

# ECONOMIA EXTERIOR

Estudios de la revista Política Exterior sobre la internacionalización de la economía española



Núm. 78

Otoño 2016

## Empresas en el exterior

Relaciones comerciales  IED  Seguridad  Desarrollo  Crisis  
Financiación  Marco jurídico  Litigios internacionales

América Latina  Unión Europea  Estados Unidos  China

Alfredo Arahetes y Gonzalo Gómez Bengoechea  Carlos Mira  
Gonzalo Escribano  Robert Robinson y Marta Ramos  
Iliana Olivié y Aitor Pérez  Lin Yue  Federico Steinberg  
Juan Luis Manfredi  Aurora García Domonte y Lourdes Fernández R.  
Pedro Claros  Esteban García-Canal y Laura Fernández-Méndez

14,00 €

# Las inversiones directas españolas en América Latina en el periodo 2009-16

*Alfredo Arahuetes y Gonzalo Gómez Bengoechea*

Entre 2009 y 2015 América Latina volvió a ser el principal destino de la IED neta española (41,5 por cien) por encima de EE UU y Canadá (38,6 por cien), y del 4,8 por cien de los países de la UE-28. La región ha mostrado una notable capacidad de atracción en tiempos difíciles.

**E**n los años noventa las empresas españolas orientaron su expansión internacional principalmente hacia América Latina. En poco tiempo, España se convirtió en el segundo país en inversiones directas en la región, solo detrás de Estados Unidos. Fue un fenómeno sorprendente por su dimensión y la orientación geográfica, puesto que las inversiones se dirigieron hacia un amplio número de países de la zona. En la etapa 2001-08 la estrategia de las empresas españolas cambió el rumbo e intensidad hacia los países de la Unión Europea, EE UU y algunos del área Asia-Pacífico, pero Latinoamérica conservó su capacidad de atracción de inversión extranjera directa (IED) y España siguió como segundo inversor al igual que en la etapa anterior.

Entre 2009 y 2015 la crisis financiera global desencadenó la crisis de la deuda soberana en la eurozona, que afectó de manera significativa la capacidad de las empresas españolas para continuar con su expansión internacional. En el nuevo contexto de alta inestabilidad y necesidad de desapalancamiento, las empresas redujeron la IED respecto al periodo anterior en un tercio, en términos brutos, y cerca de un quinto en términos netos. Contra todo pronóstico, América Latina se mantuvo como segundo destino de las inversiones españolas brutas después de los principales países de la UE, pero fue el primer destino de los flujos netos por delante de la UE-28 y EE UU y Canadá. El fenómeno de la IED española en América Latina pone de relieve que un destacado grupo de

---

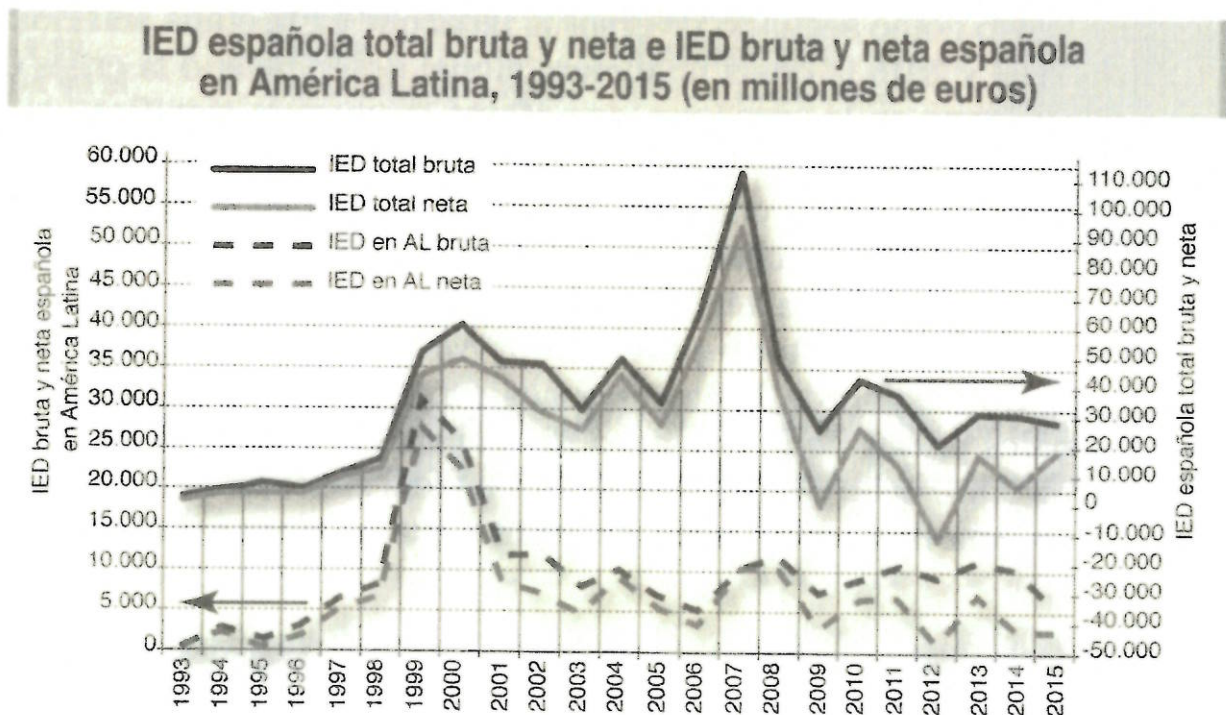
Alfredo Arahuetes es decano de la facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (Icade) de la Universidad Pontificia Comillas. Gonzalo Gómez Bengoechea es profesor de Economía y director del máster en Asuntos Internacionales: Economía, Política y Derecho de la misma universidad.

empresas ha construido un elevado grado de interdependencia con un amplio número de países de la región.

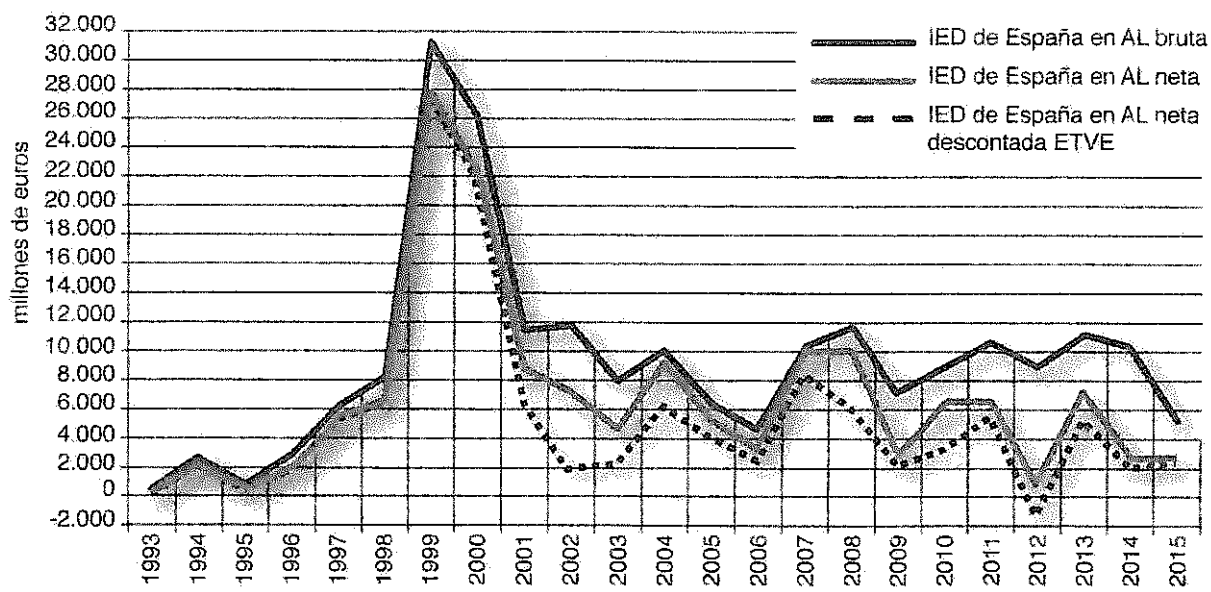
### Las tres etapas de expansión

La expansión de las empresas españolas en América Latina ha transitado, en las dos últimas décadas, por tres etapas (véanse Gráficos 1 y 2). La primera tuvo su inicio en los años noventa y dio lugar al conocido *boom* de las inversiones en la región hasta su desaceleración en 2001. El estallido de la burbuja de las empresas de tecnología de la información (las famosas *dot.com*) y la desaceleración de la economía de EE UU motivaron la contracción de la economía internacional que dio lugar a una nueva fase cíclica de las inversiones directas globales y en América Latina.

Lo más característico del primer periodo de expansión fue la marcada orientación hacia América Latina. Constituyó una verdadera sorpresa para el mundo empresarial internacional que no imaginaba a España con empresas capaces de desplegar, y mucho menos con los elevados niveles de riesgo existentes, un amplio proceso de internacionalización en América Latina, cuando todavía estaba viva la negativa y dolorosa experiencia de la “década perdida” de los años ochenta. Esa extrañeza y osadía se reflejaba en la prensa económica de EE UU cuando se refería al extraño fenómeno de la llegada de los “nuevos conquistadores” españoles a la región, esta vez en forma de inversiones directas llevadas a cabo por compañías e instituciones financieras.



### IED española total bruta, neta y neta descontada la realizada por ETVE en América Latina, 1993-2015



Fuente: DatainveX.

La apuesta estratégica de las compañías españolas en Latinoamérica se ponía de relieve en el hecho de que alrededor de dos tercios de los flujos españoles se dirigieron a la región, mientras que los países de la UE-15 atraían el 22 por cien, EE UU el nueve, otros países europeos el tres y los países de la UE-12 el 1,2 por cien.

En el segundo periodo, 2001-08, los flujos españoles de IED superaron el promedio del periodo 1993-2000. Se registró también un cambio en la orientación geográfica, a la vez que se ampliaban los sectores de origen y destino de las inversiones. Los países de la UE-15 se convirtieron en los mercados preferentes de las nuevas inversiones españolas. América Latina se mantuvo como una región atractiva para la IED española y se situó como la segunda área de destino, al mismo tiempo que adquirirían una nueva dimensión las inversiones directas en EE UU y los países de la UE-12, y en menor medida en el norte de África, China y otros países de Asia-Pacífico.

La expansión de la IED española en los nuevos mercados era perfectamente compatible con el crecimiento regular de las inversiones en América Latina. La gran novedad en este periodo fue que las inversiones en actividades manufactureras se situaron en primer lugar con una participación del 40 por cien, y junto a las realizadas en los sectores del periodo anterior –telecomunicaciones y actividades financieras– destacaron las dirigidas a construcción, energía eléctrica, gas y actividades comerciales. De esta forma se verificó que en el ciclo 2001-08 las inversiones españolas siguieron como las segundas más importantes, solo detrás de EE UU.

En el periodo 2001-08, la IED española en América Latina registró una distribución geográfica similar a la de los principales inversores internacionales. El 86 por cien de los flujos de inversiones directas españolas netas descontadas las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE) se dirigieron a cuatro países: México (38 por cien), Brasil (23), Argentina (13) y Chile (12 por cien). Un segundo grupo de países recibió el 12 por cien de la IED española: Uruguay (tres por cien), Perú (2,5), República Dominicana (dos), Venezuela (dos), Ecuador (1,5) y Colombia (uno por cien). Y en tercer lugar otros pequeños países recibieron el dos por cien restante: Panamá, Costa Rica, Guatemala y El Salvador.

Al finalizar esta segunda etapa el número de empresas españolas que participaban en el proceso de internacionalización era de casi 2.000, que representaban el 2,4 por cien del total mundial de empresas multinacionales y situaba la economía española en la decimosegunda posición mundial por el número de compañías internacionalizadas (Observatorio de la empresa Multinacional Española, OEME, 2010).

El perfil de las compañías españolas mostraba que el mayor grado de internacionalización había sido alcanzado por 24 grupos empresariales con presencia en 30 países (OEME, 2010). A este grupo le seguían 62 compañías con presencia entre 10 y 19 países. A continuación, 174 grupos habían desplegado sus actividades en un número entre cinco y nueve países, y un amplio grupo de 1.192 compañías contaban con presencia entre uno y cuatro países. Este conjunto de grupos empresariales participaba, de manera directa, en el capital social de 5.349 empresas en el exterior distribuidas en 128 países (OEME, 2010). El 41,4 por cien de esas compañías participadas se encontraban en los países de la UE-15, el 31,4 en América Latina, el 6,9 en EE UU y el seis por cien en los países de la UE-12. Por tanto, América Latina mostró una destacada capacidad de atracción de IED, por lo que contaba con un importante *stock*, así como con una creciente presencia de empresas filiales y participadas por las compañías españolas internacionalizadas.

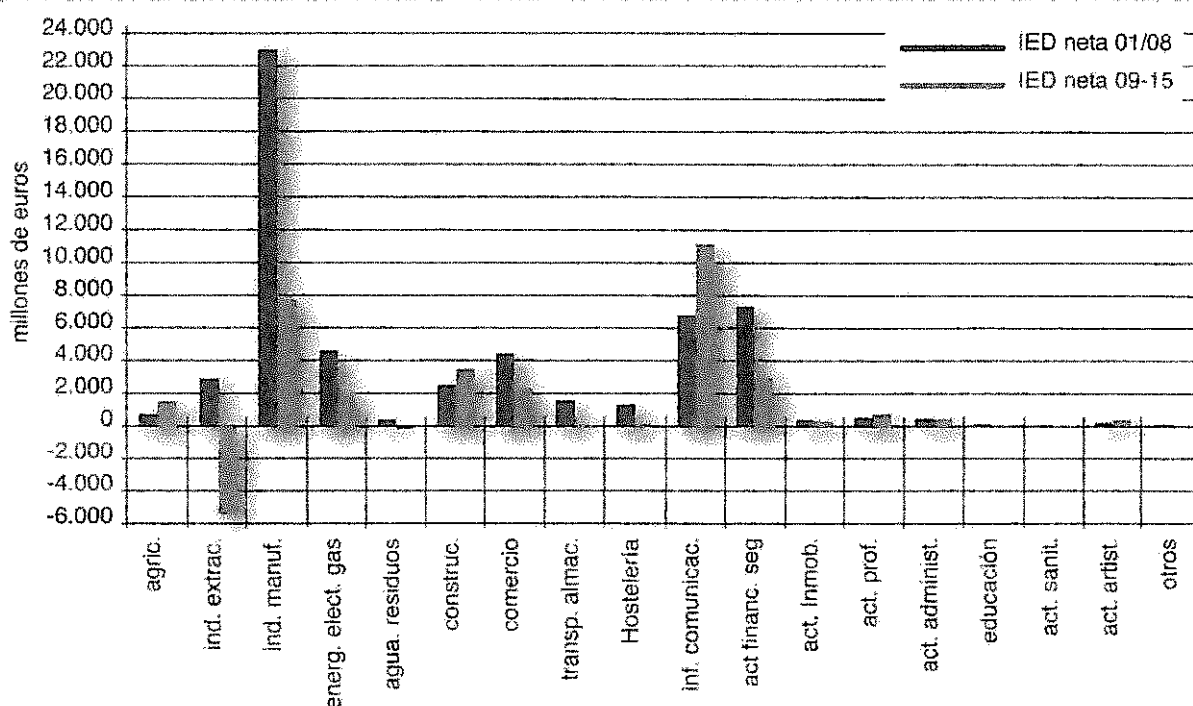
### **La IED española en América Latina**

La tercera etapa comienza con el desenlace de la crisis financiera internacional de 2008 y sus efectos sobre la eurozona en forma de crisis de la deuda soberana en 2010 tras la crisis en Grecia. En esta fase se ha producido una intensa desaceleración de las inversiones directas internacionales, que ha sido más acentuada en el caso de la IED española por la naturaleza de la crisis en España. Hasta 2008, España se situaba en la sexta posición mundial de los países que realizaban IED y en una posición similar como receptor de flujos internacionales de IED. Los efectos

de la crisis financiera y la propia crisis económica provocaron un cambio en las posiciones y durante estos años, hasta 2015, la IED de España se ha situado en el decimocuarto lugar como país inversor y en vigésimo como receptor de IED internacional (Unctad, 2015). En esta etapa de menor intensidad inversora en el exterior han sido determinantes el nuevo contexto de restricción financiera internacional y la necesidad de desapalancamiento de muchas empresas con amplia presencia en el exterior.

También en esta etapa el principal destino de la IED española fueron los principales países de la UE-15 que atrajeron el 39,6 por cien de los flujos brutos y el 36 por cien, seguidos de América Latina que absorbió el 28,7, EE UU y Canadá con el 15,6, y en menor medida Asia-Pacífico con el 3,3 por cien de los flujos brutos. Una perspectiva complementaria la proporciona el análisis de la IED neta. América Latina se sitúa en primer lugar con el 39 por cien, en tanto que los países de la UE-15 han visto reducida su participación al 6,9, EE UU y Canadá han absorbido el 36 por cien, y los países de Asia-Pacífico registraron una IED neta negativa por la intensidad de las desinversiones en Australia. A pesar de los efectos negativos de la crisis internacional en América Latina, desde 2011 la región se ha mantenido como un importante destino para la IED española.

**Distribución sectorial de la IED neta de las empresas españolas en América Latina en los periodos 2001-08 y 2009-15**



Los rasgos característicos de este proceso en los últimos 20 años permiten señalar que no se ha tratado de un fenómeno transitorio. Al contrario, un destacado grupo de empresas españolas han construido una elevada interdependencia en inversiones directas con un amplio número de países de la región, por lo que España sigue situado como el segundo inversor después de EE UU.

En esta etapa, la IED española ha cambiado en cierta medida su perfil respecto al periodo anterior. La industria manufacturera se ha situado en segunda posición después de las telecomunicaciones, y la construcción ha superado las inversiones en actividades financieras. La IED se concentró en un 82 por cien en seis sectores: telecomunicaciones, industria manufacturera, construcción, actividades financieras, energía eléctrica y gas, y actividades comerciales. El resto se orientó hacia actividades profesionales, administrativas y servicios, inmobiliarias, artísticas, transporte y almacenamiento y actividades sanitarias.

La IED española en la región se ha dirigido a tres grupos de países:

- Brasil (26,5 por cien de la IED bruta y 40,8 neta), México (20,4 y 20, respectivamente), Perú (11,5 y 19,7, respectivamente), Chile (11,5 y 12), y Argentina (nueve en IED bruta, y tasa negativa por la desinversión neta de Repsol en YPF);

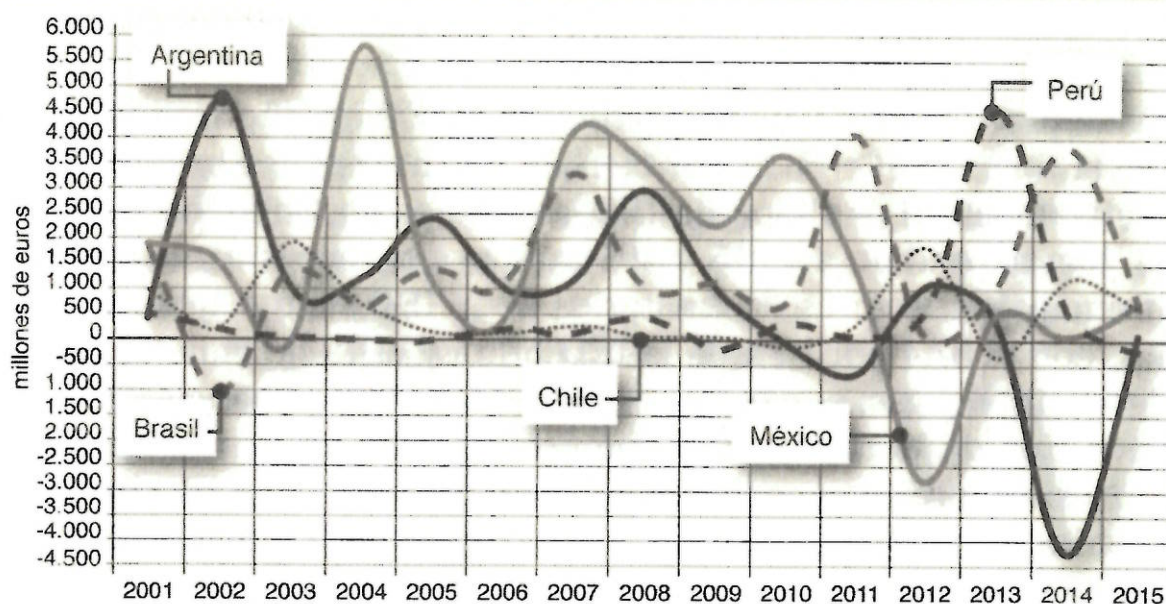
- Colombia (siete por cien y cuatro, respectivamente), Uruguay (seis y cuatro) y Venezuela (cuatro por cien y -0,3 por desinversión neta) y;

- el cuatro por cien restante de la IED bruta y el ocho de la neta se dirigió al tercer grupo integrado por: República Dominicana, Panamá, Ecuador, Costa Rica y El Salvador, y en menor medida a Cuba, Bolivia, Honduras y Paraguay.

Brasil ha sido el principal destino de la IED española en la región, con unos flujos brutos totales de 16.366 millones de euros y 11.662 millones netos. En el periodo anterior también Brasil habría sido el principal destino de la IED española si se hubiera computado como inversión desde España a Brasil la del banco Santander en el Banco Real, cuya adquisición se hizo a través de la compra del banco holandés ABN-Amro por el Santander. El principal sector de destino de la IED de las empresas españolas en Brasil fue el de actividades financieras, con un 29 por cien (bancos y compañías de seguros) ya que a las operaciones del Santander se sumó, en 2009, el grupo Mapfre, que alcanzó con el Banco do Brasil un acuerdo para el desarrollo conjunto de actividades de seguros en los segmentos de seguros personales, generales y de automóviles. Este acuerdo supuso la creación de uno de los principales grupos aseguradores de Brasil.

El segundo sector de destino de la IED española en Brasil ha sido la industria manufacturera, con el 23,5 por cien; el tercero, energía, electricidad y gas con el 16,5; el cuarto, telecomunicaciones, con el 11,3 por cien. La importancia relativa de este sector debe considerar la adquisición del 50 por cien de Vivo por parte de Telefónica a Portugal Telecom en 2010, computado como adquisición en Portugal y por tanto en la UE. El quinto fue construcción con el 10,4 por cien; el sexto, actividades comerciales con el cuatro. Estos seis sectores han representado el 78 por cien de la IED española en el país, y el 22 restante se dirigió a transporte y almacenamiento, actividades administrativas, profesionales, agricultura, industria extractiva, agua y tratamiento de residuos y educación.

### IED española neta en Argentina, Brasil, Chile, México y Perú 2001-15



Fuente: Elaboración propia según datos de DatainveX.

México ha sido el segundo destino de la IED española en la región, con el 20 por cien, tanto de los flujos brutos como netos, equivalentes a un promedio anual de 1.804 y 819 millones de euros brutos y netos. El perfil sectorial registra interesantes cambios respecto al periodo anterior. El principal sector de destino para la IED bruta fue actividades financieras, que representaron el 30 por cien, pero al analizar el destino sectorial desde la perspectiva de la IED neta, este sector representó apenas el cuatro. El principal sector de destino fue la construcción con el 19,4 por cien de la IED bruta y el 26,2 de la neta; seguido de telecomunicaciones con el 18,4 por cien de la IED bruta y el 35 de la neta, industria manufacturera con el 14,5 por cien de la IED bruta y el 28 por cien



de la neta. Estos cuatro sectores representaron el 82,3 por cien de la IED bruta y el 93,2 de la neta. El resto se dirigió a actividades comerciales, profesionales, artísticas y actividades inmobiliarias.

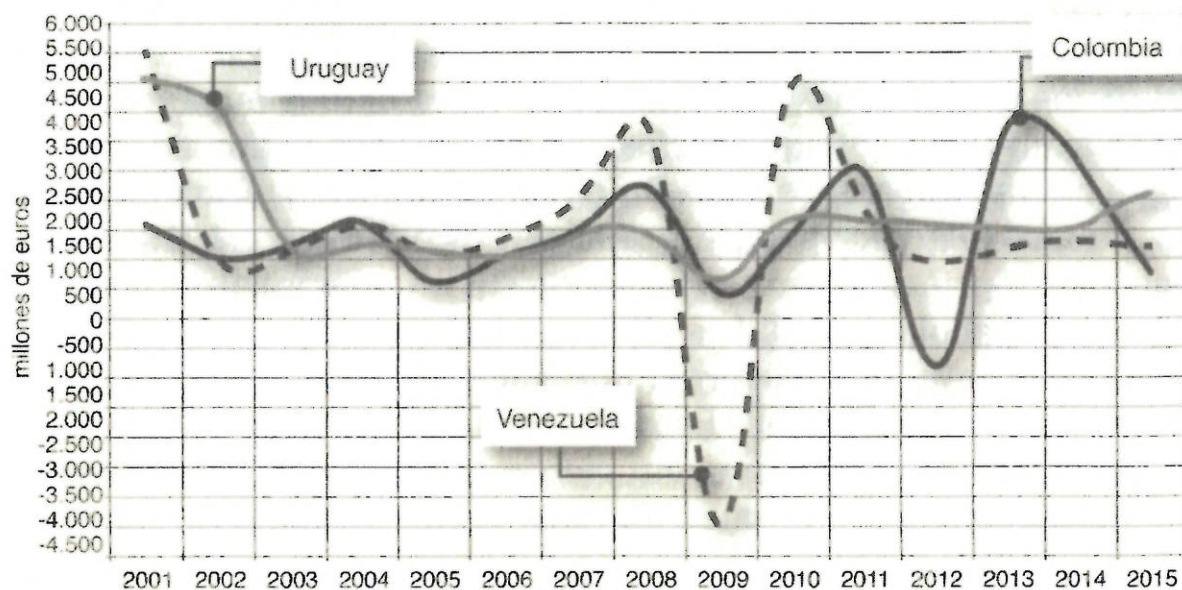
En este periodo, Perú se situó como tercer país de destino de la IED española por delante de Chile y Argentina. Su participación fue del 11,5 por cien de la IED bruta y el 19,7 de la neta, lo que supuso una cifra promedio anual en el periodo de 1.018 y 803 millones de euros brutos y netos. La orientación sectorial muestra una elevada concentración en telecomunicaciones (72 por cien de la IED bruta y el 86 de la neta), seguida de las inversiones en industria extractiva (ocho por cien de la IED bruta y el cinco de la neta), construcción (seis por cien de la IED bruta y el cuatro de la neta), intermediación financiera (5,5 por cien de la IED bruta y 3,3 de la neta), gas, con el 2,8 por cien de la IED bruta y desinversión en la neta. Estos sectores atrajeron el 91,5 por cien de la IED bruta y el 98 de la neta; el resto se orientó hacia la industria manufacturera, transporte y almacenamiento y, en menor medida, actividades profesionales, inmobiliarias y comerciales.

Chile fue el cuarto país de destino de la IED española en la región, con el 11,5 por cien y el 12 por cien de las inversiones brutas y netas respectivamente. Los flujos de IED españoles en Chile, en promedio anual, han ascendido a 1.015 y 495 millones de euros brutos y netos. Los principales sectores destinatarios de la IED fueron telecomunicaciones, con el 37,4 por cien de la IED bruta y el 72 de la neta, seguido de electricidad y gas, con el 29 por cien; actividades financieras, con el 18,3 por cien de la IED bruta y con desinversión en la neta sin ETVE. Estos tres sectores han concentrado el 90 por cien de la IED bruta y el 79,5 de la neta en este periodo. Tras ellos se han situado las inversiones en construcción, transporte y almacenamiento, industria manufacturera y pesca.

Argentina se situó como quinto destino de la IED española en la región, y recibió flujos promedios anuales de 797 millones de euros brutos y una desinversión neta de 2.400 millones. Este cambio de posición contrasta con el conservado en los años de alto crecimiento, cuando la IED española registró un perfil moderado que todavía situaba Argentina como tercer principal destinatario de las inversiones en la región. En la nueva fase poscrisis la IED se ha dirigido a la industria manufacturera, actividades comerciales, telecomunicaciones, pesca, construcción, actividades financieras, y electricidad y gas.

El segundo grupo para las inversiones directas españolas ha estado tradicionalmente integrado por Colombia, Uruguay y República Bolivariana de Venezuela. En este periodo es significativa la reducida

### IED española neta en Colombia, Uruguay y Venezuela 2001-15



Fuente: Elaboración propia según datos de DatainveX.

dimensión de la IED en este último país (gráfico 5), y aunque recibió una IED bruta de 2.447 millones de euros, la IED neta fue negativa, reflejo del proceso de desinversión que ha tenido lugar. Aún así, Venezuela conserva todavía cierta presencia en el panorama de las inversiones españolas por el *stock* de inversiones en actividades financieras, telecomunicaciones, y petróleo y derivados.

Colombia se ha situado en sexta posición como destino de la IED española en la región. Su participación fue del siete por cien de la IED bruta y el 4,7 de la neta. El perfil sectorial muestra cambios significativos respecto a las etapas anteriores. Las actividades financieras fueron el primer destino de la IED bruta, pero en términos netos, el sector registró una desinversión de 543 millones de euros. Transporte y almacenamiento fue el segundo destino de la IED bruta y el primero de la neta (con el 18,7 por cien y el 33 por cien, respectivamente), seguido de las destinadas a la industria manufacturera (12,5 por cien y 13,5, respectivamente), industria extractiva (7,2 por cien y 12,8), actividades comerciales (6,9 por cien y 12,8), actividades inmobiliarias (4,4 por cien y 8,3), y construcción (3,4 y 6,4 por cien). Telecomunicaciones y electricidad y gas registraron en el periodo desinversiones netas.

El tercer grupo al que se dirigieron las inversiones españolas en la región atrajo el cuatro por cien restante de la IED bruta y el ocho de la neta y estuvo integrado por: República Dominicana, Panamá, Ecuador, Costa Rica y El Salvador y, en menor medida, Cuba, Bolivia, Honduras y Paraguay.

## Consideraciones finales

La etapa 2009-15 registra un cambio significativo en el ritmo de expansión en el proceso de internacionalización de las empresas españolas. En la renovada presencia internacional desplegada en la etapa 2001-08 los países de la UE-28 atrajeron cerca de dos tercios de la IED española, en tanto que la participación de América Latina se reducía al 16 por cien y aumentaban los flujos hacia EE UU y Canadá, algunos países de Asia-Pacífico y norte de África. Los países de la UE se situaron como nueva prioridad en la estrategia de internacionalización de las empresas españolas y, debido a ello, registraban un nuevo *boom* de estas inversiones de la misma forma que sucedió en el ciclo de los años noventa en América Latina. Pero el segundo fenómeno a destacar fue que los países de la región mantuvieron la capacidad de atracción de inversiones españolas, lo que contribuyó a que España se mantuviese como el segundo inversor internacional apenas detrás de EE UU.

En el periodo de incertidumbre que se inicia con la Gran Recesión, América Latina ha sufrido intensos efectos negativos –caída de los precios de las materias primas, salida de capitales, guerra de divisas etcétera– que en esta ocasión no han provocado crisis financieras externas acompañadas de crisis bancarias, procesos de recesión y alta inestabilidad. La fortaleza de los sistemas financieros internos, del sector exterior de sus economías y el desarrollo institucional, han sido esenciales para amortiguar los prolongados efectos negativos de la crisis financiera internacional. No cabe duda de que la lenta recuperación de las economías industrializadas y el menor ritmo de crecimiento de los países asiáticos frenan las posibilidades de expansión de América Latina, que debe hacer frente a nuevos desafíos sociales, invertir en infraestructuras y desarrollar sus estructuras productivas. Y aún así, han mostrado una notable capacidad de atracción de IED en tiempos difíciles, ya que en 2015 atrajeron 160.000 millones de dólares (Cepal, 2016) con buenas perspectivas para los próximos años. No sucedía igual en el pasado reciente, cuando las crisis internacionales desencadenaban una intensa reducción de la IED contribuyendo a agravar aún más la crisis económica de los países. En esta ocasión se constata, pese a las dificultades, una mayor resiliencia de los países de la región.

Esta nueva realidad, adecuadamente interpretada por las empresas españolas por el tiempo de experiencia en la región, explica que América Latina haya vuelto a ser, en el periodo 2009-15, el principal destino de la IED neta española (41,5 por cien) por encima de EE UU y Canadá (38,6), y del 4,8 por cien de los países de la UE-28.

En la etapa poscrisis financiera internacional, las compañías españolas han dirigido sus inversiones en la región de manera destacada hacia telecomunicaciones, manufacturas, construcción, actividades financieras y electricidad y gas. El perfil sectorial de la IED española muestra el mayor peso de las actividades de servicios: telecomunicaciones, construcción, actividades financieras, energía eléctrica, gas, actividades comerciales, primarias, profesionales, de administración, artísticas, inmobiliarias y hostelería. Aún así, cabe destacar la IED en la industria manufacturera que representó el 27,2 por cien del total de la IED neta en la región, lo que refleja que mantuvo un significativo peso relativo de este sector, como lo había hecho en la etapa anterior, al mismo tiempo que se registraba una mayor diversificación de la IED española respecto a periodos precedentes.

Los rasgos de la IED en América Latina en los últimos 20 años permiten señalar que un destacado grupo de empresas españolas han construido una relevante red de interdependencia en inversiones directas, con un amplio número de países de la región. De ahí que a pesar del fuerte impacto negativo de la crisis financiera internacional España continúe situado como segundo inversor después de EE UU.