

**LA DÉCADA DORADA 1990-2000  
INVERSIONES ESPAÑOLAS DIRECTAS  
EN AMÉRICA LATINA**

**Ramón Casilda Béjar\***  
Director de la Cátedra del Grupo Santander  
Dirección Internacional de Empresas  
Universidad Antonio de Nebrija

\* Autor del libro:  
**La década dorada. Economía e inversiones españolas en América Latina 1990-2000.**  
Ediciones de la Universidad de Alcalá. Madrid, 2002.

## INDICE

1. Introducción.
2. El despliegue de la inversión directa española en América Latina 1990-2000.
3. Razones de la elección de América Latina como principal destino inversor.
4. Características de la inversión directa española en América Latina.
5. Análisis sectorial de las inversiones durante la década dorada 1990-2000.
6. Inversión después de la década dorada. Algunas consideraciones.
7. Las posiciones alcanzadas y la situación actual.
8. Conclusiones.
9. Bibliografía.

# LA DÉCADA DORADA DE LOS AÑOS NOVENTA INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS EN AMÉRICA LATINA.

## 1. Introducción.

Este trabajo, forma parte de un proyecto clarificador, aunque limitado por espacio y tiempo, invita a un recorrido que arranca en el estudio de la evolución de las empresas españolas desde la perspectiva inversora, considerando este período de la historia moderna, como el más trascendente e importante para la expansión y presencia internacional de la economía y las empresas españolas especialmente en América Latina. Es por consiguiente, el momento de hacer balance y reflexionar sobre estos años que se concentran en la década de los noventa, que me permito llamarle: “*dorada*”.<sup>1</sup>

En efecto, durante esta década, hemos asistido en España a dos hitos muy ligados entre sí: la internacionalización de nuestra economía, y la expansión de las empresas españolas fuera de nuestras fronteras. Solo una década atrás, en los balances, como en las cifras de negocios consolidadas, apenas cabían menciones que no estuvieran referidas a nuestro propio país. El sector exterior prácticamente no existía y menos aún las inversiones directas, y sin embargo, paradójicamente nos encontramos actualmente de lleno dentro de esta vorágine. Por consiguiente, es pertinente abrir concluida la “*década dorada*”, un marco reflexivo a la vez que analítico, en el cual se sintetice con claridad el por qué de estos notorios cambios estructurales, y extraer lecciones útiles para el desempeño actual y futuro de las multinacionales españolas.

## 2. El despliegue de la inversión directa española 1990-2000.

El importante despliegue inversor se produce a *principios de los años noventa*, cuando la inversión directa en España tanto la recibida como la realizada, no alcanzaba el 3% del PIB, mientras que a *finales*, estos flujos representaron casi el 10% del PIB. En muy pocos años se produjo un cambio de enorme trascendencia económica, fiel reflejo de la creciente capacidad competitiva empresarial en los mercados internacionales.

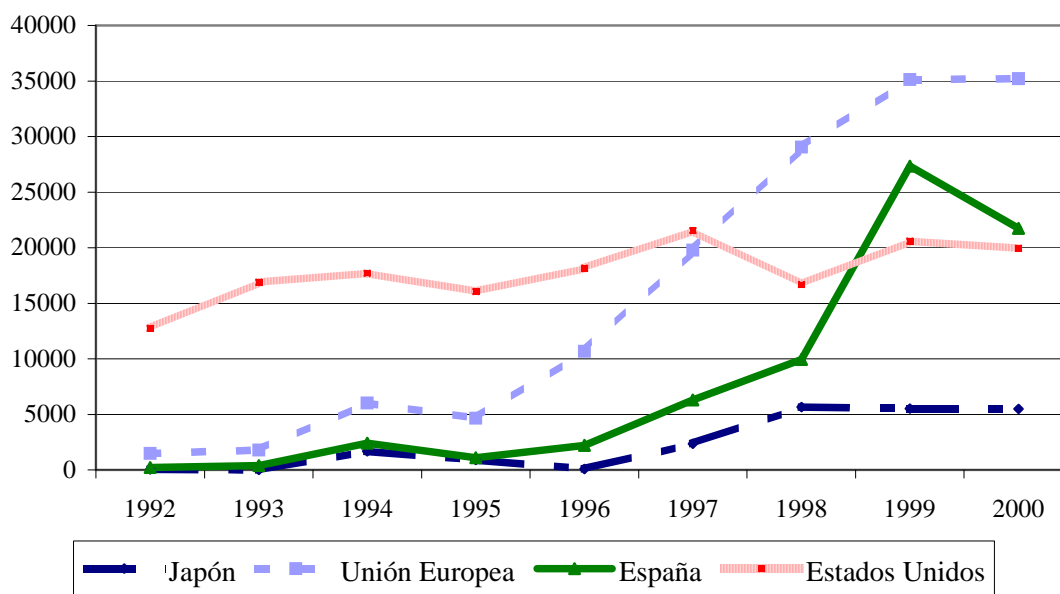
---

<sup>1</sup> Para mayor detalle y un análisis más extenso véase: *La Década dorada. Economía e Inversiones españolas en América Latina 1990-2000*. Casilda Béjar, Ramón. Ediciones Universidad de Alcalá-CIFF, Madrid 2002.

Superada la recesión económica española de 1993, los flujos de inversión directa emitida no dejaron de crecer en toda la década. En el año **1997**, se produjo otro hecho de singular importancia: la inversión directa emitida supera a la recibida, y con ello nuestro país se convierte, por primera vez, en un exportador neto de capitales. Y un año después, en **1998**, la inversión extranjera directa (IDE) de las compañías españolas en América Latina, supera por primera vez en la historia, a las estadounidenses, contabilizando 10.100 millones de dólares, frente a 9.200 respectivamente. El sucesivo repliegue de capitales americanos en la región, tras los serios quebrantos económicos que les produjo la década de los ochenta: llamada la “década perdida”, favoreció la llegada española, que nuevamente durante **1999**, rebasó la inversión de las norteamericanas, registrando 20.500 millones de dólares, frente a los 20.000 de estas. Véase Gráfico I.

*Gráfico I*

**AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FLUJOS DE INVERSIÓN  
EXTRANJERA DIRECTA, POR ORIGEN, 1990-2000**  
(En millones de dólares)



**Fuente:** CEPAL sobre la base de información de la Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas (EUROSTAT) y la Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de los Estados Unidos.

Todo lo anterior, repercutió positivamente en el crecimiento del papel de España como protagonista de los flujos de capitales internacionales. Una prueba es que en 1995, nuestro país alcanza un 1,15% sobre el total de IDE mundial, mientras que en el 2000 este valor se había multiplicado por cuatro (4,67%)<sup>2</sup>. Durante este período, la IED alcanzó la cifra próxima a los 100.000 millones de dólares, que representa algo más de la mitad que ha efectuado la UE, y similar a la de EE.UU. Curiosamente, el gran ausente en este proceso ha sido Japón, que durante la década de años ochenta adelantó a la economía americana en su PIB y sobresalió por su capacidad empresarial para internacionalizarse y la conquista de nuevos mercados exteriores.

### **3. Razones determinantes para la elección de América Latina como principal destino inversor.**

Las razones de por qué América Latina se constituye como centro casi exclusivo de los flujos de capital español, son muy variadas, y unas y otras están fuertemente entrelazadas. En su conjunto, lograron especialmente durante la segunda mitad de los noventa, que los *países emergentes* de América Latina, se configurasen como destino preferente para las inversiones españolas, ayudados por un clima económico internacional favorable.

Sin dudas, un determinante esencial, lo constituye la ventaja competitiva derivada de una comunidad cultural compartida, fruto del *idioma*; el impagable recurso que cobra cada vez más valor económico, que permite transitar en un mercado de 450 millones de personas, permitiendo a su vez, adaptar con rapidez productos, tecnología y modalidades de gestión.

Otro de los grandes determinantes de la opción estratégica latinoamericana, y que no ha perdido fuerza en ninguno de estos años, es su calificativo como región *emergente*. El potencial de su fuerte desarrollo poblacional, es una solución al embudo demográfico que sufre nuestro país<sup>3</sup>. A este enorme crecimiento de la población, hay que añadirle el aumento de los *stocks* de capital y de productividad, cuyos índices, actualmente están en niveles muy bajos, lo cual permite obtener grandes mejoras. La posibilidad de concluir exitosamente reformas estructurales futuras, es, indudablemente, un incentivo

---

<sup>2</sup> Durante el período comparativo elegido 1995-2000, los flujos de salida mundiales crecieron de 355.284 a 1.149.903 millones de dólares, es decir, en proporción menor al crecimiento del papel español en tal volumen. UNTACD, 2001.

<sup>3</sup> Mientras que en España el crecimiento demográfico estimado hasta el año 2050 es de 800.000 personas (sin incluir la inmigración) para la población latinoamericana se calcula un aumento, hasta ese mismo año, de 200.000.000 de personas. Progreso Económico y Social en América Latina. Informe 2000.BID.

inversor muy destacado, así como las perspectivas generales de crecimiento<sup>4</sup>, durante los próximos años.

También, encontramos un determinante que presionaba cada vez más, en el *alto grado de maduración* de sectores españoles tales como el bancario<sup>5</sup> o el de las telecomunicaciones. Este factor, perseguía en los mercados exteriores, impulsar rápidamente las ventas con el fin de compensar el saturado mercado nacional, ligado a la necesidad de alcanzar el *suficiente tamaño* como garantía de la supervivencia en mercados cada vez más competitivos y globalizados. Por consiguiente, el mercado latinoamericano no representa únicamente una válvula de escape, sino una estructura necesaria para el desarrollo empresarial dentro y fuera de las fronteras, y como en toda inversión internacional, la posibilidad de construir estructuras empresariales diversificadas geográficamente. Pero además, en el caso latinoamericano esta capacidad de atracción es aún mayor, debido a que a la diversificación geográfica se añade la diversificación cíclica<sup>6</sup>. Desde **1985**, y durante toda la década de los noventa, los ciclos económicos de América Latina y España han estado negativamente correlacionados.

Finalmente, recalcar los elementos que confieren una inmediatez y proximidad socio cultural, con la lengua como vínculo de lazos culturales y lingüísticos comunes, facilitador de una enorme ventaja competitiva, ya que permite una proximidad afectiva, que facilita enormemente la transferencia de conocimientos y de técnicas empresariales de manera rápida y eficiente.

---

<sup>4</sup> La estimación de crecimiento del PIB en el año 2003 para la zona de la Unión Europea es del 1%, mientras que para los siete países más destacados de América Latina: México, Chile, Perú, Argentina, Brasil, Colombia y Venezuela es del 2 % y para la región será prácticamente igual. Todo depende, de la situación después del conflicto EE.UU.-IRAQ.

<sup>5</sup> Actualmente, el grado de bancarización español se encuentra entre el 95 y 98%, mientras que en América Latina se sitúa entre el 30 y 35%, lo que da idea de su gran margen de crecimiento. El coste aproximado de un punto porcentual de cuota de mercado bancario en España el año 2000 fue de 2.550 millones de euros, frente a 825 de Brasil o 450 de México. Hay que añadir también, como elemento decisorio de la salida al exterior, la fuerte caída en el diferencial préstamos-depósitos. Los factores mencionados de elevada bancarización, caída de márgenes y saturación del negocio tradicional, explican la respuesta diversificadora, tanto geográfica como de actividad. Véase para mayor detalle: Casilda Béjar, Ramón: *La Banca y los mercados financieros*, Capítulo 13 en adelante

<sup>6</sup> Ante situaciones de crisis en América Latina, los inversores de estos países buscan como *activos refugio* los títulos de Deuda Pública norteamericana, y es de sobra conocido el efecto de empuje o retroceso que, sobre las economías de la Unión Europea, tiene la estadounidense. Por otro lado, y según estudios del Banco Mundial, existe una cierta divergencia entre el comportamiento de las economías de los países en desarrollo y de los países desarrollados.

#### 4. Características de la inversión directa española en América Latina.

De las características principales de la inversión española en América Latina, hay que resaltar como primer rasgo definitorio su *decisión*. Nuestro país comenzó la década de los noventa con una tímida apertura comercial, y en 1999 se encaramó al sexto puesto en el *ranking* de países según su volumen de inversiones extranjeras<sup>7</sup>.

El segundo aspecto, que las caracteriza es su **vocación de permanencia**, que las diferencia de otras modalidades de inversión extranjera. La IDE<sup>8</sup> española, está vinculada a la idea de *largo plazo* en el país de destino, lo cual genera sinergias en ambos sentidos. Precisamente, la inversión *directa* se caracteriza, a diferencia de la inversión en *cartera*, por la destreza de una compañía para insertar exitosamente su ventaja comparativa en un mercado extranjero. Por el contrario, la inversión en cartera, busca los mayores rendimientos en un horizonte temporal muy limitado.

La tercera gran característica de la IDE española, es la masiva localización de ésta en una misma región, *Latinoamérica*. Brasil, Argentina y México son los principales destinos de las inversiones<sup>9</sup>, incorporándose a finales de la década, con un papel también destacado, Chile, Perú y Venezuela.

Como cuarto rasgo definitorio, la IDE española aspira a convertir el continente en una *extensión* del mercado nacional (un ejemplo claro, lo constituyen los productos bancarios), y en consonancia con este fin, las empresas españolas no han buscado en Latinoamérica un nuevo mercado al que destinar sus exportaciones.

Ello explica dos fenómenos ligados: la expansión internacional en América Latina no ha supuesto un incremento sustancial de las exportaciones españolas hacia la región. Y en segundo lugar, la necesidad de ubicarse como productor o suministrador en el país de destino, ha llevado a que los flujos de capitales

---

<sup>7</sup> En 1999 España invirtió 43.000 millones de dólares en el extranjero; una cuarta parte de las inversiones en América Latina durante este mismo año correspondieron a empresas españolas. UNCTAD, 2000.

<sup>8</sup> Analizando la evolución del financiamiento externo de América Latina y el Caribe, encontramos que, a partir de 1994, la inversión directa crece exponencialmente. En 1999 alcanzó los 89.400 millones de dólares, cuando en 1990 había sido de 8.200. Más del 80% de los flujos netos de capitales ingresados en 1999 en América Latina y el Caribe fueron inversiones directas. Secretaría Permanente del SELA. Caracas, 2000.

<sup>9</sup> En 1999 estos tres países acumulaban el 80% de la inversión extranjera directa en América Latina, que les confirmaban como los destinos más atractivos. CEPAL, Santiago de Chile, 2000.

tengan como objetivo la adquisición de empresas nacionales, tanto públicas como privadas, manteniendo la “marca” local.

En este tipo de estrategia, observa una clara diferencia con el modelo inversor norteamericano. Mientras que la empresa estadounidense se centra en mantener su marca globalmente, sin buscar socios locales, el inversor español en principio mantiene la marca “local” que adquiere, para posteriormente según los países dar paso a su “marca”, en tanto que la creación de nuevas empresas fue el modelo menos utilizado. En resumen, el modelo más utilizado fue la compra de empresas<sup>10</sup>, seguida generalmente de ampliaciones de capital.

Lógicamente, la elección de esta estrategia, beneficiosa en horizontes a largo plazo, exigió desde un primer momento una apuesta muy decidida, que hace más complejo dar marcha atrás. Se trataba de implantar procesos y actividades dentro de las coordenadas locales, para, en un segundo paso, consolidarse en el liderazgo de los nuevos mercados, lo cual exigió un proceso inversor de enorme calado, siendo los beneficios de esta estrategia, notorios. Baste un ejemplo: la aportación al EBITDA<sup>11</sup> de las posiciones del Grupo Telefónica fuera de España durante el año 2001 fue del 43,1%.

En quinto lugar, se observa que dentro de la década, es posible distinguir distintas fases, en función de la intensidad inversora. Esta inversión de los años noventa, ofrece una tendencia exponencial. Así, los flujos desde España hacia la región aumentaron durante todos estos años, una vez que se habían *despertado* desde el ingreso de España en la Comunidad Económica Europea (1986). Pero es desde 1994, cuando la inversión española en la región da un gran salto (*take off*)<sup>12</sup>. Son los años de la entrada de Endesa en Elesur y Enersis, de las inversiones de Telefónica en Perú y de la fuerte expansión de las actividades financieras en estos países por parte de los Grupos Santander Central Hispano (SCH) y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA). Como se ha comentado, el año **1997** es doblemente significativo, pues Europa alcanza a Estados Unidos como inversor en América Latina y el Caribe<sup>13</sup>,

---

<sup>10</sup> Especialmente durante aquellos años de fuertes privatizaciones por parte de los gobiernos latinoamericanos.

<sup>11</sup> El EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization), también denominado flujo de caja de explotación, es el resultado antes de intereses e impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

<sup>12</sup> Los flujos de inversión españoles que llegaron a América Latina y el Caribe pasaron de 1.043 millones de dólares en 1993 a 4.163 millones de dólares en 1994. Véase: Calderón, Alvaro y Casilda, Ramón. La estrategia de los bancos españoles en América Latina. Revista de la CEPAL, N° 70. Santiago de Chile, abril 2000.

<sup>13</sup> En 1997, las salidas netas de inversión de Europa (entendida ésta como Alemania, España, Francia, Países Bajos, Reino Unido y Suiza) totalizaron 17.510 millones de dólares, mientras que en Estados Unidos está cifra alcanzó los 17.814 millones. La salida neta de capital en España para este año fue de 5.653 millones.



gracias al fuerte empuje que en este período recibe la IDE española, hasta el punto de que como ha quedado recogido, la inversión directa emitida supera la recibida. Por tal motivo, España se convierte en el segundo inversor internacional en la región, con un montante muy próximo a los Estados Unidos.

Como sexto rasgo definitorio, y atendiendo a los sectores elegidos como destino, encontramos aspectos comunes que nos permiten concluir que *energía (electricidad, gas y petróleo), finanzas, telecomunicaciones<sup>14</sup> e infraestructuras* han sido los más destacados<sup>15</sup>, siendo muy escasa la inversión en la industria manufacturera y metalúrgica. Se trata de sectores ocupados históricamente en España por grandes empresas públicas en régimen de monopolio y otras privadas que actuaban en régimen de oligopolio. En cuanto a la internacionalización de las medianas, ha resultado bastante más débil, (si bien, en México se sitúan más de 800 empresas mixtas, la mayoría medianas). Su estrategia, ha sido centrarse en el apoyo como proveedores de las grandes compañías como: Telefónica, Repsol YPF, Endesa, Iberdrola, SCH, BBVA, o efectuando alianzas con pequeñas y medianas empresas locales, donde las españolas generalmente aportan capital, producto y tecnología, y las nacionales, mercado, conocimiento sectorial y del país. Véase Gráfico II.

---

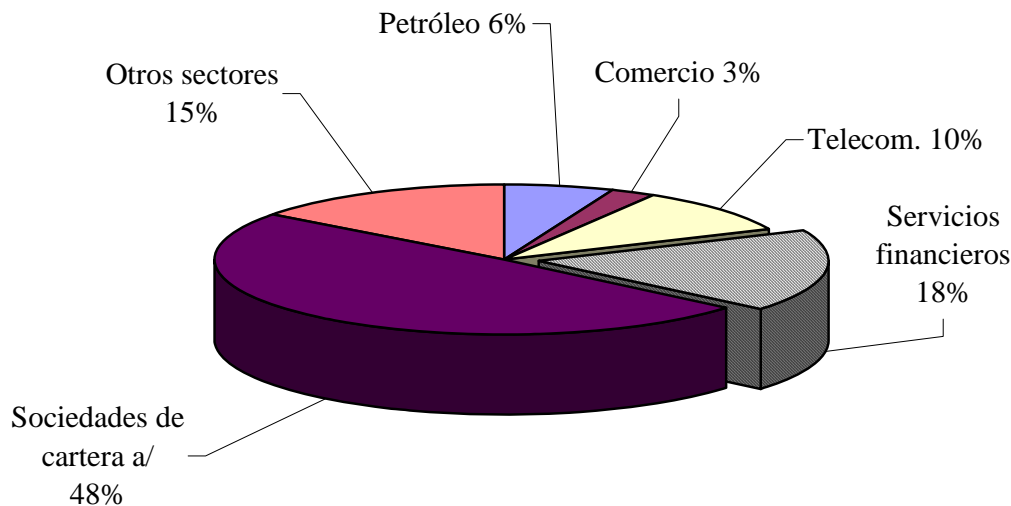
Véase; Casilda Béjar, Ramón: Inversión Extranjera Directa Española en América Latina: La perspectiva de los principales inversores. BID/IRELA.Madrid, Washington, 1998.

<sup>14</sup> Banca, energía y telecomunicaciones absorbieron tres de las cuatro partes del total invertido por las empresas españolas durante los noventa. Las telecomunicaciones latinoamericanas se han desarrollado espectacularmente durante la última década, como respuesta a la necesidad de una estructura comunicativa eficiente que sirviera de soporte para la internacionalización de los negocios. Dicha exigencia era imposible de alcanzar por los operadores domésticos, lo cual explica este importantísimo desarrollo. BID/IRELA, 1998.

<sup>15</sup> Para un análisis más detallado del por qué han sido éstos los sectores de actividad preferidas por el capital español, véase libro citado. La Década Dorada. Economía e Inversiones españolas en América Latina 1990-2000.

*Gráfico II*

**ESPAÑA: INVERSIONES DIRECTAS EN EL EXTERIOR, POR SECTOR DE ACTIVIDAD DE DESTINO, ACUMULADO 1993-2001**  
(En porcentajes)



**Fuente:** Elaboración del autor sobre la base de información de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Secretaría de Estado de Economía y Comercio, Ministerio de Economía.

Las sociedades de cartera (gestión de sociedades o tenencia de valores) corresponden principalmente a empresas de transporte, telecomunicaciones, energía y servicios financieros que utilizan este mecanismo como instrumento de gestión tributaria.

## **5. Análisis sectorial de las inversiones durante la década dorada. 1990-2000.**

A continuación, se estudian algunas de las principales operaciones acaecidas en los sectores elegidos en la región durante el período de la *década dorada*.

En el *sector bancario*, durante, las entidades españolas invirtieron alrededor de 25.000 millones de dólares en su estrategia de expansión, de los cuales 9.500 millones correspondieron al Banco Bilbao Vizcaya (y que luego pasaría a denominarse Banco Bilbao Vizcaya Argentaria), 14.280 millones al Banco Santander y el resto al Banco Central Hispano<sup>16</sup>. La estrategia planteada fue la

<sup>16</sup> A principios del año 1999 estos dos bancos se fusionaron creando el Santander Central Hispano (SCH).

implantación de su negocio tradicional (banca comercial), en el mayor número de mercados posibles, a través de tomas de participación crecientes en entidades locales destacadas. Pero también diversificaron sus posiciones hacia nuevos sectores de actividad, tales como el de seguros, salud, los mercados de previsión social o pensiones.

Para el Grupo SCH, Brasil es el país que más contribuye a su beneficio<sup>17</sup>, mientras que para el Grupo BBVA su posición estratégica más destacada se encuentra en México. BBVA BANCOMER es el segundo banco más grande de la región, por detrás del Banco de Brasil, institución que, pese a ser la mayor de América Latina, sólo alcanza una participación, a fecha de 2001, del 15% del sistema financiero del país. Ello revela una característica común de los sistemas financieros latinoamericanos, como es la fragmentación de los mercados bancarios entre grandes conglomerados por un lado y grupos con amplitud de instituciones, pero de mucho menor tamaño.

El Grupo SCH cerró la década de los noventa como primera franquicia de servicios financieros en Latinoamérica. En el arranque del siglo XXI, ha visto confirmada su posición, y así, en el 2001 alcanzó un 33% del beneficio neto atribuible a la región. Por su parte, el Grupo BBVA, cuya andadura en la región es más reciente, se sitúa en segundo lugar en el liderazgo regional, pero por delante en sectores como son los fondos de inversión y de pensiones. Para el año 2001 el beneficio de BBVA AMERICA fue de 446 millones de euros, frente a los 2.928 del resto de posiciones del Grupo<sup>18</sup>.

Entrando en el sector de la *energía*, y refiriéndonos en primer lugar a las inversiones petroleras, encontramos que la mayor operación individual de inversión extranjera directa de una empresa española fue la realizada por REPSOL, cuando compró Yacimientos Petrolíferos Fiscales de la Argentina (YPF), mediante una OPA sobre el 97,46% de su capital, y con un precio de adquisición de 14.855 millones de dólares. Para financiar esta muy importante operación, la petrolera española procedió a la ampliación de capital en casi 6.000 millones de euros y la emisión a través de su filial financiera, de floating rates notes. Debido a los elevados costes fijos para soportar una actividad como la extracción y distribución petrolíferas, REPSOL YPF ha sido

---

<sup>17</sup> Según el Informe Anual 2001 del Grupo SCH, Brasil contribuye al beneficio global de SCH con un 38%.

<sup>18</sup> No hay que olvidar, especialmente para el Grupo BBVA, el impacto de los saneamientos, y sin los cuales el beneficio que hubiera aportado BBVA América al Grupo para el año 2001 hubiera sido superior al del ejercicio anterior. Tales políticas de provisión fueron realizadas contra el patrimonio (por un montante de 535 millones de euros) y contra resultados (por un total de 1.354 millones de euros).

la empresa española más afectada por la crisis argentina de finales de la década y principios del nuevo siglo<sup>19</sup>, aunque afortunadamente con la paulatina recuperación de la economía Argentina, la recuperación se está produciendo.

En cuanto al mercado eléctrico, el Grupo español UNIÓN FENOSA lleva invertidos en Latinoamérica hasta finales del 2001, un total de 2.046 millones de euros. La eléctrica española participa con porcentajes muy elevados en las empresas locales de distintos países, con especial relevancia en México, Colombia y Uruguay. Una vez fijadas las posiciones de control en estos y otros lugares, se inicia una segunda etapa en la década actual, cuyo objetivo ha de ser la integración de actividades (no sólo de producción eléctrica, sino también de su transporte y distribución), y el aprovechamiento de sinergias.

También, hay que destacar la internacionalización llevada a cabo por IBERDROLA. La política de inversiones ha sido muy intensa, siendo Brasil y México los países centrales para la región, cerrando el año 2000 con una inversión de 300 millones de euros, estimándose que en los años sucesivos esta magnitud se incrementará hasta los 480 millones. En Brasil, ha realizado su expansión de la mano de socios locales, lo cual ha facilitado la integración en este nuevo mercado. Mientras que en México, al ser la producción de energía de carácter público, y desarrollándose su venta en forma de licitaciones, no ha necesitado de estos socios para su entrada en este país. En uno y otro caso, han sido factores decisivos las condiciones macroeconómicas y regulatorias favorables<sup>20</sup>, y, en el caso brasileño, la política de privatizaciones de empresas de generación y distribución eléctricas locales.

En referencia al sector de las *telecomunicaciones*, hay que hacer una mención especial para la expansión latinoamericana del Grupo TELEFÓNICA. Las actividades que desarrolla representan un amplio abanico que va más allá de la telefonía fija y móvil. Atiende también mediante filiales a los negocios de acceso y contenidos de Internet, mercados de datos, actividades de media, guías y call centers.

---

<sup>19</sup> Durante el año 2001 REPSOL YPF realizó provisiones por importe de 2.738 millones de euros, de los cuales 1.450 han sido con cargo a reservas. La petrolera española tiene invertidos, solamente en Argentina, 17.000 millones de euros, que representan el 42% de sus activos.

<sup>20</sup> La coyuntura económica mexicana desde 1988, ha sabido manejar la inflación y el déficit fiscal, así como la aplicación de una política de liberalización comercial y financiera. Todo ello ha permitido su pertenencia al área de libre comercio: NAFTA, y que haya sido el principal receptor de IED de América Latina desde 1990 hasta 1996 (superado entonces por Brasil). Siéndolo nuevamente en el 2001 y 2002.

Las inversiones del Grupo durante los noventa se concentraron en los países con mayor potencial de crecimiento en sus redes de telecomunicaciones (Brasil, Argentina y Perú). La liberalización de este sector en la región, que había estado históricamente al abrigo de la competencia extranjera, y la fuerte vocación sobre estos mercados, le ha permitido entre otros éxitos, a situarse en los primeros puestos en número de líneas fijas y móviles en Brasil (su principal mercado), Argentina, Chile, Perú y Venezuela. Para el año 2001, la contribución de los ingresos internacionales a los totales del ejercicio, alcanzó el 39%. El reto para el nuevo milenio, materializado en el plan estratégico conocido como *Operación Verónica*, por el cual se hace con el cien por cien de las filiales, consiguiendo homogeneizar los procesos internos, eliminar actividades duplicadas y, en resumen, aprovechar las economías de escala para maximizar oportunidades de negocios y beneficios. La transacción se realizó mediante una ampliación de capital de Telefónica, destinada en exclusiva a los accionistas minoritarios de cuatro de sus filiales: Telesp, Telesudeste celular, Telefónica de Argentina y Telefónica del Perú. De esta forma se lograba alinear los intereses de todos los accionistas en la compañía matriz. El total de la operación ascendió a los 20 mil millones de dólares. En conjunto Telefónica durante este período más las nuevas adquisiciones de Telefónica Móviles en Brasil a principios del 2001, junto a Telecom. Portugal, mediante una “Joint-Venture” para prestar servicios de telefonía móvil en todo Brasil. México a Motorola y la más reciente en 2002 con la compra del 65% del capital de la operadora celular Pegaso PCS, logrando con estas dos operaciones una cobertura en todo el país, representado por un mercado potencial de 100 millones de clientes.

## **6. Inversiones después de la década dorada. Algunas consideraciones.**

El 17 de septiembre de 2002, se presentó el informe sobre las inversiones en el mundo durante el 2001 de la UNCTAD<sup>21</sup>. De su lectura se extrae una conclusión inmediata: el escaso crecimiento mundial desde que arrancó el siglo XXI ha provocado que, precisamente desde ese momento y hasta nuestros días, las inversiones internacionales hayan caído en un espectacular declive. Comparando los años 2000 y 2001, la reducción fue del 51%, hasta un volumen de 750.000 millones de dólares. Es el mayor descenso en 30 años, y el primero en el último decenio. Y durante el 2002, el declive ha sido aún mayor.

---

<sup>21</sup> La Conferencia de las Naciones Unidas Para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD) presenta anualmente un informe analítico de la inversión extranjera directa (excluyendo el mercado de capitales).

Los atentados del 11 de septiembre, el clima de inseguridad que los sucedió, los escándalos contables de grandes empresas como Enron o WorldCom, el conflicto con Irak, son argumentos de peso que certifican que la economía mundial está en crisis. Existe un clima de falta de confianza y de pesimismo en todos los mercados internacionales. La fuerte contracción de los flujos de capital, está muy vinculada al cambio de expectativas empresariales ante esta desaceleración mundial. No cabe duda de que la inversión directa, presenta un comportamiento muy vinculado a la economía mundial, y que el ciclo negativo que atraviesa ésta se traduce en la pérdida de la confianza en los mercados bursátiles, y en la fuerte caída de las fusiones y adquisiciones de empresas, que habían sido el motor elegido por las compañías como estrategia para la implantación transnacional. España, pese a que continúa siendo un país emisor de capitales, no ha sido ajeno a la coyuntura adversa, y así, durante el 2001, el capital destinado al exterior descendió el 49%; siendo la media de la Unión Europea para esta misma magnitud del 62%. Por segundo año consecutivo<sup>22</sup>, descendió la IED en América Latina, siendo destacado el retroceso en los países de Argentina por la profunda crisis económica que atraviesa) y Brasil, dada la paralización en su política de privatizaciones. Según los últimos datos disponibles para el 2002, la IDE española en el exterior ha descendido un 51,7% respecto al mismo período del año anterior, alcanzando uno de los registros mínimos: 6.622 millones de euros. Las crisis económico-políticas en países como Argentina<sup>23</sup> y Venezuela, o la incertidumbre política brasileña<sup>24</sup>, han sido factores decisivos en la acentuación del retroceso. Igualmente decisiva en esta caída ha sido la ausencia de grandes operaciones de privatización, especialmente en Brasil. Todo este cambio de tendencias, supone volver a niveles de inversión de **1996**, precisamente el año de partida del mayor apogeo inversor español de los años noventa.

En síntesis, las estimaciones de inversión en América Latina para los próximos años no son halagüeñas. Tal y como se ha mencionado anteriormente, el comportamiento de la inversión y el de la economía están

---

<sup>22</sup> En el año 2000 las inversiones directas cayeron un 13% frente a las de 1999, y durante el 2001 los países latinoamericanos recibieron un 11% menos que en el 2000.

<sup>23</sup> En base a los últimos datos disponibles para el 2002, en Argentina se han producido operaciones de “menudeo” por valor de 340 millones de euros, mientras que en el 2001 se produjo una desinversión de 1.350 millones de euros.

<sup>24</sup> La clara victoria del candidato Luiz Inácio *Lula* da Silva en los comicios presidenciales celebrados en octubre de 2002, y su apuesta por el cumplimiento de los contratos, así como la elaboración de su proyecto en base a un amplio consenso, ha servido como calmante al colapso previsible.

muy interrelacionados. Y el desempeño de las economías latinoamericanas durante los noventa ha sido, en líneas generales, poco favorable. Se han incrementado significativamente las desigualdades, ha crecido el descontento social, y el progreso ha sido incapaz de mitigar la pobreza existente. No son estos los resultados más propicios, para conseguir sentar las bases de economías más estables y menos vulnerables para establecer la senda del crecimiento económico en América Latina.

Sobre las líneas que regirán el devenir de las economías regionales durante los próximos años, está claro que estarán muy supeditadas por el desenvolvimiento y progreso de la economía de los Estados Unidos, pero también por la principal economía de la región: Brasil, pues sumida como está Argentina en una incipiente recuperación, después de la profunda recesión que ha durado cuatro años, provocando un descenso del 20% de su PIB, situando su nivel de actividad en el de 1993, todos los ojos se vuelven hacia *Lula*, que ha decidido apostar, a la hora de buscar aliados comerciales exteriores, antes que en Estados Unidos o en Europa, en socios mucho más próximos. Es por ello, que uno de los principales objetivos de su política económica sea el relanzamiento del MERCOSUR, una unión aduanera que constituiría el primer paso de una futura unión de políticas económicas e integración territorial, en la línea de la evolución acaecida en la Unión Europea. Sin olvidar, que tras estos movimientos geopolíticos, se superpone el ALCA y la decisión del gobierno americano de instaurarla plenamente en el próximo 2005.

Por consiguiente, de los datos del informe de la UNCTAD, se pueden percibir ciertas orientaciones que miran hacia el futuro, encontrándonos con nuevas tendencias para los flujos de capitales, de las cuales debemos sacar nuestras propias conclusiones, como bien pueden ser: que las inversiones españolas en Latinoamérica han alcanzado su techo de crecimiento, ya que es muy difícil volver a conjugar todos los factores que propiciaron el fuerte desarrollo de los noventa. En la situación actual, y con la maduración alcanzada en el aprendizaje del manejo de éstas, sería deseable asentar las posiciones de liderazgo, aprovechando las sinergias y economías de escala. El esfuerzo de las empresas españolas, no debe ser tanto económico en términos de inversión, sino de organización y gestión, pues decididamente es el momento de la racionalización de los recursos y la mejora en los ratios de eficiencia y ganancia de rentabilidad.

## **7. Las posiciones alcanzadas y la situación actual.**

Es de sumo interés comprobar, como estas grandes inversiones han modificado la estructura patrimonial de algunos de los sectores económicos más importantes de los principales países de América Latina. En telecomunicaciones, energía eléctrica, gas, servicios financieros, hidrocarburos, las compañías españolas han adquirido posiciones de liderazgo y con ello han alterado de forma contundente y definitiva la forma, calidad y precio en que se proveen estas actividades. Como se ha señalado, la rápida y masiva llegada de las empresas españolas, modificó las estrategias de sus competidores (locales y de otros orígenes), puso a prueba a las autoridades regulatorias, y sobre todo modificó la percepción de los consumidores locales en cuanto a sus costumbres como domiciliación de recibos, cobro de nómina, retribución de depósitos bancarios, contratación de servicios, rápida disponibilidad y seguridad en el suministro, por citar solo algunos.

En el 2003, ya se ha cumplido más de “diez años” desde las primeras inversiones de gran magnitud, como fue Telefónica en Argentina y estamos cerca de alcanzar una década desde que este proceso consiguió dimensiones realmente importantes. Ciertamente, podemos decir que la década de los años noventa fue “dorada” para las inversiones españolas en América Latina y la consiguiente internacionalización de sus grandes empresas, así como para un número elevado de medianas, que al contratarlas como proveedores les allanaban el camino para su expansión en el continente. Ahora bien, este proceso, actualmente se encuentra en ocasiones altamente cuestionado y muy especialmente con los resultados negativos que les ha proporcionado la crisis de Argentina, que unida a la situación de Venezuela, cuyo enconamiento político no hace más que empeorar la economía, las dificultades de Bolivia, Ecuador, República Dominicana, que junto a la especial posición de Brasil, donde es preocupante la deuda externa de 256.000 millones de dólares (56% del PIB), junto con el sistema de pensiones públicas, que absorbe el 41% del presupuesto anual y compromete el pago de la deuda pública interna: 350 mil millones de dólares, si bien se esta llevando a cabo la reforma fiscal, tributaria y de la seguridad social, emprendida por el Gobierno, la cual fortalecería la confianza de los mercados financieros internacionales y liberaría recursos para su crecimiento y programas sociales. Brasil que ha crecido el 1,5% (2003) es determinante para las economías del Cono Sur y para todo el continente, toda vez que parecen percibirse señales de recuperación en la economía Argentina, una vez que ha tocado fondo y que según los dos últimos trimestres del 2002, indicaban un crecimiento durante el 2003 del 5,5%, aunque tras el acuerdo con el FMI (aplazamiento de pagos por 6.780 millones de dólares) los más



optimistas lo elevan hasta el 6%. Lógicamente, la recuperación de la economía norteamericana sería decisiva para apuntalar el crecimiento de toda la región y principalmente para México, dadas sus altas vinculaciones y dependencia exportadora (80%). De no producirse un revés importante en la situación iraquí, si la situación política se solventa rápidamente, sin contaminación en el Medio Oriente, la recuperación de la economía estadounidense se iniciaría rápidamente (como se está produciendo según los últimos datos verdaderamente favorables al crecer durante el tercer trimestre el 8,2%), siendo de gran importancia determinar: ¿qué prioridades tendrá Latinoamérica para la agenda norteamericana?

Por consiguiente, es pertinente preguntarse: ¿qué deben hacer las empresas españolas ante esta situación y perspectivas?. ¡“*Quedarse*”! y no dejar que los árboles le impidan ver el bosque, a pesar de los malos resultados del ejercicio del 2002 (para el 2003 se constata una amplia mejoría), donde han tenido realmente que sortear dificultades mayúsculas con los legisladores y reguladores nacionales, afrontar pérdidas patrimoniales por las devaluaciones, inyectar nuevos fondos a las filiales, soportar la bajadas de su calificaciones, minusvalías de las acciones de su matriz, realizar importantes provisiones las cuales inciden directamente sobre la cuenta de resultados e indirectamente, como es el caso de la Caixa, que a pesar de no tener presencia directa en la región (cuenta con una participación financiera del 3% en el Banco Itaú), se ha visto perjudicada por sus participaciones en empresas como Telefónica y Repsol donde cuenta con un 3,6% y 12,5% del capital respectivamente y todo ello además, en medio de una delicada incertidumbre geopolítica internacional determinada por la posguerra de IRAK-EE.UU. que golpearía colateralmente a las economías latinoamericanas, como es el caso de Brasil, que exporta el 25% de su petróleo y que podría lastrar sus equilibrios macroeconómicos y planes de recuperación si el precio del crudo se dispara. ¡*Quedarse!*, pues neutralizada la fase más compleja de las estrategias de expansión, bautizada como la reconquista española, tras demostrar el compromiso de permanencia en los países -como ha sido el caso de la crisis Argentina donde se han dado señales inequívocas-, con la consiguiente aceptación y asimilación por parte de los mercados, las autoridades, clientes y opinión pública en general de la presencia en la región al integrar las sensibilidades del amplio entorno cultural y social. En el siguiente Gráfico III, se traza un panorama de futuro de la inversión española en Latinoamérica, donde la “clave”, se encuentra en redefinir “misión y visión”. Ello significa, que para las estrategias de nuestras posiciones, es necesario no sólo investigar qué oportunidades son más rentables a largo plazo, sino también, considerar el impacto social y cultural de estas estrategias, y por extensión, potenciar la “marca España”, mediante

una fertilización cruzada (sinergias entre empresa y marca país). Sin embargo, es evidente que todo lo anterior admite una “salvedad”: que surjan **“impredecibles insalvables”** que imposibiliten permanecer en América Latina. Situación que evidentemente puede darse, como de hecho les ocurrió a las empresas y bancos americanos en los años ochenta, cuando se produjo la “crisis de la deuda”, la cual provocó su retirada (dejando libres muchos de los espacios que ocupan actualmente bancos y empresas españoles).

*Gráfico III*

**PANORAMA DE FUTURO.  
INVERSIONES ESPAÑOLAS EN AMERICA LATINA.  
REDEFINIR MISIÓN Y VISION**

<p><b>Áreas Geográficas</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Otras regiones desarrolladas</li> <li>- Nuevos mercados emergentes</li> <li>- Invertir en Europa del Este y Asia</li> </ul>	<p><b>Inversión-Desinversión</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Continuar inversiones</li> <li>- Iniciar desinversión</li> <li>- Consolidar AR*</li> </ul>
<p><b>Nuevos Negocios y Oportunidades</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Salir de negocios tradicionales débiles y maduros</li> <li>- Acudir a nuevas privatizaciones</li> <li>- Concentrarse en nuevos negocios Internet/E-Commerce/E-Bussines</li> <li>- Nuevos socios extraregionales</li> <li>- Nuevas fusiones/alianzas estratégicas</li> </ul>	<p><b>Cambios Estructurales</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Promover cambios educativos, tecnológicos y sociales.</li> <li>- Contribuir al fortalecimiento institucional</li> <li>- Impulsar nuevas culturas corporativas de gestión</li> <li>- Contribuir al desarrollo de la responsabilidad social corporativa</li> </ul>

\*AR. Áreas Regionales (MERCOSUR, Nafta, Pacto Andino).

Finalmente puede apreciarse, según el DAFO del Gráfico IV, correspondiente de las inversiones españolas en América Latina que existen amenazas, pero igualmente grandes oportunidades asociadas a la propia dinámica del continente asociadas a las reglas que suponen competir en los mercados globales. Este es el gran reto, especialmente porque las reglas ya están hechas.

*Gráfico IV*

**DAFO DE LAS INVERSIONES  
ESPAÑOLAS EN AMERICA LATINA.**

<p><b>FORTALEZAS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Proximidad sico cultural</li> <li>- Idioma común</li> <li>- Líderes locales en muchos mercados</li> <li>- Integrados en Latinoamérica</li> <li>- Eficientes y competitivos</li> <li>- Amplio conocimiento de la región</li> </ul>	<p><b>OPORTUNIDADES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- En sectores tradicionales</li> <li>- En nuevas privatizaciones</li> <li>- En sectores tradicionales redefinidos</li> <li>- En sectores nuevos: Internet/comercio electrónico</li> <li>- Nuevas alianzas</li> </ul>
<p><b>DEBILIDADES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ¿Arrogantes?. ¿Reconquistadores?</li> <li>- Riesgos sobre extendidos</li> <li>- Detrás de líderes globales en tecnología, recursos y medios</li> <li>- Inexperiencia en IED</li> </ul>	<p><b>AMENAZAS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Inestabilidad jurídica</li> <li>- Regulaciones cambiantes</li> <li>- Debilidad institucional</li> <li>- Sentimiento antiespañol</li> <li>- Crisis regionales, globales</li> </ul>

**8. Conclusiones**

En síntesis, la llegada de bancos y empresas españolas representa uno de los fenómenos más destacados e importantes de la historia económica contemporánea de América Latina, por su magnitud, rapidez, e impacto sobre las economías locales. Es un hecho que habrá tiempo de analizar y valorar en su justa medida, como en un breve período de tiempo, un reducido número de empresas; sin mayor experiencia internacional, lograron en la mayoría de los países, una posición de liderazgo en actividades altamente estratégicas para el desarrollo de sus respectivas economías: banca, energía, telecomunicaciones.

La llegada de las firmas españolas, junto con algunas de las multinacionales líderes en el mercado internacional, tuvo un impacto positivo en términos de calidad, cobertura, precio y renovación de los servicios ofrecidos. Por otro lado, también es cierto que la presencia española no ha sido ajena a inconvenientes, muy posiblemente achacables a su rápida expansión en todo el continente. Tensiones con las agencias reguladoras, en ocasiones por tener una posición dominante de mercado, en otras más recientes, como consecuencia de las alteraciones de los contratos establecidos en las licitaciones por parte del propio regulador local, crearon especialmente durante la primera etapa inversora, una imagen en ocasiones controvertida, dando paso a cierta antipatía hacia los inversores españoles. Anticuerpos que por largo tiempo fueron patrimonio de las grandes compañías estadounidense. Tras pasada la década dorada, e iniciado el nuevo siglo veintiuno, es evidente que se ha asimilado el aprendizaje en el manejo de inversiones directas, abriéndose nuevas perspectivas en la buena dirección.

Finalmente, no deseo concluir este trabajo, sin advertir de un cambio en la orientación de los capitales, pues otros países surgen con fuerza en el panorama internacional, ofreciendo un gran atractivo inversor. Es el caso de Irlanda, Hungría<sup>25</sup> o China; y al menos dos datos relevantes de este cambio los encontramos en la propia Unión Europea y en China. La Unión Europea recibió durante el año 2000 un porcentaje de inversión neta<sup>26</sup> muy similar al latinoamericano, tras dos años de dominio de esta región, pero en el 2001 la UE consiguió un porcentaje de casi el 80%, frente al 10% que recibió América Latina.

---

<sup>25</sup> No hay que olvidar que los fondos estructurales y de cohesión de la Unión Europea se centrarán, desde el 2006, en los Países del Este de Europa.

<sup>26</sup> La inversión neta es el resultado de restar las desinversiones a los flujos de inversión.

China ha ganado casi 5 puntos en su participación en el comercio mundial durante el período 1985-2000, y recientemente ha entrado en la Organización Mundial del Comercio (OMC<sup>27</sup>). Durante el año 2002, las inversiones extranjeras directas en este país, alcanzarán los 50.000 millones de dólares, desbancando a Estados Unidos como mayor país receptor, y convirtiéndose como país favorito en el número uno mundial. China, es un país en el cual las filiales de las compañías extranjeras ostentan un 23% del valor añadido industrial, y en donde España ha incrementado significativamente su participación en el total de transacciones internacionales.

Serán, por tanto, países como éste<sup>28</sup>, los que reclamarán nuestro análisis en el futuro acerca de naciones receptoras de inversiones. Por todo lo cual, aventurar el futuro de nuestras empresas en América Latina constituye un excelente campo de análisis de política empresarial; pues según la estrategia adoptada, ésta deberá ser capaz de reorientarse para afrontar las nuevas realidades y además, consolidar con éxito las posiciones alcanzadas.

Para finalizar, insistir, que la atonía inversora de los primeros años del nuevo siglo, no debe confundirse con una retirada en las posiciones españolas de la región, ni tampoco con una pérdida de interés por estos mercados, sino la estrategia prudente ante el fin de un ciclo expansivo inversor, y la necesidad de enfrentarse con éxito ante nuevos retos y oportunidades que aguardan, que necesariamente se deben saber aprovechar en beneficio propio y del país receptor, así como de la economía y sociedad española en su conjunto.

---

<sup>27</sup> El 10 de noviembre del 2001 la OMC aprobó, tras quince años de negociaciones, la adhesión de China, cuya firma oficial de ingreso se produjo el día siguiente en Taiwán.

<sup>28</sup> China confirma que, a la hora de buscar motivaciones para la inversión exterior, uno de los factores decisivos es la existencia de una enorme amplitud de mercado. Así por ejemplo, en 1998, el 43% de la inversión extranjera directa hacia países en desarrollo recayó en Brasil (24.000 millones de dólares) y, principalmente, China (42.000 millones). En uno y otro caso se trataba de países que no cumplían los llamados requisitos de “buena conducta”. El primero, con una política de corte socialista, y el segundo sumido en graves problemas financieros. Sin embargo, gozaban de un inestimable potencial de crecimiento.

## 9. Bibliografía

- a. Arahetes, Alfredo y Casilda Béjar, Ramón, *Inversión extranjera directa en América Latina: Las perspectivas de los principales inversores*. BID-IRELA, Madrid, 1998.
- b. Casilda Béjar, Ramón. Coordinador. Revista ICE: *Empresas multinacionales españolas*. Secretariado de Estado de Comercio y Turismo. Ministerio de Economía. Número 799. Madrid, abril-mayo 2002.
- c. Casilda Béjar, Ramón, *Estrategia de los bancos españoles en América Latina*. Revista Bolsa de Madrid, nº 86, Madrid, marzo 2000.
- d. Casilda Béjar, Ramón, *La década dorada (1990-2000). Inversiones españolas en América Latina*. Ediciones de la Universidad de Alcalá. Madrid, 2002.
- e. Casilda Béjar, Ramón; Lamothe, Prosper; Monjas, Marivel. *La banca y los mercados financieros*. Editorial Alianza (AUT-Número 166). Madrid, 1999.
- f. Encuestas de *Latinbarómetro*, 2001, 2002.
- g. Estudios de *IMS Consulting*, *DIRCOM* y *Young & Rubicom*.
- h. Estudios Económicos de la *CEPAL*, 2000, 2001, 2002.
- i. Informes Anuales de *SCH*, *BBVA*, *IBERDROLA*, *TELEFÓNICA* y *REPSOL YPF*.
- j. Informe 2001 de la Inversión Extranjera Directa (UNCTAD).
- k. Secretaría Permanente del SELA, *Inversiones extranjeras directas en América Latina y el Caribe*, 2000.