

Este artículo ha sido elaborado por Enrique Alberola y Esther López, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

A partir de los años noventa, las empresas españolas iniciaron un proceso de internacionalización que complementó y potenció el que ya habían llevado a cabo, en el ámbito comercial, la década anterior, a raíz de la integración en la Unión Europea. Este proceso de internacionalización —que se produjo con cierto retardo respecto a otras economías avanzadas— gravitó sobre la expansión de actividades en el exterior —predominantemente, en el sector servicios—, a través de la inversión extranjera directa (IED). Los flujos de inversión se aceleraron en la década siguiente, hasta alcanzar su máximo histórico anual en 2007, con 100 mm de euros, más del 10 % del PIB español entonces.

América Latina se configuró en un principio como el pilar esencial de esta expansión —como se observa en el gráfico 1—, al hilo del proceso de reformas que estaba teniendo lugar, y que incluía la liberalización de ciertos sectores y la privatización de empresas públicas. Con el cambio de siglo, los flujos de IED hacia América Latina se redujeron, perdiendo peso relativo a favor de la Unión Europea. Posteriormente, volvieron a recobrar un cierto vigor hacia mitad de la década pasada, hasta que la crisis ha supuesto un nuevo frenazo en los flujos exteriores, tanto a América Latina como al resto del mundo, en paralelo a la reducción global de flujos financieros y de IED.

En el período más reciente, la resistencia de América Latina a la crisis financiera global, los altos precios de las materias primas y las mejores perspectivas de crecimiento económico han seguido haciendo de la región un destino atractivo y estratégico para las inversiones españolas. Este atractivo se ha traducido en una mayor resistencia de la IED española en América Latina frente al resto de áreas geográficas. Asimismo, el notable *stock* de inversiones españolas en América Latina, cercano a los 145 mm de euros, refleja la importancia de la región para las empresas españolas y es un factor de soporte fundamental para las allí presentes, en un momento en el que la demanda en el mercado español y europeo se resiente de la profundidad de la crisis económica.

En este artículo se analiza con detalle la evolución de la IED española en América Latina, tanto en términos de flujos como de *stock*, y su distribución geográfica y sectorial. Para ello se han utilizado los datos de Balanza de Pagos que publica el Banco de España según la metodología del Fondo Monetario Internacional, y con datos desagregados tanto por área geográfica y país como por actividad económica.

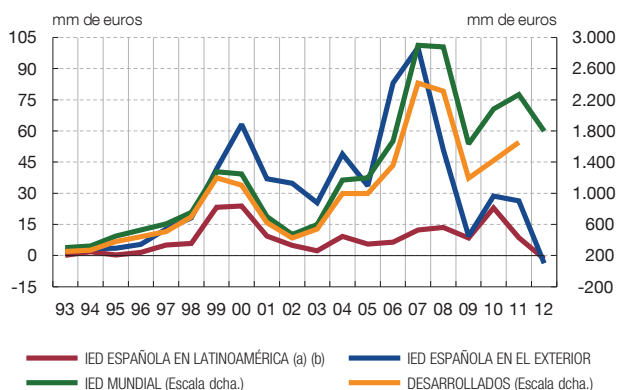
La evolución de los flujos de inversión directa y su importancia relativa en América Latina

La intensa expansión de las empresas españolas en el exterior en los años noventa estuvo determinada por factores internos (de empuje) y externos (de atracción); entre estos últimos, las circunstancias por las que atravesaba América Latina desempeñaron un papel predominante. Este proceso coincidió con la expansión de los flujos de IED a escala global, aunque en el caso español registró una intensidad mayor, como se observa en el gráfico 1.

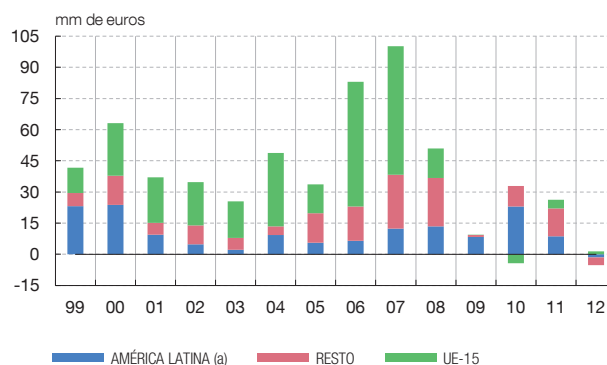
Los factores de empuje vinieron determinados por el nuevo marco de actuación que la entrada en la Unión Europea y el Mercado Único recién estrenado suponían. Por un lado, en

¹ Los autores agradecen los comentarios de M.^a Pérez Jurado y de Patry Tello, del Servicio de Estudios.

IED ESPAÑOLA Y COMPARACIÓN CON LA IED MUNDIAL



IED ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR



FUENTES: Ministerio de Economía y Competitividad, UNCTAD y Banco de España.

a Agregado de las siete principales economías.

b Datos hasta 1998, Ministerio de Economía y Competitividad. Datos desde 1999, Banco de España. IED mundial, fuente UNCTAD.

un entorno más liberalizado, se verificó una mayor presión competitiva en el mercado local por parte de las empresas extranjeras. Esta situación subrayó la importancia de las economías de escala y la conveniencia de ganar tamaño a través de la expansión internacional en mercados menos maduros. Por otro lado, la mayor estabilidad económica, la mejora de las perspectivas de la economía española y el acceso al mercado europeo ampliaron la capacidad de financiación de las empresas para emprender la expansión en el exterior.

Los factores de atracción en América Latina también estaban determinados en buena medida por su situación económica. Durante los años noventa se produjo un intenso período de reformas y liberalización, en el que la atracción de la inversión exterior era un pilar fundamental. Asimismo, también se llevaron a cabo amplios programas de privatización de empresas públicas y de servicios. Este ámbito se convirtió en el principal polo de atracción para las empresas españolas, muchas de las cuales también habían sido privatizadas en los años precedentes y, por lo tanto, estaban familiarizadas con esos procesos de transformación en un entorno de competencia. Por último, la afinidad lingüística y cultural también favoreció —en una medida difícil de determinar— el sesgo geográfico de la expansión [véase Alberola y Berganza (2007)].

De este modo, los flujos de inversión directa hacia y desde España experimentaron una drástica transformación. Desde 1997, las salidas de capital en concepto de IED en el exterior han sido mayores que las entradas de capital por el mismo concepto (véase gráfico 1). La expansión de las empresas españolas en América Latina explica este cambio, pues entre 1993 y 2000 el 46 % de la inversión en el exterior se dirigió a esta región. Asimismo, la orientación de los flujos de IED españoles —hacia América Latina y hacia empresas de servicios— revelaban, en esta fase, diferencias significativas respecto al patrón mundial, más sesgado hacia las inversiones entre países desarrollados o/y en empresas manufactureras.

Este proceso se ralentizó con el nuevo siglo como consecuencia de la desaceleración de la economía mundial y las dificultades económicas que atravesaron muchas de las economías de la región, y en particular Argentina. No obstante, a partir de 2004 la inversión exterior resurgió con renovado vigor. En 2007, los flujos de IED alcanzaron su máximo histórico

—al igual que lo hicieron los flujos mundiales— cuando superaron los 100 mm, más del 10 % del PIB español, frente al 4,7 % del PIB en las economías desarrolladas. Sin embargo, los flujos de IED hacia América Latina no recuperaron los niveles de finales de los noventa —en parte, por el agotamiento de los procesos privatizadores, que habían constituido la principal vía de entrada en la década anterior—, de tal modo que el porcentaje de IED española en América Latina retrocedió hasta el 21 % entre 2001 y 2008. Por el contrario, se observó un incremento absoluto y relativo de las inversiones en la Unión Europea y el resto del mundo, como se aprecia en el panel derecho del gráfico 1. En todo caso, puede argumentarse que la penetración más decidida en otros mercados fue facilitada por la experiencia acumulada en América Latina por las empresas españolas, principalmente de servicios financieros y telecomunicaciones.

A partir de 2008, y como consecuencia de la crisis financiera global, los flujos de IED se resintieron a escala mundial, de tal modo que su tendencia se ha visto truncada, si bien los niveles globales de IED (un promedio de 2 billones de euros anuales desde entonces) siguen siendo superiores a los de la década anterior. Esta trayectoria ha sido debida a la sustancial reducción de los flujos desde las economías desarrolladas, que se han reducido en más de un tercio respecto a los niveles previos a la crisis. Por el contrario, en las economías emergentes, a pesar de algunos altibajos, la IED ha continuado su tendencia al incremento, siendo notable el aumento de flujos entre países emergentes; de este modo, han llegado a superar el 30 % de los flujos totales, frente a una cuota inferior al 20 % antes de la crisis [véase UNCTAD (2012), para más detalles].

En el caso de España, la reducción de los flujos ha sido más acusada, tanto de entrada como, sobre todo, de salida, en un contexto de fuerte ajuste económico y financiero, y de la consiguiente menor disponibilidad de financiación para acometer inversiones en el exterior.

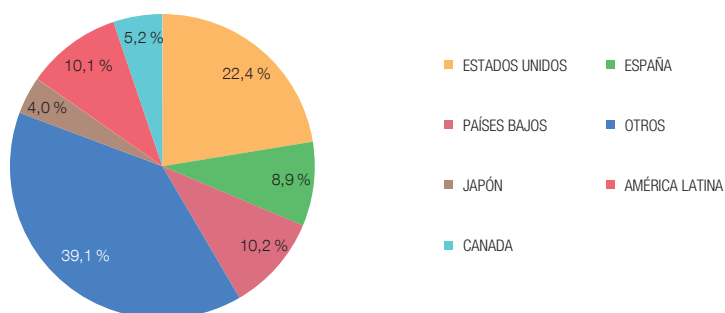
Tras una fuerte reducción en 2009, cuando ni las entradas ni las salidas de IED alcanzaron los 10 mm de euros —menos de un quinto y un tercio de los flujos promedio en la década anterior, respectivamente—, se produjo una reactivación en 2010, cuando ambos superaron los 20 mm de euros, si bien en ese año la cifra estuvo influida por una gran operación individual en América Latina. No obstante, en los dos últimos años se han vuelto a reducir los flujos de salida, mientras que los de entrada se estabilizaban en niveles algo inferiores a los anteriores a la crisis. Así, en 2012 se han registrado saldos negativos, prácticamente nulos, tanto en los flujos totales de IED al exterior como en América Latina. En este último caso, el proceso de ajuste en España ha obligado a hacer algunas desinversiones —en general, de cuantía no demasiado elevada—, pero el estancamiento de la IED está influido también por la pérdida de atractivo inversor de algunos países concretos, que se ha reflejado, en algún caso, en expropiaciones y nacionalizaciones. Con todo —como se analiza en el epígrafe tercero—, los flujos de inversión española han seguido siendo positivos en la mayoría de los países y períodos.

A pesar del descenso de los flujos que experimentó la IED española hacia América Latina en los últimos años, España se ha mantenido como el segundo inversor en la región, como se observa en el gráfico 2. Según los datos publicados por la CEPAL², entre el 2007 y 2012 el 9 % de los flujos recibidos por América Latina procedía de España, solo por detrás de Estados Unidos que representaba un 22 % sobre el total³.

2 Véase CEPAL (2012a).

3 El caso de las inversiones procedentes de los Países Bajos no refleja el origen de la inversión. Según las estimaciones de la CEPAL, el 91 % de aquellas procedía en realidad de empresas radicadas en otros países de origen que establecen allí sus filiales para canalizar sus inversiones.

2007-2012



FUENTE: CEPAL.

Los activos (*stock*) de inversión directa española

Una perspectiva más precisa de la importancia de la internacionalización empresarial española puede obtenerse a través del análisis de los activos de inversión directa reflejados en la Posición de Inversión Internacional, y de su comparación con otros países. Estos activos son una variable *stock* cuya evolución a lo largo del tiempo refleja tanto las transacciones como los cambios en la valoración de las participaciones derivados de las oscilaciones en su precio y de los tipos de cambio, así como otras variaciones en el volumen de los activos (un ejemplo de estas últimas sería el de una expropiación)⁴.

El gráfico 3 recoge, desde el año 2002, la evolución de los activos y pasivos españoles de IED totales y la parte correspondiente a América Latina. En ese año se observa que los pasivos de IED son 1,6 veces superiores a los activos, pero la diferencia se estrecha progresivamente, al hilo de los intensos flujos de inversión en el exterior.

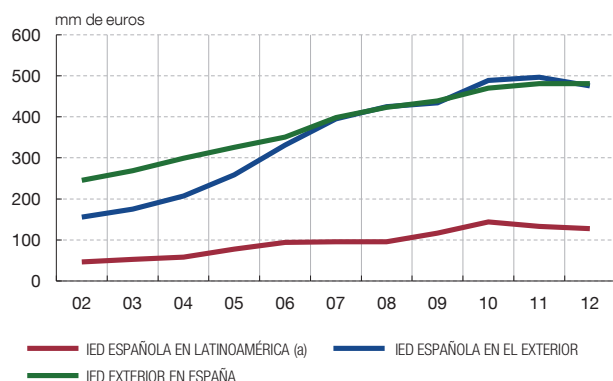
Esta dinámica supuso que, a partir de septiembre de 2008, el saldo de la posición de inversión extranjera directa —el *stock* neto de IED— comenzó a ser acreedor, es decir, el volumen de inversión directa de España en el exterior pasó a ser superior al de la inversión exterior en España, si bien posteriormente el saldo neto ha ido moviéndose en torno al equilibrio. Tras alcanzar el *stock* de activos un máximo en 2011, de casi medio billón de euros, la evolución de los flujos de IED al exterior y de los tipos de cambio y los precios de mercado de las empresas de inversión directa cotizadas⁵ han provocado una ligera flexión, de tal modo que en 2012 el saldo neto ha pasado de nuevo a ser ligeramente deudor. En la actualidad, tanto el *stock* de activos como el de pasivos se sitúan ligeramente por debajo de la mitad del PIB español.

América Latina representa una cuota importante de los activos de IED españoles, con cerca de 145 mm de euros, si bien siempre ha representado una proporción inferior a la de la Unión Europea. En 2002 América Latina suponía cerca del 30 % del total del *stock* de inversión directa española en el exterior, frente al 50 % que representaba la UE. A lo largo de los años posteriores estos pesos se han mantenido con ligeras variaciones, de tal modo que en 2012 las cuotas eran el 27 % y el 45 %, respectivamente. No obstante, el *stock* neto de IED en América Latina es muy superior, pues los pasivos de España frente a

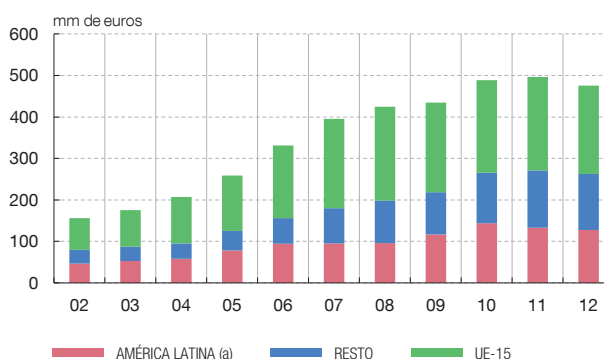
4 Las participaciones de inversión directa en empresas no cotizadas se valoran en la PII española según el valor de los fondos propios que figura en los libros de la empresa participada. Para las empresas que cotizan se aplica el precio de mercado. Para los dos últimos años, al no estar disponible aún la fuente de información que aporta el mencionado valor para las no cotizadas, se acumulan al último *stock* disponible las transacciones y se realiza un ajuste por las variaciones en los tipos de cambio.

5 Los procesos de expropiación en algunos países de América del Sur también han contribuido a esta reducción, pero en una cuantía marginal. Por otro lado, como se comentó en la nota al pie 2, en los últimos períodos no hay efecto por cambios en el valor de las participadas no cotizadas, al no disponerse aún de la información contable.

POSICIÓN DE INVERSIÓN DIRECTA HACIA Y DESDE ESPAÑA



POSICIÓN DE INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR



FUENTE: Banco de España.

a Agregado de las siete principales economías.

Latinoamérica son testimoniales, a diferencia de aquellos frente a la UE. De este modo, la posición acreedora de IED en América Latina compensa la posición deudora de la economía española respecto al resto del mundo, y en particular respecto a sus socios europeos, dando lugar a una posición equilibrada entre activos y pasivos en el total.

El análisis de la inversión española en el exterior puede completarse con dos perspectivas adicionales, de carácter relativo: el peso de la IED española en el agregado global y su importancia en América Latina.

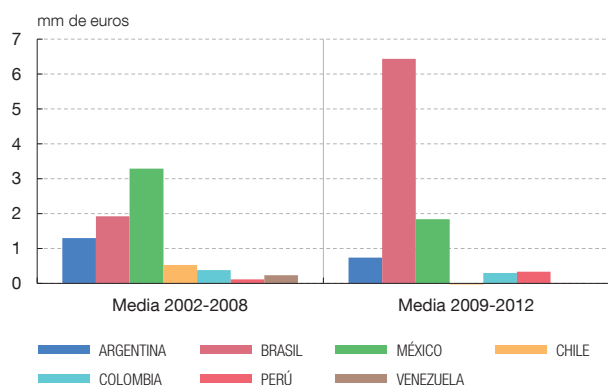
Respecto a la IED mundial, el stock de inversión español llegó a alcanzar el 3,6 % de 2008, si bien se ha reducido ligeramente, hasta el 3,3 % en 2011. Esta pérdida de cuota se produjo en beneficio de los países emergentes, más que de otros desarrollados, que como vimos también han reducido su inversión exterior. En todo caso, el peso de la IED española es notablemente superior al peso de su producto en la economía mundial, de tal modo que España sigue siendo uno de los principales inversores internacionales: según los datos de la UNCTAD, se sitúa en el décimo puesto del *ranking* mundial si se excluye Holanda, por las razones anteriormente comentadas; mientras que, si tuviéramos en cuenta su peso en el PIB mundial, debería situarse en el decimocuarto. Además, es —también en términos de *stock* de activos— el segundo inversor en América Latina y el primero en porcentaje de su propio producto.

Distribución geográfica y sectorial de las inversiones en América Latina

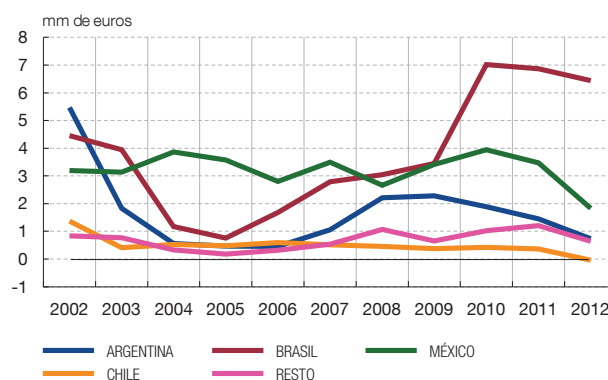
Si bien las inversiones españolas han permeado toda América Latina, tanto en términos relativos como absolutos, no se han distribuido de manera homogénea. Además, se ha producido una diferenciación entre países a lo largo del tiempo, determinada principalmente por factores de atracción —como el atractivo inversor o las oportunidades de negocio remanentes—, aunque el tipo de inversión predominante en términos sectoriales también ha influido en la dinámica de las inversiones.

Respecto al *destino geográfico*, como se observa en el gráfico 4, entre 2002 y 2008 los países que mayor volumen de flujos recibieron fueron Brasil y México, lo cual es coherente con su mayor contribución al PIB regional, seguidos de Argentina y de Chile, si bien en estos dos países el peso de la IED española es relativamente mayor, cuando se considera en términos del PIB del país receptor.

DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA



EVOLUCIÓN POR PAÍSES
Media móvil de cuatro años



FUENTE: Banco de España.

Desde 2009, el patrón geográfico de inversión española en América Latina ha cambiado significativamente, al haber ganado peso Brasil —incluso si no se tiene en cuenta alguna operación individual importante— y Perú, mientras que se ha reducido en el resto de países. De hecho, en los últimos cuatro años, correspondientes al período de crisis, Brasil ha ocupado el primer puesto en cuanto a flujos promedios de IED española en el país y México ha pasado a ser el segundo. Argentina se ha mantenido como el tercer país en importancia, si bien con niveles de flujos muy inferiores al pasado. En el último año, los flujos de inversión han pasado a ser ligeramente negativos en varios países, debido a ciertas operaciones de desinversión llevadas a cabo por algunas empresas españolas.

En términos de *stock*, desde 2009 Brasil se ha consolidado como el principal país en términos de IED, mientras que Argentina, que en 2008 era el segundo país con mayor IED española, ha descendido hasta el cuarto lugar en importancia, por detrás de México y de Chile. Este retroceso está determinado por la reducción de los flujos y la fuerte depreciación cambiaria, mientras que los procesos de expropiación que se han llevado a cabo en el país han tenido una relevancia relativamente pequeña hasta el momento.

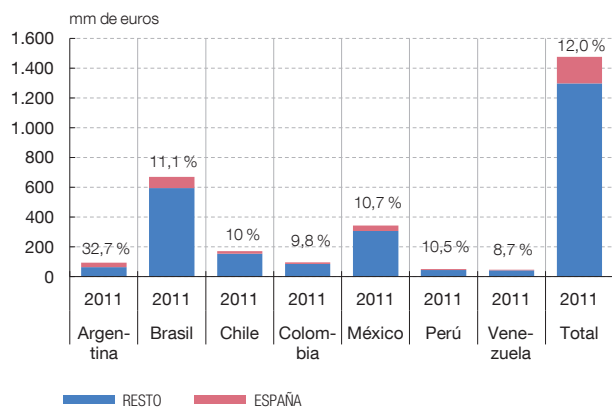
Con respecto al total del *stock* de inversión directa de los países receptores, las inversiones españolas suponían, a finales de 2011, un 12 % en el conjunto regional (véase gráfico 5).

Cuando se considera el desglose por *sectores de actividad económica*⁶, se observa cómo la IED española en América Latina se ha centrado en el sector servicios, que fue el destino, entre 2002 y 2008, de más de dos tercios del total de las inversiones (véase gráfico 6). Este período se caracteriza por las inversiones realizadas por empresas de gran tamaño en su proceso de expansión internacional. En particular, destacan las inversiones en el sector financiero (26 %) y en el de telecomunicaciones. El sector manufacturero acaparó el 20 % de las inversiones, mientras que la construcción y las industrias extractivas se situaron por debajo del 5 %.

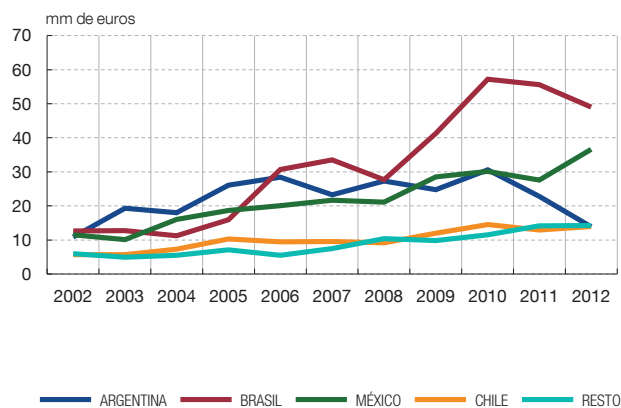
En el último período, a partir de 2009, han aumentado la diversificación sectorial y el número de empresas implicadas, pero los servicios han continuado recibiendo mayores flujos

6 Los datos sectoriales solo están disponibles desde 2002. A partir de 2009 se produce una ruptura en la información sectorial: la introducción de la CNAE-2009 dificulta la comparación de los datos con los del período anterior, cuya clasificación se basaba en la CNAE-1993.

PII: IED ESPAÑOLA EN AMÉRICA LATINA (a) FRENTE AL TOTAL REGIONAL



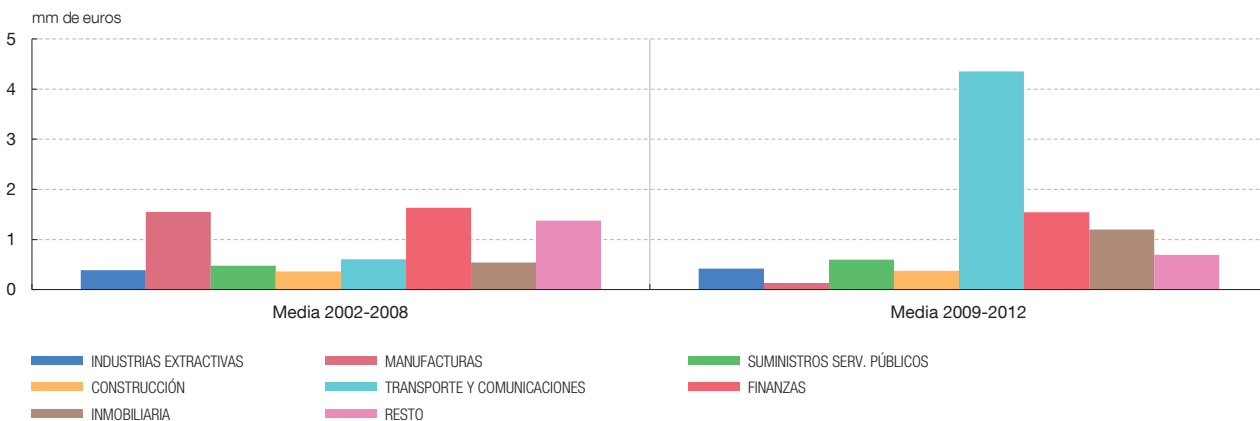
PII DE INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN AMÉRICA LATINA: DESAGREGACIÓN POR PAÍSES



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

a Agregado de las siete principales economías.

IED ESPAÑOLA EN AMÉRICA LATINA (a): DESAGREGACIÓN SECTORIAL. EXCLUIDOS ETVE



FUENTE: Banco de España.

a Agregado de las siete principales economías.

que el resto de sectores (un 80 %), destacando los casos de transportes y comunicaciones y la actividad inmobiliaria. Por el contrario, las inversiones del sector financiero han perdido peso en comparación con la etapa anterior, y también destaca la reducción sustancial de flujos en el sector manufacturero.

En términos de *stock*, desde 2009 se observa que, si bien el sector financiero continúa siendo el de mayor peso, el resto de los servicios ha ganado peso sobre el total de la inversión directa. De esta forma, a finales de 2012 representaban un 60 % del total del *stock*, frente al 41 % que suponían a finales de 2008. En otro orden de cosas, existe un comportamiento geográfico diferente según las ramas de actividad observadas. Así, el sector financiero y el de comunicaciones se encuentran bastante diversificados geográficamente. Mientras tanto, en otros sectores, como las industrias extractivas o los suministros públicos, las inversiones dependen más directamente del proceso de internacionalización a través de la adquisición de empresas públicas privatizadas o de la existencia de activos geográficamente estratégicos.

Otra característica que se observa a lo largo del tiempo es la alta concentración empresarial. Este hecho es general a toda la IED española en el exterior: entre 2003 y 2012 aproximadamente unas 100 empresas explican más del 90 % del total de la IED española. Pero la concentración es mucho mayor en la IED hacia América Latina, puesto que menos de 15 grupos empresariales justifican el 90 % de los flujos hacia la región. Además, la mayor parte de ellos pertenecen al sector servicios. No obstante, a partir de 2006 se observa una cierta reducción en la concentración, sobre todo en el sector manufacturero. Además, en el período más reciente se observa la presencia de nuevas empresas españolas, probablemente incitadas a la búsqueda de mercados en el exterior ante las menores opciones de inversión en el mercado interno.

Conclusiones

En la década de los noventa la inversión directa en América Latina supuso un pilar clave en el proceso de internacionalización de la empresa española. En este período, las grandes empresas españolas iniciaron su apertura hacia mercados internacionales y aprovecharon el período de reformas y privatizaciones que se desarrolló por entonces en la región.

Tras la reducción de las inversiones entre 2000 y 2003, los flujos hacia la región comenzaron un proceso de recuperación, aunque no se llegaron a alcanzar los niveles de los años previos. En esa década, la experiencia adquirida por las empresas españolas en el proceso de internacionalización en América Latina favoreció una mayor diversificación geográfica y una intensificación de la IED en la Unión Europea; de este modo, aunque los flujos de inversión se volvieron a activar, el peso relativo de las inversiones en América Latina tendió a reducirse.

La crisis financiera internacional y el prolongado y profundo proceso de ajuste en el que está inmersa la economía española están teniendo efectos significativos en los flujos de IED hacia el exterior. Por un lado, se ha producido un importante descenso en el volumen de IED española, en sintonía con la evolución de los flujos mundiales, si bien la recuperación observada a partir en 2010 y 2011 no se ha consolidado en el caso español. Por otro lado, América Latina ha mostrado una notable resistencia a la crisis y mantiene unas perspectivas de crecimiento, por lo general, favorables. A la consolidación de estas perspectivas han contribuido las propias inversiones españolas a lo largo de las dos últimas décadas en sectores claves para fortalecer las fuentes de crecimiento, como el sector financiero, las comunicaciones, etc.

La combinación de ajuste interno en España y de crecimiento en América Latina refuerza la importancia estratégica de las inversiones en la región para las empresas españolas y para la economía en su conjunto, al permitir amortiguar el impacto de la crisis. Frente a este valor estratégico, las empresas españolas afrontan al mismo tiempo fuertes ajustes reales y restricciones financieras, que limitan la capacidad de mantener los flujos en las circunstancias actuales. En todo caso, la presencia en América Latina para las empresas allí presentes sigue siendo un pilar fundamental en su negocio en el medio y largo plazo.

Así pues, la evolución reciente y futura de los flujos de IED a América Latina viene determinada por dos factores contrapuestos: el mantenimiento —o, incluso, incremento— del valor estratégico de las inversiones y la menor capacidad de llevar a cabo tales inversiones, derivadas de la crisis económica. En definitiva, la reducción de los flujos ha venido forzada por las difíciles circunstancias que atraviesa la economía española, y cabe esperar que se recuperen a medida que tales circunstancias se superen.

14.6.2013.

BIBLIOGRAFÍA

- ALBEROLA, E., y J. C. BERGANZA (2007). «Una evolución cuantitativa y cualitativa de la inversión extranjera directa española en América Latina, 1996-2005», *La gran apuesta: globalización y multinacionales españolas en América Latina. Análisis de los protagonistas*, Ramón Casilda (ed.), Editorial Granica.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2012a). *La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe*.
- (2012b). *La inversión extranjera, oportunidades para impulsar una relación renovada*.
- UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) (2012). *Informe sobre inversiones en el mundo* (UNCTAD/WIR/2012), Ginebra.