lo que a país de destino o sector de actividad se refiere, ya que se han registrado en prácticamente todos los países latinoamericanos y en una gran variedad de sectores.

- Inversiones dirigidas a lograr el acceso a determinadas materias primas y recursos naturales por parte de la empresa inversora. Al igual que las anteriores, estas inversiones se han localizado en un elevado número de naciones latinoamericanas, si bien son características de los sectores de petróleo/gas y minerales.

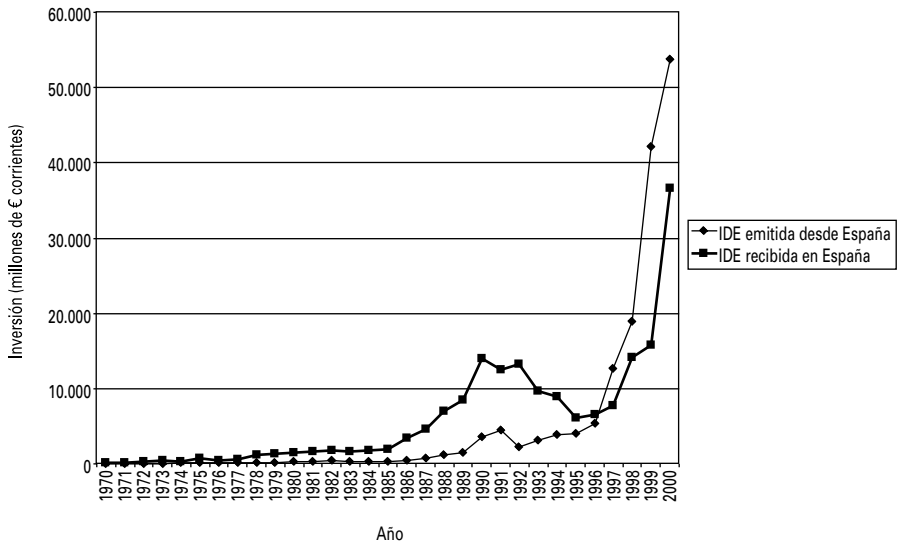
- Inversiones realizadas con el objetivo de incrementar la eficiencia global de la empresa inversora, mediante el incremento de su competitividad internacional y la generación de un mercado de exportación. Este tipo de inversiones se ha radicado fundamentalmente en México y en los países de la Cuenca del Caribe, concentrándose en los sectores automotriz, electrónica y confecciones.

Como se verá más adelante, las inversiones realizadas por empresas españolas se corresponden principalmente con los dos primeros tipos.

### 3. LA IDE EMITIDA DESDE ESPAÑA

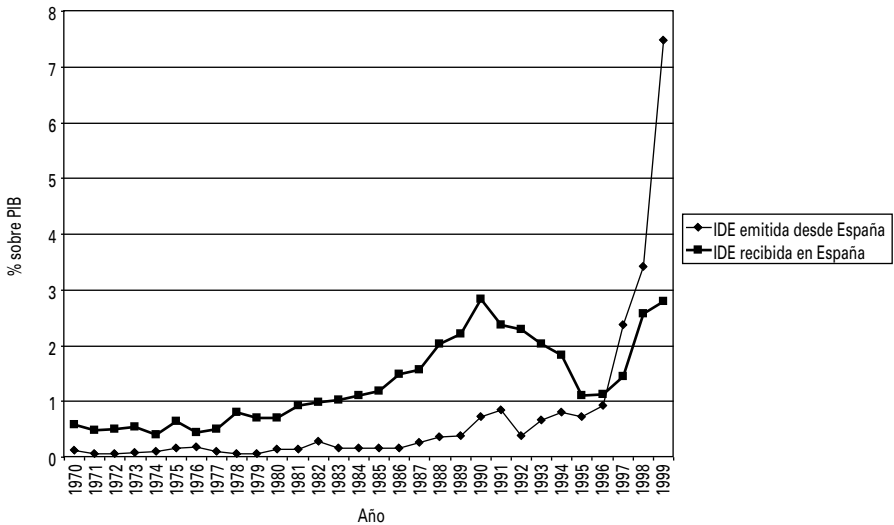
Al igual que ha ocurrido con el conjunto de IDE, considerada a escala mundial, la IDE emitida desde España ha experimentado un notable crecimiento durante las décadas de los 80 (segunda mitad) y 90; crecimiento que resulta particularmente importante en los últimos años –1996-2001–, tal y como puede observarse en los gráficos 3 (IDE en términos absolutos) y 4 (IDE en términos relativos, expresada como porcentaje del PIB de la economía española). Si bien dichos gráficos, elaborados a partir de los datos de la UNCTAD, únicamente recogen la evolución de la IDE española hasta el año 2000, la información recogida en el Registro de Inversiones de la Secretaría de Estado de Comercio y Turismo Española permite avanzar un importante incremento de esta inversión en el año 2001. Este salto cuantitativo experimentado por la IDE realizada por la economía española durante la segunda mitad de la pasada década, unido a la evolución registrada por la IDE recibida en nuestro país –caracterizada por un importante decrecimiento durante la primera mitad de la década de los 90 y crecimiento inferior al de la IDE realizada durante la segunda mitad de la misma–, ha implicado un importante cambio de la situación de nuestra economía en el ya mencionado Ciclo de Desarrollo de la IDE. Así, si bien tradicionalmente España ha sido un país receptor neto de IDE, a partir de los años 96-97 pasa a ser un emisor neto, lo que la sitúa en las fases más avanzadas del Ciclo de Desarrollo de la IDE, junto a las restantes naciones más avanzadas económicamente.

**Gráfico 3**  
**IDE EMITIDA Y RECIBIDA EN ESPAÑA**



Fuente: UNCTAD (FDI Statistics) y elaboración propia.

**Gráfico 4**  
**IDE EMITIDA Y RECIBIDA EN ESPAÑA COMO PORCENTAJE DEL PIB**

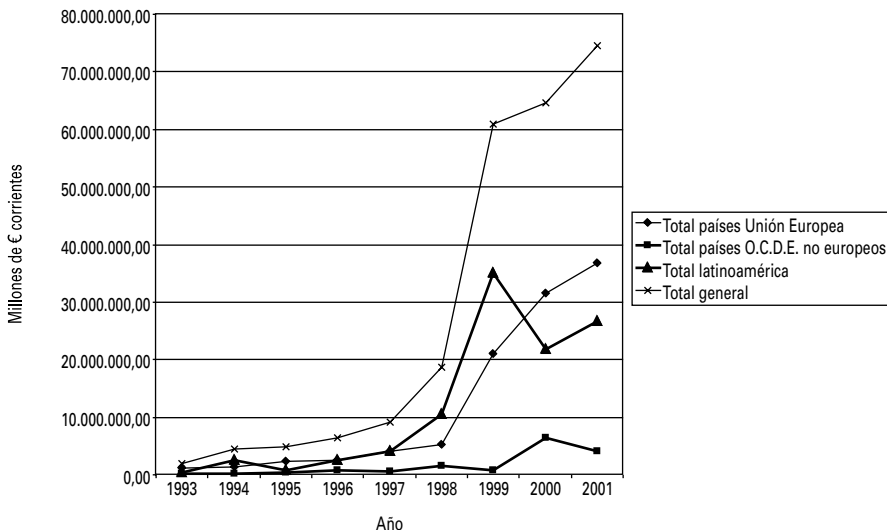


Fuente: UNCTAD (FDI Statistics) y elaboración propia.

Sin duda, la IDE realizada por las empresas españolas en América Latina constituye uno de los motores de este cambio. Así, la IDE localizada en esta región alcanza un peso relativo aproximado del 50% del total de la inversión bruta realizada por la economía española en el exterior en el período 1997-1999 y del 33% en el período 2000-2001. Ello supone un importante incremento respecto a períodos anteriores. Así, por ejemplo, la IDE localizada en esta región constituyó únicamente el 21% de la IDE realizada por el conjunto de empresas españolas en el período 1988-1994 (López-Duarte y García-Canal, 1997).

El gráfico 5 muestra un desglose en función de la región receptora de la IDE realizada por la economía española durante el período 1993-2001. En él se puede observar que América Latina constituye, junto a la Unión Europea, el principal destino de dicha inversión en la etapa en la que la misma experimenta el mayor crecimiento. No obstante, si bien la IDE localizada en los países de la Unión Europea parece registrar un crecimiento estable y sostenido, la euforia inversora en Latinoamérica parece haberse desacelerado de forma notable en los años 2000 y 2001 –de hecho, los datos avanzados por la Secretaría de Estado de Comercio y Turismo Española para el primer trimestre de 2002 avanzan una nueva caída de la inversión española en esta región, la cual podría agudizarse a medida que avanza el año. Tal desaceleración no constituye un rasgo específico de la IDE española, sino que parece ser un fenómeno registrado a escala mundial.

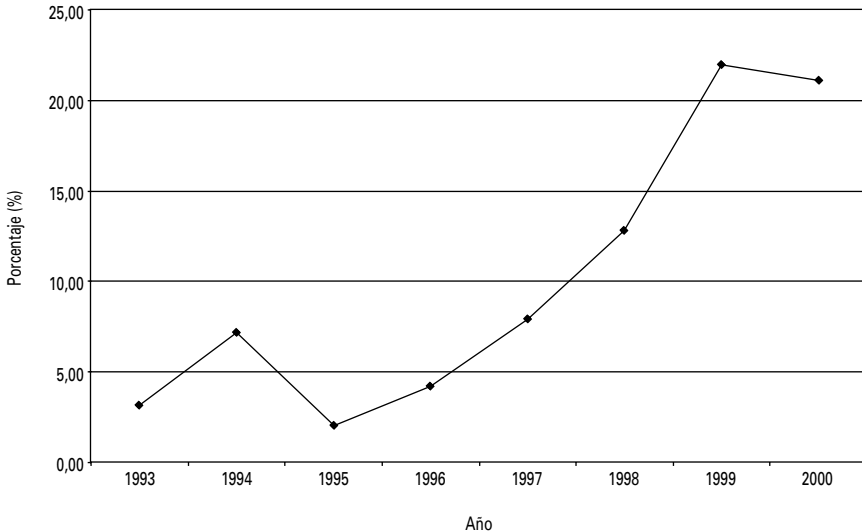
**Gráfico 5**  
**DESGLOSE DE LA IDE BRUTA ESPAÑOLA POR AÑO**  
**Y REGIÓN DE DESTINO**



Fuente: Secretaría de Estado de Comercio y Turismo y elaboración propia.

Hasta el momento, se ha puesto de manifiesto la importancia que América Latina tiene como región destino de la IDE española. No obstante, dicha importancia también puede analizarse desde el prisma de la región receptora. Así, en el gráfico 6 se puede observar la importancia creciente de la IDE realizada por las empresas españolas sobre el conjunto de inversiones realizadas a escala mundial en esta región. Dicho gráfico muestra la evolución del peso de la inversión española realizada respecto del total de la IDE recibida en la región. Tal y como puede observarse en dicho gráfico, el peso de la IDE realizada por las empresas españolas sigue una trayectoria creciente durante la segunda mitad de la década de los 90, llegando a superar la cota del 20% del total de IDE localizada en la región en el año 1999.

**Gráfico 6**  
**PESO DE IDE EMITIDA EN ESPAÑA SOBRE EL TOTAL DE IDE RECIBIDA EN LATINOAMÉRICA**



Fuente: UNCTAD (volumen IDE emitida en España e IDE recibida en Latinoamérica), Secretaría de Estado de Comercio y Turismo (peso de Latinoamérica en IDE española) y elaboración propia.

Campa y Guillén (1996) clasifican a las empresas españolas con mayor actividad inversora en el exterior en dos grandes grupos, que quedan diferenciados por su tamaño. De un lado, las empresas de tamaño intermedio cuya internacionalización se basa en buena medida en la explotación internacional de ventajas competitivas tales como la imagen de marca y los conocimientos de naturaleza comercial e incluso tecnológica en algunas áreas específicas. De otro, las empresas de gran tamaño que compiten en sectores regulados y oligopolistas, tales como energía, petróleo, banca o



telecomunicaciones. Para estos autores, ambos grupos de empresas difieren no sólo en su tamaño, sino también en el hecho de que las empresas integradas en el segundo grupo no cuentan con capacidades tecnológicas y/o comerciales que les permitan diferenciarse de sus competidores internacionales. Por el contrario, el principal activo con que cuentan estas empresas, y en el que basan su proyección internacional, es la experiencia que han logrado acumular desarrollando sus respectivas actividades en España y operando en un entorno particularmente protegido. Como veremos en el próximo epígrafe, ha sido este último grupo el que ha desempeñado un papel más activo en la realización de inversiones directas en Latinoamérica. Éste no ha sido un fenómeno casual; al contrario, dado el nivel de competitividad internacional de estas empresas españolas, América Latina parecía la región más apropiada para que aquéllas explotaran la experiencia acumulada en España. De un lado, el menor nivel de desarrollo de las empresas locales en dicha región hacía valiosa la mencionada experiencia de las empresas españolas<sup>7</sup>; de otro, la posibilidad de introducirse en esta región mediante privatizaciones y/o licitaciones públicas, así como de desarrollar la actividad en sectores oligopolistas, aumentaba el atractivo de la operación para dichas empresas.

#### 4. LA IDE ESPAÑOLA EN LATINOAMÉRICA

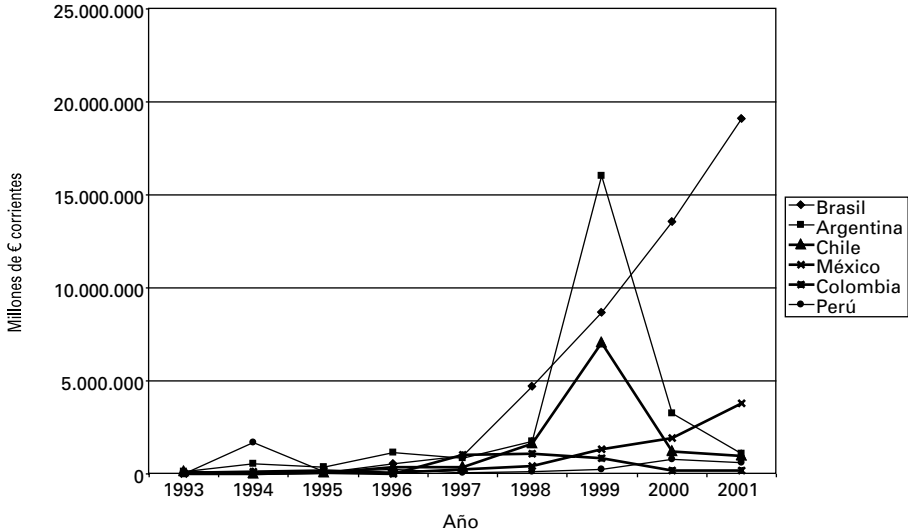
Según se ha visto en el epígrafe anterior, la IDE realizada por las empresas españolas en América Latina ha incrementado en gran medida su importancia, tanto desde el punto de vista del país inversor como desde el prisma de la región receptora. No obstante, resulta preciso matizar que existen fuertes diferencias entre los distintos países latinoamericanos en lo que a volumen de IDE española recibida se refiere. Así, tal y como muestra el Gráfico 7, Brasil, Argentina, Chile y Méjico, por este orden, son los países en los que se ha concentrado un mayor volumen de la IDE española en el período 1993-2001. En dicho gráfico se puede observar, asimismo, que un importante volumen de la IDE española localizada en Argentina y Chile se debe a operaciones puntuales realizadas en 1999 a las que ya hemos hecho referencia anteriormente. Por el contrario, la IDE realizada por las empresas españolas en Brasil parece mostrar un crecimiento sostenido desde 1997 hasta el momento actual. Con todo, en el gráfico se observa la existencia de determinados "picos" en prácticamente todos los países considerados, lo que pone de manifiesto el impacto de determinadas operaciones puntuales de gran magnitud realizadas por algunas multinacionales españolas.

Además de esta elevada concentración geográfica (los cuatro países antes mencionados acumulan una parte muy importante de las inversiones) existe también en la IDE española en Latinoamérica una muy importante concentración empresarial y sectorial que no se da en otras regiones

---

(7) Los resultados de Durán y Úbeda (2001) confirman la existencia de cierta autoselección en la elección de destino de las IDEs de las empresas españolas. Analizando datos del ICEX encuentran que las empresas españolas que realizan IDEs exclusivamente en países fuera de la órbita de la OCDE carecen de activos intangibles que les diferencien de sus competidores internacionales.

**Gráfico 7**  
**DESGLOSE DE LA IDE ESPAÑOLA POR PAÍSES**  
**SELECCIONADOS Y AÑO**



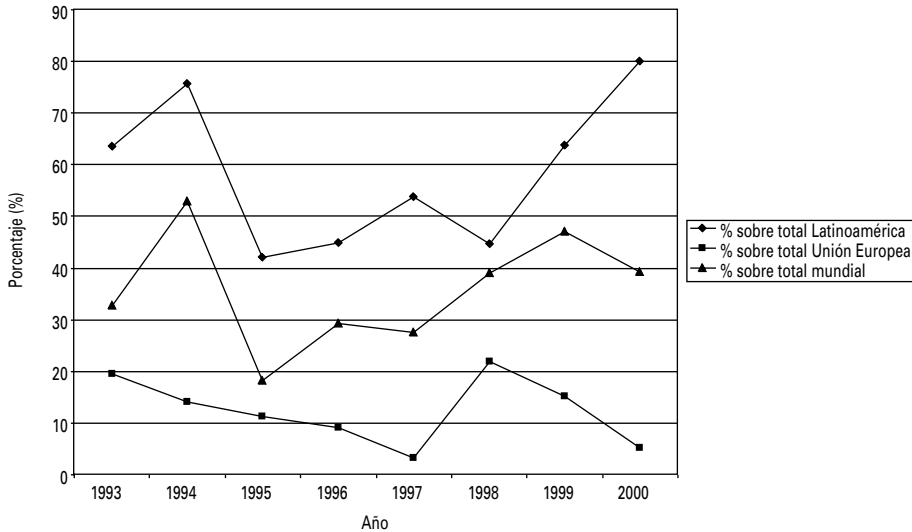
Fuente: Secretaría de Estado de Comercio y Turismo y elaboración propia.

geográficas. Así, tal y como muestra el gráfico 8, cuatro sectores de actividad –financiero, energía, telecomunicaciones y petróleo– acumulan entre el 40 y el 80% de las inversiones españolas en Latinoamérica en el período comprendido entre 1993 y 2000. En dicho gráfico se puede observar, igualmente, que el peso de estos sectores resulta muy inferior cuando se considera el conjunto de toda la IDE realizada por las empresas españolas y, en particular, cuando se considera la IDE española localizada en la Unión Europea, en la que el peso de dichos sectores apenas supera el 20%.

Una segunda muestra de este grado de concentración sectorial lo constituye el hecho de que los cuatro sectores antes mencionados copan las principales privatizaciones y fusiones y adquisiciones realizadas por empresas españolas en la zona. Si nos atenemos a las operaciones de estas características realizadas por empresas españolas en las operaciones de este tipo realizadas en América Latina en 1999 y 2000, la participación de estos sectores supone el 90 de las adquisiciones y el 100% de las privatizaciones<sup>8</sup>.

(8) Estos porcentajes han sido calculados partiendo de la relación de operaciones de estas características incluidas en el informe de la CEPAL (2001). Así, de las 153 compras de empresas privadas por inversionistas extranjeros por más de 100 millones de \$ en 1999 y 2000 en Latinoamérica y el Caribe, 19 de las 21 operaciones realizadas por empresas españolas han sido realizadas por empresas pertenecientes a los sectores antes mencionados. Por otro lado, el 100% de las privatizaciones y licitaciones por importe de más de 100 millones de \$ realizadas en 1999 y 2000 en Latinoamérica y el Caribe con participación española se han producido dentro de estos sectores.

**Gráfico 8**  
**PESO DE 4 SECTORES SOBRE REGIONES SELECCIONADAS**



Fuente: Secretaría de Estado de Comercio y Turismo y elaboración propia.

Las industrias manufactureras, en donde se encuadran buena parte de las empresas del primer grupo de inversores en el exterior identificado por Campa y Guillén (1996), muestran sin embargo una menor propensión a invertir en Latinoamérica, como se muestra en el cuadro 1. En él se presenta una tabla de contingencia en la que se cruza una clasificación sectorial de las inversiones de nuestra BD con la región de destino. Dentro de los sectores distinguimos 5 grupos: sectores regulados (*utilities* y comunicaciones), construcción, servicios financieros, otros servicios y manufacturas. Como se puede apreciar hay una mayor propensión a invertir en Latinoamérica en los sectores regulados y servicios financieros y una menor propensión en el de manufacturas.

Por lo que respecta a la concentración empresarial, ésta se debe a que un número particularmente reducido de empresas son las responsables de un porcentaje mayoritario de las inversiones registradas en los sectores antes mencionados. Buena prueba de ello es que mientras que dos empresas españolas se encuentran entre las 10 que más facturan en Latinoamérica (utilizando datos de 1999), tan sólo hay otras tres empresas españolas entre las posiciones undécima y centésima. De este modo, España tiene una participación del 20% en las 10 multinacionales que más facturan, pero ese peso se reduce al 5% si consideramos las 100 primeras<sup>9</sup>. De este

(9) Estos porcentajes están basados en la clasificación recogida en CEPAL (2001, pp. 65-67) de las 100 empresas multinacionales que más facturan en Latinoamérica. Telefónica ocupa el primer lugar en dicho *ranking* y Repsol-YPF es la séptima. Sin embargo, tan sólo hay 3 empresas más entre las 100 primeras. Estas empresas son Endesa, Iberdrola e Iberia, que ocupan, respectivamente las posiciones 12, 56 y 70. Una de ellas, Iberia, ha desinvertido en Argentina, que era el país donde –a través de Aerolíneas Argentinas– obtenía mayores ingresos.

modo, podemos ver que han sido muy pocas empresas las responsables de este espectacular crecimiento de la inversión en Latinoamérica.

**Cuadro 1**  
**CLASIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES RECOGIDAS EN**  
**NUESTRA BD SEGÚN EL SECTOR Y LA REGIÓN DE DESTINO**

Frecuencia observada % horizontal (residuo ajustado)	América latina	Resto de países	Total
Sectores regulados	27 56,3% (3,0)	21 43,8% (-3,0)	48 100,0%
Construcción	5 38,5% (0,1)	8 61,5% (-0,1)	13 100,0%
Servicios financieros	24 52,2% (2,3)	22 47,8% (-2,3)	46 100,0%
Otros servicios	17 35,4% (-0,2)	31 64,6% (0,2)	48 100,0%
Manufacturas	43 26,9% (-3,7)	117 73,1% (3,7)	160 100,0%
Total	116 36,8%	199 63,2%	315 100,0%

Chi-square: 19,308; p<0,001

Fuente: elaboración propia.

Utilizando ahora nuestra BD, se puede observar que el principal rasgo distintivo de las empresas españolas que invierten en América Latina, además de su pertenencia a los ya mencionados sectores de actividad, es su dimensión y experiencia internacional. Así, tal y como muestra el cuadro 2, en el que las empresas españolas inversoras en el exterior son clasificadas en función de su facturación, existe una mayor propensión a invertir en América Latina entre aquellas empresas de mayor tamaño –hecho que no constituye una sorpresa si tenemos en cuenta la identidad de las empresas citadas en el párrafo anterior. Tal y como se ha mencionado en párrafos anteriores, estas empresas de gran tamaño se integran en el segundo de los grupos de empresas inversoras identificado por Campa y Guillén (1996); es decir son aquellas empresas cuyo principal activo es la experiencia acumulada en el desarrollo de sus respectivas actividades. Adicionalmente, y según puede observarse en el cuadro 3, Latinoamérica no es el destino de las empresas españolas que realizan su primera inversión en el exterior. Por el contrario, parece ser la región

receptora de las inversiones realizadas por empresas españolas que ya cuentan con cierto grado de experiencia internacional.

**Cuadro 2**  
**CLASIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES RECOGIDAS EN**  
**NUESTRA BD SEGÚN LA FACTURACIÓN DE LA EMPRESA**  
**INVERSORA Y LA REGIÓN DE DESTINO**

Frecuencia observada % horizontal (residuo ajustado)	América latina	Resto de países	Total
Empresas de menor facturación	77 30,9% (-4,2)	172 69,1% (4,2)	249 100,0%
Empresas de mayor facturación	39 59,1% (4,2)	27 40,9% (-4,2)	66 100,0%
Total	116 36,8%	199 63,2%	315 100,0%
Chi-square: 17,792; p<0,0005			

Fuente: elaboración propia.

**Cuadro 3**  
**CLASIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES RECOGIDAS EN**  
**NUESTRA BD SEGÚN SE TRATE DE LA PRIMERA INVERSIÓN**  
**DE LA EMPRESA INVERSORA Y LA REGIÓN DE DESTINO**

Frecuencia observada % horizontal (residuo ajustado)	América latina	Resto de países	Total
Primera inversión	37 24,0% (-4,6)	117 76,0% (4,6)	154 100,0%
Inversión posterior	79 49,1% (4,6)	82 50,9% (-4,6)	161 100,0%
Total	116 36,8%	199 63,2%	315 100,0%
Chi-square: 21,218; p<0,0005			

Fuente: elaboración propia.

Otra característica de la inversión española en Latinoamérica es la importancia de los procesos de liberalización y privatización. España ha tenido una participación muy importante en estos procesos. Basándonos en datos de la CEPAL (2001) para los años 1999 y 2000, podemos cuanti-

ficar esta participación en un 26,6%<sup>10</sup>. Esta importante participación también se observa si analizamos muestra BD, que cubre un período temporal anterior al de la CEPAL. El cuadro 4 recoge una tabla de contingencia en la que se cruza una variable dicotómica que distingue si la IDE es el resultado de una privatización o no con la región de destino de la inversión. Se observa que las privatizaciones son una vía a la que se ha acudido preferentemente en Latinoamérica.

**Cuadro 4**  
**CLASIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES RECOGIDAS**  
**EN NUESTRA BD SEGÚN HAYAN SIDO O NO EL RESULTADO**  
**DE UNA PRIVATIZACIÓN Y LA REGIÓN DE DESTINO**

Frecuencia observada			
% horizontal (residuo ajustado)	América latina	Resto de países	Total
Resultado de privatización	17 77,3% (4,1)	5 22,7% (-4,1)	22 100,0%
No privatización	99 33,8% (-4,1)	194 66,2% (4,1)	293 100,0%
Total	116 36,8%	199 63,2%	315 100,0%

Chi-square: 16,632;  $p < 0,0005$

Fuente: elaboración propia.

De hecho, el modo de implantación que las empresas españolas eligen con mayor frecuencia para introducirse en los países latinoamericanos es el de la adquisición compartida. El cuadro 5 presenta una tabla de contingencia en la que las inversiones españolas de nuestra BD aparecen clasificadas en función de la región de destino de la inversión y de la forma de implantación o modo de entrada en el mercado receptor elegida por la empresa inversora. Por lo que respecta al modo de entrada, distinguimos cuatro opciones: creación de filiales al 100%, creación de empresas conjuntas (*joint ventures*), adquisiciones convencionales (totales o parciales) de empresas y por último adquisiciones compartidas. La diferencia entre las adquisiciones convencionales y las compartidas es que en el primer caso es una sola empresa la que toma una participación en el capital de otra, mientras que en el segundo dicha participación es adquirida conjuntamente por un *pool* de empresas que previamente han

(10) Mientras que el peso de España en las compras de empresas privadas por inversionistas extranjeros en Latinoamérica y el Caribe es del 13,7%, el peso de España en las privatizaciones y licitaciones ha sido del 26,6%. Ambos porcentajes están basados en los datos recopilados por la CEPAL (2001) relativos a operaciones realizadas en 1999 y 2000, y que ya hemos comentado.

llegado a un acuerdo a tal efecto. La adquisición compartida es el procedimiento más habitualmente utilizado por las empresas (españolas e internacionales) para acudir a los procesos de privatización. Así, las empresas se agrupan *ad hoc* con otras empresas al objeto de incrementar sus posibilidades de ganar el concurso o subasta por el que se privatiza la empresa local y, en su caso, de compartir la elevada inversión que suelen requerir estas adquisiciones. Como se observa en el cuadro 5 las empresas españolas muestran una mayor propensión a realizar adquisiciones compartidas en Latinoamérica, que como vimos antes es la región donde las empresas españolas han tendido a entrar a través de privatizaciones y licitaciones.

**Cuadro 5**  
**CLASIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES RECOGIDAS**  
**EN NUESTRA BD SEGÚN EL MODO DE ENTRADA Y LA REGIÓN**  
**DE DESTINO**

Frecuencia observada % horizontal (residuo ajustado)	América latina	Resto de países	Total
Creación de filial de plena propiedad	36 43,9% (1,5)	46 56,1% (-1,5)	82 100,0%
Empresa conjunta	37 27,4% (-3,0)	98 72,6% (3,0)	135 100,0%
Adquisición convencional	27 36,5% (-0,1)	47 63,5% (0,1)	74 100,0%
Adquisición compartida	16 66,7% (3,2)	8 33,3% (-3,2)	24 100,0%
Total	116 36,8%	199 63,2%	315 100,0%
	Chi-square: 16,103; p<0,001		

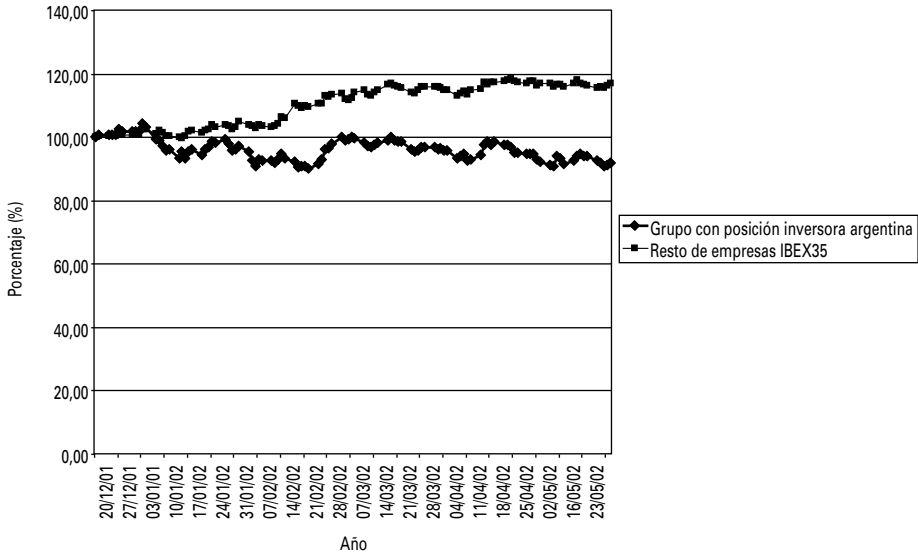
Fuente: elaboración propia.

Probablemente éste no sea el momento más oportuno para realizar un balance del resultado de las inversiones españolas en Latinoamérica, debido a que no ha transcurrido suficiente tiempo desde la realización de las mismas como para permitir un proceso de evaluación y, adicionalmente, a que la coyuntura actual, con la crisis argentina como telón de fondo, no constituye el mejor escenario para una valoración apropiada sobre la oportunidad de la realización de estas inversiones.

La inversión realizada por las grandes empresas españolas ha sido la respuesta tanto al reto que para su propia competitividad suponía la aper-

tura y liberalización de los mercados, como a las oportunidades (en cualquier caso irrepetibles) derivadas de los procesos de privatización de empresas que tuvieron lugar en Latinoamérica durante la década de los 90. En general, estas grandes empresas manifiestan que sus inversiones en esta región tienen un carácter estratégico a medio y largo plazo y reafirman su intención de mantener su presencia en esta región. No obstante, el mercado de capitales –que tiene en cuenta no solamente los beneficios actuales, sino los futuros, de las empresas– ha penalizado severamente a las empresas con intereses en Argentina, que son, por otro lado, las que también tienen mayores intereses en Latinoamérica. El gráfico 9 muestra la evolución de la capitalización bursátil de las empresas del IBEX 35 con mayores intereses en Argentina<sup>11</sup>, así como las del resto de empresas del IBEX 35 desde el 20 de Diciembre de 2001 –día en el que el presidente Fernando de la Rúa se vio forzado a dimitir. En dicho gráfico se observa que la brecha ente ambos grupos de empresas no ha hecho más que crecer, lo cual es relevante si tenemos en cuenta que los factores inherentes al riesgo de las empresas en Argentina ya estaban descontados en el precio de las acciones de las empresas expuestas a posiciones inversoras en ese país.

**Gráfico 9**  
**EVOLUCIÓN DE LA CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL DE EMPRESAS SELECCIONADAS DEL IBEX 35**



Fuente: Thomson Datastream y elaboración propia.

(11) Estas empresas (Repsol, Santander Central Hispano, BBVA, Telefónica, Endesa, Telefónica Móviles, Gas Natural, Dragados, NH Hoteles, Terra, Acesa, Iberdrola y Prisa) han sido identificadas a partir de la información recopilada por Arahetes (2001), el diario Expansión y una base de datos propia.



## 5. CONCLUSIÓN E IMPLICACIONES

Durante la segunda mitad de la década de los 90 hemos asistido a un crecimiento sin precedentes de la inversión española en el exterior, del que Latinoamérica ha sido uno de los principales destinos. Como consecuencia de este crecimiento, España ha pasado de ser receptora neta de la inversión exterior procedente de otras naciones, a ser un país emisor neto de inversión exterior.

La sostenibilidad de esta posición emisora neta de IDE dependerá de las bases sobre las que se haya cimentado este proceso de expansión internacional. En este sentido los datos estadísticos recopilados muestran que el crecimiento de la IDE española hacia Latinoamérica ha estado basado, fundamentalmente, en la participación ejercida por las empresas españolas en los procesos de liberalización, reordenación y privatización de un reducido número de sectores de actividad –finanzas, energía, telecomunicaciones y petróleo– latinoamericanos. Así, las grandes empresas españolas que tradicionalmente han desarrollado su actividad en estos sectores en nuestro país, han liderado todo este proceso inversor en Latinoamérica, sin que parezca que las restantes empresas españolas hayan tomado el relevo en esta región.

En la actualidad el futuro de las inversiones españolas en América Latina es incierto. Existen factores coyunturales, como la crisis de Argentina y la caída de las IDEs a escala mundial, que dificultan la realización de nuevas inversiones. Sin embargo, existe un problema de naturaleza estructural que nos hace ser escépticos sobre el futuro de las inversiones españolas en Latinoamérica: el modelo de crecimiento que ha seguido la IDE española en esta región durante la década de los 90, basado en el impulso de las privatizaciones, parece agotado. En la actualidad, las grandes empresas estatales en los campos de las telecomunicaciones, energía y finanzas están ya en manos privadas (CEPAL, 2001). Asimismo, las operaciones de concesiones y licitaciones también están reduciendo su importancia. Las oportunidades de crecimiento, por tanto, en estos sectores parecen agotadas. De este modo, el motivo de nuestro escepticismo radica en que las empresas de los demás sectores no están realizando inversiones en Latinoamérica en la misma medida y, desde luego, la coyuntura económica actual no es la más propicia para que lo hagan. Estas empresas han tendido a expandirse en mayor medida en otros mercados y probablemente sigan centrando en ellos su expansión internacional.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alonso, J.A. y Cadarso, J.M. (1982): "La inversión directa española en Iberoamérica", *Información Comercial Española*, nº 590, noviembre, pp. 105-121.
- Alonso, J.A. y Donoso, V. (1998): *Competir en el exterior. La empresa Española y los mercados internacionales*, ICEX, Madrid.

- Arahuetes, A. y Argüelles, J. (1995): "Las inversiones directas de España en América Latina, 1981-1992", *Revista CIDOB d'Afers Internacionals*, nº 31, pp. 119-146 (<http://www.cidob.org/Castellano/Publicaciones/Afers/arahue.html>).
- Arahuetes, A. (2001): "Las inversiones directas de las empresas de Alemania, Francia, Italia, Reino Unido y España en América Latina en el período 1990-2000", *Icade*, nº 54, pp. 101-127.
- Campa, J.M. y Guillén, M. (1996): "Evolución y determinantes de la inversión directa en el extranjero por empresas españolas", *Papeles de Economía Española*, nº 66, pp. 235-247.
- CEPAL (2001): *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Informe 2000*, CEPAL, Santiago
- Dunning, J.H. (1981): *International Production and the Multinational Enterprise*, Allen & Irwin, Londres.
- Dunning, J.H. y Narula, R. (1994): "Transpacific FDI and the Investment Development Path: The Record Assessed", *University of South Carolina Essays in International Business*, nº 10, mayo.
- Dunning, J.H. y Narula, R. (1996): "The Investment Development Path Revisited: Some Emerging Issues", en Dunning, J.H. y Narula, R. (eds.), *Foreign Direct Investment and Governments*, Routledge, Londres, pp. 1-41.
- Durán, J.J. (1987): "Decisiones de inversión directa en el exterior de la empresa española 1979-1985", *Información Comercial Española*, nº 643, marzo, pp. 73-85.
- Durán, J.J. (1999): *Multinacionales Españolas en Iberoamérica. Valor estratégico*, Pirámide, Madrid.
- Durán, J.J. y Úbeda, F. (2001): "Fuente de ventaja competitiva y análisis geográfico de inversión directa en el exterior de la empresa española 1979-1985", *Icade*, nº 54, pp. 77-100.
- López Duarte, C. y García Canal, E. (1997): "Internacionalización de la empresa española mediante inversión directa en el exterior: principales rasgos distintivos", *Información Comercial Española*, nº 761, pp. 17-31.
- López Duarte, C. y García Canal, E. (2002): "The effect of firm and host country characteristics on the choice of entry mode: some empirical evidence from Spanish firms", *Journal of Management and Governance*, vol. 6, nº 2, pp. 153-168.
- Molero, J. y Buesa, M. (1992): "La expansión internacional de la empresa española: Posibilidades y limitaciones hacia Iberoamérica", *Economía Industrial*, nº 283, enero-febrero, pp. 24-51.
- UNCTAD (2002): "FDI downturn in 2001 touches almost all regions", <http://www.unctad.org/en/press/pressref.htm>.

### ABSTRACT

In this paper we analyze the foreign direct investments made in Latin America by Spanish firms. Using data from official statistics and a database of our own we quantify the importance of these investments and show the distinctive features of the Spanish firms that have invested in Latin America. Our results show that the growth of these investments is explained by the privatization and liberalization processes opened in this region during the last decade.

*Key words:* Internationalization, Latin America, spanish firms, foreign direct investments.