

INVERSIÓN Y RETORNO DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN LATINOAMÉRICA

Noviembre 2013

nº 23

**Juan Antonio Cerón Cruz
Sofía García Gámez
Álvaro Salas Suarez
José Vicéns Otero**

La presente investigación evalúa el papel de la Inversión Extranjera Directa española en Latinoamérica desde una doble perspectiva. Por un lado se analiza la contribución a aquellas economías, no sólo en términos estrictamente económicos sino considerando también aspectos como la aportación tecnológica y el empleo. Por otro lado se evalúan la aportación de estos países a los beneficios obtenidos por las empresas inversoras como consecuencia del desarrollo de su actividad en la región. Los resultados globales del análisis señalan que el balance de la inversión española en Latinoamérica es positivo y que tanto los países latinoamericanos a los que se ha destinado la inversión directa como España han obtenido múltiples beneficios en su actividad.

Este trabajo forma parte de un proyecto de investigación titulado: “La aportación de las empresas españolas a las economías de latinoamérica: Un Balance”, realizado por los autores y financiado por el Instituto de Estudios Fiscales (IEF).

Edita:

Instituto L.R.Klein – Centro Gauss
Facultad de CC.EE. y EE.
Universidad Autónoma de Madrid
28049 Madrid
Teléfono y Fax: 913974191
Correo Electrónico: klein.gauss@uam.es
Página Web: www.uam.es/klein/gauss

ISSN 1696-5035

Depósito Legal: M-30165-2003

© Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación sin la previa autorización escrita del editor.

I. INTRODUCCIÓN

La liberalización de los movimientos de capital a partir de la década de los setenta del siglo pasado y la subsiguiente integración de los mercados financieros han derivado en un enorme incremento de la Inversión Exterior Directa (en adelante IED)¹. Según la UNCTAD, el valor del stock mundial de la IED alcanzó en 2011 una cifra superior a los 20 billones de dólares, equivalente al 30% del PIB mundial de ese año.

Desde la perspectiva empresarial, las multinacionales son ahora titulares de un enorme volumen de activos situados en otras economías. En cambio desde la visión país significa que una parte importante de las capacidades productivas de un país pertenece a empresas extranjeras.

En cuanto al impacto sobre las economías receptoras, los estudios no encuentran evidencias definitivas de que los efectos de la IED sean mecánicos, lineales o inmediatos. Ni siquiera hay soporte empírico para una relación causa-efecto unívoca. Además, hay que tener en cuenta que una gran parte de la actividad inversora internacional se materializa a través de operaciones de fusión o adquisición lo que, en principio, sólo suponen un cambio en la propiedad, sin repercusiones inmediatas sobre la producción o el comercio internacional².

La IED tampoco es neutral para la actividad del sector público. En particular, la movilidad internacional de los capitales afecta a la capacidad de los países para obtener los recursos necesarios que les permitan llevar a cabo sus tareas, no solamente las relacionadas con la redistribución de la renta sino también con la estabilización económica y el crecimiento, de manera que los países han entrado en una especie de pugna por atraer, o mantener, los factores de producción y la actividad económica dentro de sus fronteras.

¹ Frente a la inversión de cartera, la denominada Inversión Extranjera Directa (IED) tiene una mayor vocación de permanencia y un objetivo de influir en las decisiones de la empresa en la que se invierte. La convención indica que una inversión transfronteriza tiene la categoría de directa (IED) cuando su fin es el establecimiento de un interés duradero por parte de una empresa en otra empresa residente en una economía diferente. Para distinguirla de la inversión de cartera, se considera que la propiedad (o derecho de voto) de al menos el 10% constituye evidencia suficiente de este interés duradero (OCDE, 2008, p. 13). Además, si la propiedad alcanza o sobrepasa el 10%, entonces la financiación en forma de préstamos que pueda haber desde la matriz hacia la filial también se considera inversión directa, excepto en el caso de intermediarios financieros.

² En 2011, la inversión bajo la forma de Fusiones y Adquisiciones representó más de un tercio de toda la IED mundial, pero en los años previos a la crisis iniciada en el año 2007 había sido incluso superior (UNCTAD, WIR 2012, p. 6).

Las empresas españolas no han sido en absoluto ajenas a este proceso, y su capacidad inversora en el exterior se ha intensificado notablemente en las dos últimas décadas. En términos relativos, el valor del stock inversor español en el exterior como porcentaje del total mundial se ha elevado desde el 0,7% en 1990, hasta el 3% en 2011, ocupando en la actualidad el undécimo lugar en el ranking de inversión mundial (UNCTAD, WIR 2012). Más aún, el valor de la inversión directa en el exterior se situó a finales de 2011 en torno a 370.000 m€, mientras que los resultados obtenidos de esta inversión sobrepasaron ese año los 44.000 m€³. En términos macroeconómicos, la IED se ha mostrado activa en los países latinoamericanos, donde se concentra actualmente un tercio de toda la inversión española en el extranjero, de manera que España se sitúa como el segundo país inversor en Latinoamérica, sólo por detrás de EE.UU (CEPAL 2012). Esta contribución ha supuesto una importante fuente de riqueza para las economías receptoras, pero también una sustancial aportación a la cuenta de resultados de las empresas inversoras, más valiosa aún en los últimos años, amortiguando los efectos de la crisis actual en el mercado español.

Bajo esta óptica, el objetivo de la presente investigación consiste en presentar y evaluar el papel de la IED española en Latinoamérica teniendo en cuenta ambas direcciones. Por un lado, la contribución a aquellas economías no sólo en términos estrictamente económicos, sino considerando también aspectos como la aportación tecnológica y el empleo, y por otro su aportación a los beneficios de las empresas inversoras. La información estadística empleada para el análisis procede fundamentalmente de la base de datos pública DataInvex, de la Secretaría de Estado de Comercio (Ministerio de Economía y Competitividad), que se alimenta a su vez del Registro de Inversiones Exteriores. Los datos utilizados corresponden a las siguientes variables: flujos, stock, resultados, empleo y cifra de negocio, excluyéndose en todos los casos las operaciones correspondientes a las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ver más adelante).

³ Estos datos, tomados de la base de datos DataInvex (Ministerio de Economía y Competitividad), cuantifican la inversión según su valor en libros mientras que los resultados son los contables después de impuestos. Un criterio distinto se utiliza en la elaboración de la Balanza de Pagos, en la que el stock se valora a precios de mercado, y los resultados son los derivados de las actividades ordinarias.

Así, esta investigación intenta complementar y actualizar la literatura empírica existente sobre la internacionalización inversora de la empresa española en Latinoamérica, y en mayor medida a la dedicada al análisis del retorno de tales inversiones. El trabajo se estructura en cinco capítulos. Tras esta introducción, el capítulo II presenta los principales conceptos y cuestiones de metodología. El capítulo III efectúa un repaso de la literatura dedicada al estudio de los determinantes de la inversión española en Latinoamérica. En el capítulo IV se estudia la aportación de la IED española a Latinoamérica, desde una triple vertiente: sectorial, geográfica y temporal. Esta caracterización va más allá de la visión estándar limitada al componente económico y abarca otras vertientes como la creación de empleo y cuestiones de tipo cualitativo relacionadas con el contenido tecnológico y de conocimiento de las inversiones. El capítulo V se dedica al estudio de los retornos de esa inversión. Para finalizar, se exponen unas breves conclusiones del trabajo.

II. CONCEPTOS BÁSICOS, FUENTES DE INFORMACIÓN ESTADÍSTICAS Y METODOLOGÍA

Conceptos

Existen tres conceptos básicos relacionados con la IED: flujos de inversión, posición de la inversión y rentas de la inversión. A efectos de la esta investigación estos conceptos se definen de la siguiente forma:

- a. **Flujos.** Se refieren a las transacciones realizadas durante un periodo de tiempo. Pueden ser brutos o netos, según se descuenten o no las desinversiones. Se presentan bajo tres modalidades: adquisición de participaciones en el capital, reinversión de beneficios no distribuidos y financiación en forma de deuda.
- b. **Posición o stock.** Es el valor en un momento dado de la inversión acumulada a lo largo del tiempo. Se desglosa en dos instrumentos: capital y deuda. Del capital forman parte, lógicamente, los beneficios no distribuidos.
- c. **Rentas.** Se refiere a los beneficios obtenidos por el stock de IED en un periodo dado, esto es, a los resultados que obtienen las sociedades de sus inversiones en empresas de inversión directa, y

que provienen tanto del capital (beneficios, distribuidos o no) como de los préstamos (intereses).

Para un mejor entendimiento conceptual de la Inversión Extranjera Directa y su tratamiento estadístico nos remitimos a la documentación disponible en las webs de los organismos que elaboran esta información. En nuestra opinión los más relevantes son:

- OCDE: Definición Marco de Inversión Extranjera Directa. Cuarta edición 2008.
<http://www.oecd.org/daf/inv/investmentpolicy/fdibenchmarkdefinition.htm>
- FMI: Manual de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, 5ª y 6ª edición.
<http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman5.htm>
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>
- Banco de España: Balanza de pagos y posición de inversión internacional de España 2011, capítulo 3: "La Balanza de Pagos y la posición de inversión internacional: nota metodológica".
http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones_an/Balanza_de_Pagos/anoactual/
- Secretaría de Estado de Comercio Exterior: DataInvex Guía Básica de usuario.
<http://www.comercio.es/es-ES/inversionesexteriores/estadisticas/PDF/Metodologiadatainvex.pdf>

Valoración de la IED

El criterio recomendado por los organismos internacionales es la valoración a precios de mercado, tanto de las transacciones como de las posiciones. La utilización de precios de mercado elimina el problema de inconsistencia temporal que surge cuando los flujos se realizan en distintos momentos del tiempo. El principio es de aplicación inmediata en las transacciones pero no tanto en los saldos. Por eso, y dada la dificultad de encontrar un precio de mercado para algunos activos, se admite la posibilidad de utilizar otras aproximaciones en la valoración de la posición.

Relaciones con la Balanza de Pagos

Las tres variables de la IED se relacionan con la Balanza de Pagos de la siguiente forma:

- Los flujos de inversión forman parte de la cuenta financiera.
- La posición o stock forma de la Posición de Inversión Internacional (PII)
- Las rentas de la inversión forman parte de la balanza de rentas.

Los beneficios reinvertidos se contabilizan en la Balanza de Pagos en dos ocasiones: en las rentas de inversión en la balanza de rentas con los dividendos y en los flujos de inversión de la cuenta financiera junto con la adquisición de participaciones en el capital y la financiación en forma de deuda. Además, como son beneficios no distribuidos, se encuentran en las reservas de la empresa afiliada y por consiguiente constituyen un mayor valor del stock de inversión, pasando a formar parte de la PII.

Las Entidades con Fines Especiales (EFEs)

Las Entidades con Fines Especiales (EFEs) son estructuras organizativas complejas creadas por las empresas multinacionales en sus operaciones internacionales. Aunque no existe una definición universal de las EFEs, comparten algunas características: tienen pocos o ningún empleado y pocas o ninguna operación o presencia física en el país en el que son establecidas por la matriz, normalmente no realizan actividades productivas y son instrumentos para recaudar capital o agrupar activos o pasivos en terceros países (OCDE, 2008, p. 114). Frecuentemente se las relaciona con los centros off-shore pero también pueden crearse en otras jurisdicciones. Su traslación más cercana a la realidad española son las denominadas Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVEs).

La existencia de EFEs sesga las estadísticas relacionadas con la posición y los flujos de la IED al proporcionar una imagen por países y sectores económicos que no refleja adecuadamente dónde ocurre realmente la producción y venta de los activos y servicios. Los países de residencia de las EFEs registran cifras de IED sobrevaloradas, por incluir fondos que simplemente entran y salen de esa economía y que están sumados a las inversiones económicamente relevantes, sin que sea fácil su diferenciación. Además, si los fondos se transfieren a través de distintos intermediarios y se contabilizan en más de una ocasión por los diferentes compiladores nacionales, los volúmenes correspondientes al total mundial también estarán sobrevalorados (OCDE 2008, p. 25).

Con el fin de evitar estos problemas, la OCDE recomienda que los países presenten estadísticas separadas para las EFEs residentes con el fin de distinguir, para la inversión en el exterior, la que está verdaderamente ligada con la producción de la que es un mero tránsito. Para las EFEs establecidas en otros países que son titularidad de matrices residentes, recomienda que se intente “mirar a través de las EFEs”, esto es, conocer los destinatarios últimos de la inversión. Debemos decir que de esta forma actúa la Secretaría de Estado de Comercio de España a través del Registro de Inversiones Exteriores (RIE), con el añadido de que en la inversión de empresas españolas en el exterior no sólo distingue las operaciones realizadas por las EFEs (ETVEs en este caso) sino también las operaciones realizadas por empresas no ETVE pero que sean equiparables a aquellas. En este trabajo, toda la información utilizada se refiere a operaciones no ETVE.

III. DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN LATINOAMÉRICA: UNA REVISIÓN DE LA LITERATURA

La afluencia de capital español hacia Latinoamérica comenzó a tener relevancia en la década de los noventa del siglo pasado, al hilo de las privatizaciones de empresas y servicios públicos ejecutados por los Gobiernos de aquellos países. Desde la perspectiva de la empresa española estas operaciones se vieron favorecidas por tres elementos de carácter estructural: (i) las presiones sobre el mercado español derivadas de nuestra integración en el mercado único de la UE, (ii) las mayores posibilidades de acceso y en mejores condiciones de las empresas españolas a los mercados internacionales de capitales, y (iii) la destreza adquirida por las empresas españolas, especialmente las pertenecientes al sector servicios, en los procesos de privatización habidos en España, que les otorgó cierta ventaja al momento de pujar por las empresas públicas en Latinoamérica⁴.

En esta línea, el flujo de inversión directa desde España hacia América Latina se materializó, según Sánchez (2002), por las coincidencias temporales en las reformas estructurales que tuvieron lugar en el seno de la Unión Europea y en América Latina. Así, a los cambios en

⁴ Estaríamos hablando de las “Ventajas de propiedad” en el paradigma ecléctico de Dunning, que hacen referencia a la posesión por parte de la empresa internacional de activos intangibles propios que le proporcionan ventajas competitivas.

el tejido productivo español como consecuencia de su integración en las instituciones europeas, se unió el aprovechamiento de las oportunidades de inversión que ofrecía la región latinoamericana en un contexto bajo el influjo del Consenso de Washington⁵. A pesar de que América Latina constituye una región en la que predominan las diferencias en cuanto al grado de desarrollo y las singularidades propias de cada país, a principios de la década de los noventa se sentaron las bases para poner en marcha un nuevo modelo de oferta económica: se optó por la ortodoxia fiscal y monetaria, se liberalizó el comercio internacional y la entrada de inversión extranjera directa y se aplicaron medidas tendentes a la desregulación, privatización y a la protección de la propiedad privada.

En términos generales, numerosos estudios han demostrado las ventajas que este giro en la política económica ha significado en varias direcciones. Según Bengoa y Sánchez-Robles (2003), los procesos de apertura y liberalización han sido una fuente de reducción de costes para las empresas multinacionales. Cuadros *et al.* (2004) por otra parte, destacan que desde un punto de vista financiero, la eliminación de las barreras a la movilidad de los flujos de capital ha sido determinante para incrementar los niveles de inversión en las economías latinoamericanas. Más recientemente Biglaiser y De Rouen (2006) ofrecen evidencia empírica de cómo el proceso de privatizaciones en América Latina flexibilizó y mejoró la eficiencia en la asignación de recursos de los mercados latinoamericanos.

Según Bécker (2002) una de las ventajas que encauzó el esfuerzo inversor hacia Latinoamérica fue la opción estratégica que esta zona representaba para la empresa española, apoyada en variables culturales, políticas e históricas comunes. En esta línea Casilda (2003) señala como un determinante esencial el idioma (lazos culturales), haciendo referencia al valor económico de las afinidades lingüísticas como vínculo de acceso a mercados parecidos (gustos similares, usos y pautas de consumo), lo que permitiría adaptar con rapidez productos, tecnología y modalidades de gestión.

⁵ Una descripción detallada sobre América Latina en el contexto del Consenso de Washington se puede consultar en Casilda (2003).

En la investigación realizada por Toral (2004) se presentan, desde distintos enfoques teóricos y empíricos, las perspectivas de los autores españoles sobre los determinantes de la inversión directa en la región latinoamericana. Sin embargo, el autor mantiene como hipótesis central que la inversión directa en Latinoamérica se basó en las ventajas competitivas de las empresas españolas, concretamente en su conocimiento del mercado, ventaja que descansa a su vez en dos pilares: por un lado, en el contexto cultural (historia y similitudes lingüísticas) y por otro, en las experiencias o en el entorno institucional compartido entre España y Latinoamérica (privatizaciones, liberalizaciones, globalización, fuerte regulación y frecuentes interacciones con el Gobierno).

Otros autores hacen hincapié en que las empresas españolas aprovecharon las ventajas contenidas en el paradigma ecléctico desarrollado por Dunning (Propiedad, Localización e Internalización). La secuencia del paradigma explicada por Mogrovejo (2005) indica que la empresa propietaria de las ventajas que la hacen competitiva en el mercado doméstico las internalizará y decidirá trasladarla al extranjero, si las condiciones de ubicación y localización⁶ de la economía receptora son suficientemente atractivas para materializar los potenciales beneficios. En su trabajo empírico el autor corrobora que en la IED los factores determinantes están asociados al tamaño del mercado, a la apertura comercial y al riesgo país, conjuntamente con algunos sucesos como los procesos de privatización.

Al respecto, Arahuetes (2002) señala que si bien los factores de propiedad tales como la tecnología y know-how impulsaron (condición necesaria) el incremento de la IED hacia la Latinoamérica, los factores de localización constituyeron la condición suficiente para tal fin. De esta forma, el tamaño, el ritmo de crecimiento y la liberalización del mercado, así como el acceso a los recursos naturales, la eliminación de restricciones, el adecuado tratamiento a la IED y las expectativas de rentabilidad, pero sobre todo la existencia de una gran afinidad cultural, representaron las claves para este emprendimiento. En el otro extremo, el autor menciona los obstáculos que restaban incentivos para permanecer en la zona, colocando en primer plano la burocracia, la inestabilidad política y económica, la

⁶ Estas ventajas hacen referencia al tamaño del mercado y a su ritmo de crecimiento esperado, a la disposición de mano de obra calificada, a la existencia de inversión en infraestructura y a la dotación de materia prima, entre otras.

corrupción y la violencia. En segundo lugar pero de igual importancia, el estudio señala como elementos desalentadores la pobreza y los problemas sociales, las dificultades sobre la repatriación de los beneficios, la carga tributaria, la falta de recursos humanos cualificados, y el desarrollo insuficiente de los mercados de capitales y de las infraestructuras.

La gran mayoría de los elementos antes citados permanecen latentes en la actualidad. De hecho, existen numerosos estudios empíricos bajo el enfoque de costes, riesgos y oportunidades, en los que éstos se incorporan simultáneamente al análisis de las condiciones macroeconómicas como determinantes de los flujos de inversión hacia Latinoamérica (Montero, 2008).

Según Ruesca y Bichara (2008), los determinantes más relevantes en la localización de la inversión española en Iberoamérica son tres: el tamaño del mercado local y sus perspectivas de crecimiento, la similitud cultural y la estabilidad política. Por otro lado se encuentran los factores relacionados con la evolución del mercado español y europeo en el marco de la normativa comunitaria, entre los que destaca el mantenimiento de la cuota de mercado, que los autores relacionan con la teoría de la reacción oligopolística.

Si bien no existe un consenso absoluto, podría señalarse como resumen que tanto la posesión de una ventaja comparativa, relacionada en buena medida con los activos intangibles (know-how), como el estado de los factores de localización, sobre todo aquellos que tienen que ver con el tamaño del mercado (incluyendo las expectativas de crecimiento actual y futuras), el grado de desarrollo del país, así como la estabilidad (económica y política) y el adecuado manejo de las políticas públicas, constituyen los elementos preponderantes en el proceso de internacionalización del capital español hacia Latinoamérica bajo la forma de IED.

IV. LA IED ESPAÑOLA EN LATINOAMÉRICA

Latinoamérica se ha revelado en las últimas décadas como uno de los destinos favoritos para la inversión directa extranjera, con un crecimiento vertiginoso de la entrada de capitales internacionales a partir de la década de los noventa del siglo pasado. En 2011, con un valor de 1.544.157 millones de dólares, representaba el 7,6% de toda la IED mundial. Es importante destacar, que tal evolución no se circunscribe de manera

exclusiva a Latinoamérica, ya que se produce en un contexto general de crecimiento de la inversión mundial (tabla IV.1).

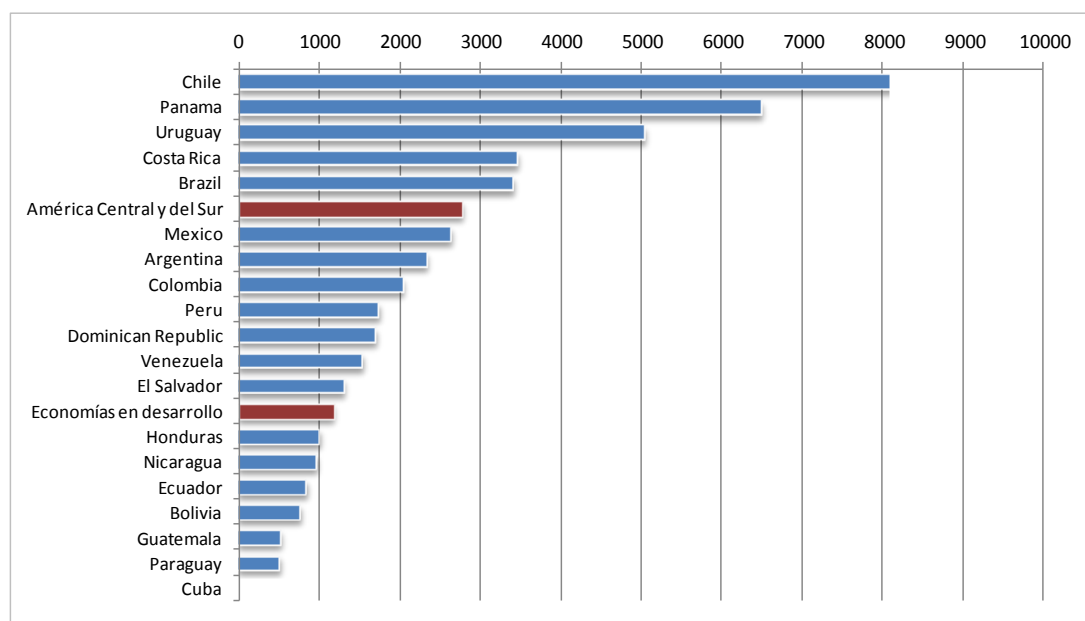
Tabla IV.1
La IED mundial hacia Latinoamérica

	Promedio 1970-1990	Promedio 1991-2011
Flujos IED de entrada (m\$ corrientes)	4.478	66.255
Porcentaje de la IED mundial	8,6%	8,2%
Porcentaje del PIB de la región	0,8%	2,6%
Porcentaje de la FBCF de la región	3,4%	13,5%

Fuente: UNCTADstat y elaboración propia.

Como uno de los factores que determinan la localización de la IED es el tamaño de las economías, no es de extrañar que los principales países latinoamericanos receptores de los flujos de capital internacional sean precisamente los de mayor PIB, encabezados evidentemente por Brasil. Sin embargo en términos relativos (stock de IED per cápita), Chile es sin ninguna duda el país que más inversión ha recibido en términos unitarios, con más de 9.000 US\$ por habitante (gráfico IV.1).

Gráfico IV.1
Stock de IED per cápita
Dólares - Año 2011



Fuente: UNCTADstat

Desde la perspectiva de los mercados se dibuja un panorama en el que las empresas multinacionales han logrado posiciones de dominio en muchos sectores, especialmente aquellos intensivos en capital, tanto en el sector primario (minería o extracción de hidrocarburos), como en actividades industriales (automóvil y siderurgia) e igualmente en servicios (telecomunicaciones, electricidad y banca). Estas posiciones tienden a concentrarse por países y sectores, en una especie de estrategia selectiva, como consecuencia de la cual las filiales de las multinacionales tienen un elevado poder en sus respectivos mercados; así ocurre en México con el sector bancario, en Perú con la minería, en Brasil con las telecomunicaciones o, en fin, con la industria del automóvil en toda la región (CEPAL, 2013, p. 68).

En los últimos años han surgido dos fenómenos con un creciente impacto sobre los flujos de inversión hacia Latinoamérica. Por un lado se encuentran las inversiones procedentes de países emergentes, como es el caso de China, y por otro lado destaca el papel llevado a cabo por las propias multinacionales latinoamericanas (las conocidas como multilatinas), como origen de los capitales invertidos, en principio, en otros países de la región y más recientemente en la adquisición de activos de multinacionales del sector financiero ubicados en otras regiones, especialmente europea, que se han visto obligadas a procesos de desinversión con el objetivo de reforzar sus balances domésticos deteriorados a partir de la crisis en la zona euro⁷.

Las rentas obtenidas por toda la IED mundial en Latinoamérica no se han quedado atrás, pasando de un promedio anual de 31.035 m\$ durante el periodo 2001-2005 -equivalente al 1,5% del PIB de la región- a un promedio anual de 87.487 m\$ durante el periodo 2006-2010 -equivalente al 2,24% del PIB-, con un máximo de 113.181 m\$ en 2011 (Tabla IV.2). Este crecimiento de los beneficios obedece tanto al volumen alcanzado por la inversión en Latinoamérica como a su rentabilidad, ambos encuadrados

⁷ Así, la venta en 2011 de la filial del Santander en Colombia al banco chileno Corpbanca o de los negocios de seguros y pensiones de ING en Latinoamérica al grupo colombiano Grupo de Inversiones Suramericana (UNCTAD, 2012, p. 53).

en un contexto de elevados precios de las materias primas y notable aumento del consumo interno. Por esta razón, los sectores que han logrado un mejor desempeño en los años recientes han sido los ligados con las industrias extractivas, minería e hidrocarburos. Otros sectores orientados hacia el consumo interno, como las telecomunicaciones o automóviles, también se han comportado notablemente bien (CEPAL, 2013, p. 55).

El bloque de la Unión Europea (UE) es el principal inversor en América Latina en los últimos tiempos, seguido de EE.UU. La UE se ha orientado preferentemente hacia las economías del cono sur y México, mientras que EE.UU. tiene una mayor presencia en los países de Centroamérica (incluido México).

Dentro del área europea, España es el primer país inversor en Latinoamérica. Ya en la década de los noventa fue el principal protagonista en los procesos de privatización emprendidos por los Gobiernos, convirtiéndose en el segundo país en valores absolutos por presencia en la zona, tan solo por detrás EE.UU. Y su dinamismo expansivo no ha decaído: en la última década sus inversiones han supuesto alrededor del 50% del total llegado a aquella zona procedente de la UE (CEPAL 2012, p. 93).

Tabla IV.2
Estadísticas básicas de la IED mundial en Latinoamérica

	Latinoamérica	Mundo	Latinoamérica / Mundo (%)	Países en desarrollo	Latinoamérica/ Países en desarrollo (%)
Flujos.					
Promedio					
1991-1995	19.192	228.413	8,4	77.847	24,6
1996-2000	68.643	815.400	8,4	203.344	33,7
2001-2005	61.805	753.521	8,2	239.877	25,8
2006-2010	102.404	1.547.284	6,6	557.475	18,4
2011	152.174	1.524.422	10,0	684.399	22,2
% del PIB					
Promedio					
1991-1995	1,3	0,9		1,5	
1996-2000	3,4	2,6		3,1	
2001-2005	3,0	2,0		2,8	
2006-2010	2,6	2,7		3,4	
2011	2,7	2,2		2,9	
Stocks.					
1995	175.831	3.438.082	5%	847.293	21%
2000	429.563	7.450.022	6%	1.735.488	25%
2005	692.150	11.563.007	6%	2.712.820	26%
2010	1.525.370	19.906.662	8%	6.256.066	24%
2011	1.544.157	20.438.199	8%	6.625.032	23%
% del PIB					
1995	10%	11%		14%	
2000	21%	23%		25%	
2005	27%	25%		25%	
2010	31%	32%		30%	
2011	28%	29%		28%	
Rentas.					
Promedio					
2001-2005	31.035	519.139	6%	143.656	22%
2006-2010	87.487	1.191.568	7%	383.460	23%
2011	113.181	1.489.920	8%	527.827	21%

Fuente: CEPAL (2012), UNCTADstat y FMI (Balance of Payments)

IV.1. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA IED ESPAÑOLA EN AMÉRICA LATINA

Tras Europa, Latinoamérica es el segundo destino de la IED española. Entre 1993 y 2011 las empresas españolas han invertido en aquella región, en términos netos, un total de 108.647 m€.

Sin embargo, es importante señalar que a lo largo del período 1993-2011 la geografía de la IED española ha experimentado notables cambios (tabla IV.3). Durante los años 1993-1996, la reciente incorporación de España a las instituciones europeas, las potencialidades que ofrecía el tamaño del mercado latinoamericano, menos maduro que el europeo (Alberola y Berganza, 2007), y los evidentes vínculos culturales, equilibraron las participaciones de la IED entre Europa y Latinoamérica.

Durante el quinquenio 1997-2001 los cambios legislativos en buena parte de los países latinoamericanos, otorgando igualdad de condiciones a las empresas nacionales y a las extranjeras así como la oleada de privatizaciones llevada a cabo en sectores estratégicos en el contexto de los programas neoliberales, reforzaron la importancia de este mercado, elevando hasta el 56,6% el peso de esta región sobre el total de inversiones españolas en el exterior.

En el período 2002-2006 se produce de nuevo un punto de inflexión, adquiriendo Europa de nuevo el rol protagonista, lo que se atribuye a la mayor integración comercial dada la consolidación de la unión monetaria en las economías más desarrolladas de la región. En relación a Latinoamérica, cabe destacar que el giro político que experimentaron algunas economías, lo que se denominó como la nueva izquierda, deterioró el clima inversor en algunos países.

Durante el último quinquenio (2007-2011) el flujo de inversión neta española hacia Latinoamérica se ha incrementado notablemente, en un contexto de mayor atractivo de la región para la IED extranjera. En términos generales, la región ha recuperado súbitamente (en forma de V) la senda de crecimiento del PIB exhibida durante el período previo a la crisis. Este punto de inflexión se ha producido en buena medida por el acierto en las políticas públicas aplicadas durante los años previos a la crisis, en los que se aprovechó el ciclo alcista de los precios (Ocampo, 2009) para sanear las cuentas públicas, reducir el nivel de endeudamiento y aumentar las reservas internacionales.

Tabla IV.3
Flujos de Inversión neta emitida desde España por áreas geográficas
 % acumulado sobre el total emitido en cada período.

Zonas Geográficas	Períodos				Total (1993-2011)
	1993-1996	1997-2001	2002-2006	2007-2011	
Europa	48,8%	32,4%	75,7%	62,2%	58,0%
América del Norte	9,0%	8,6%	8,7%	18,6%	12,1%
Latinoamérica	39,7%	56,6%	11,5%	15,6%	26,5%
Resto América	1,4%	1,3%	0,0%	-0,3%	0,3%
Asia y Oceanía	0,9%	0,6%	1,5%	3,2%	1,8%
África	0,3%	0,4%	2,6%	0,6%	1,3%

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvox) y elaboración propia.

Como consecuencia de ese proceso, el valor del stock de IED española en Latinoamérica alcanzó 125.762 m€ a finales de 2011, el 34% del valor de toda la IED española en el exterior⁸. Del resto de variables relacionadas con la IED y recogidas en la tabla IV.4 resaltar que el peso relativo del empleo generado como de la cifra de negocios y los resultados se encuentran por encima del peso relativo de la inversión española, lo que da idea, por un lado, de un perfil de la inversión en esta zona más intensiva en empleo (prácticamente la mitad del empleo de la IED exterior se concentra aquí frente al 34% del valor de la inversión), y por otro, de un mayor rendimiento obtenido por la inversión Española en Latinoamérica frente a otras partes del mundo.

Tabla IV.4
La IED española en Latinoamérica y en el mundo
 Millones de euros^{1/}

Regiones	Stock		Empleo		Cifra de negocio		Resultados	
	2007	2011	2007	2011	2007	2011	2007	2011
Latinoamérica	70.890	125.762	505.790	680.781	92.493	150.029	9.639	17.660
Mundo	291.980	370.627	1.040.287	1.391.114	319.791	382.325	47.590	44.557
Latinoamérica/ Mundo	24%	34%	49%	49%	29%	39%	20%	40%

^{1/}Excepto la variable empleo, expresada en número de personas empleadas

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvox) y elaboración propia.

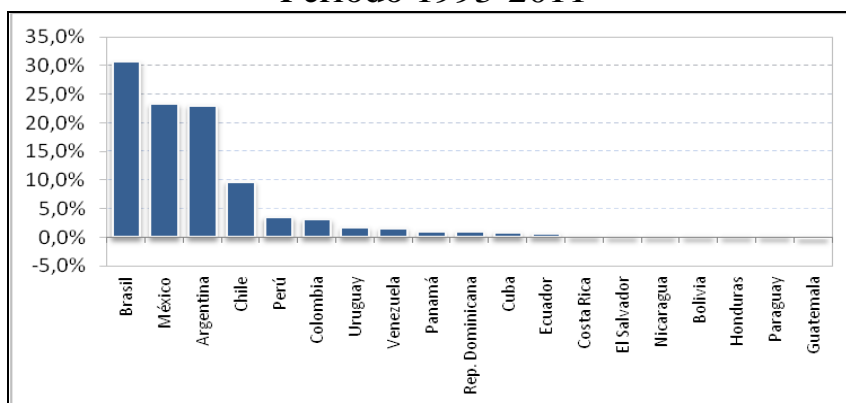
⁸ Esta valoración del stock de inversión se refiere al valor en libros, que es el criterio seguido por el Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvox), origen de estos datos. Por el contrario, tanto el Banco de España en la elaboración de la Balanza de Pagos como los organismos internacionales en la elaboración de las estadísticas de IED siguen el criterio del valor de mercado, a pesar de la dificultad de encontrar precios de mercado para algunos activos y bienes.

IV.1.1 Distribución geográfica

El conjunto formado por Brasil, México, Argentina, y Chile concentran el 86,5% de las operaciones de la IED española en Latinoamérica. Un 10,6% adicional se distribuye entre Perú, Colombia, Uruguay, Venezuela y Panamá, con una participación que oscila entre el 3,5% y el 1%. Los demás países absorben el resto, siendo marginal y prácticamente nula la participación de la mayoría de éstos (gráfico IV.2). Esta distribución no debería resultar singular si se asume, bajo los fundamentos de la teoría económica relacionados con la IED y en el contexto particular de las vinculaciones entre España y Latinoamérica expuestos anteriormente, que el tamaño de las economías es uno de los determinantes de la inversión extranjera.

Esta concentración geográfica, exhibida por la inversión, se ha visto acentuada en la última época. Así durante el quinquenio 2007-2011 los flujos dirigidos a México y a Brasil representan el 95,5% del total en este período.

Gráfico IV.2
Flujos de inversión neta de España en Latinoamérica
 % sobre el total emitido.
 Período 1993-2011



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvex)

IV.1.2 Distribución sectorial

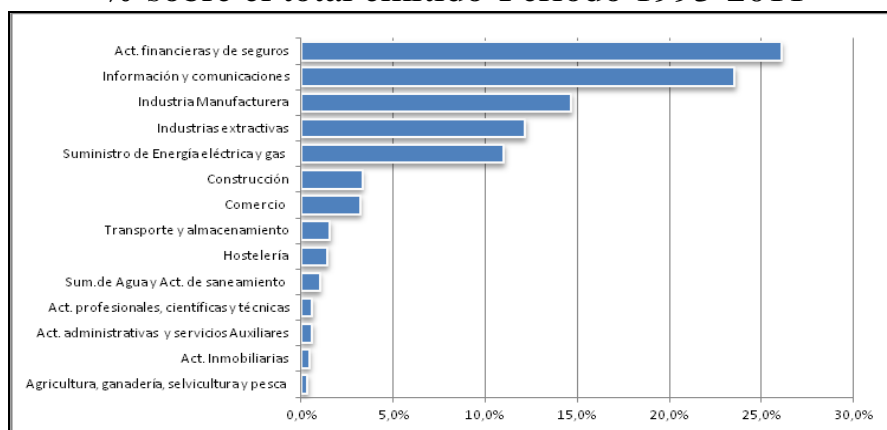
Analizando la composición sectorial de la IED española en Latinoamérica⁹ se observa (Gráfico IV.3) una alta concentración (87,5%

⁹ La agrupación sectorial se ha realizado atendiendo a la clasificación CNAE 09, que se estructura en cuatro niveles: 21 secciones (código alfabético de 1 dígito), 88 divisiones (código numérico de 2 dígitos), 272 grupos

acumulado) en cinco ramas de actividad: Actividades financieras y de seguros (26,1%), Información y comunicaciones (23,6%), Industria manufacturera (14,7%), Industrias extractivas (12,2%) y Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado (11,0%).

Gráfico IV.3 Flujos de inversión neta de España en Latinoamérica por sectores económicos

% sobre el total emitido-Período 1993-2011



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInVex)

Desde la doble perspectiva espacial y temporal (tabla IV.5), se observa que en los primeros años (1993-1996) los flujos de inversión estuvieron orientados en mayor medida al sector servicios, concretamente a Información y comunicaciones (48,1%) y Actividades financieras y de seguros (19,2%). Durante el quinquenio siguiente, el de mayor intensidad inversora española en la región (66.742,6 m€), se diversificó notablemente el destino de los capitales. El liderazgo continuó en el sector servicios, fundamentalmente en las actividades de Información y comunicaciones (26,6%) y Actividades financieras y de seguros (25,5%). Irrumpieron con fuerza Industrias extractivas, que alcanzó una cuota de 21,5% del total de los capitales, y Suministro de energía eléctrica y gas con un 12,1%.

Durante el período 2002-2006 la situación cambia. Así, bajo un contexto de retroceso de la inversión del 76,1%, los sectores de Industria manufacturera, Información y comunicaciones y de Suministro de energía

(código numérico de 3 dígitos) y 629 clases (código numérico de 4 dígitos). En ocasiones el empleo de los términos adecuados es confuso. En este trabajo, y mientras no se diga lo contrario, trabajaremos con secciones (código alfabético) o divisiones (código numérico de 2 dígitos), aunque para uno u otro nivel utilizaremos indistintamente el término de sector o actividad.

eléctrica y gas representaron las mayores aportaciones, en relación con el total del período. Asimismo destacan las tasas de crecimiento de las actividades relacionadas con la Agricultura (61%), la Construcción (60%), Hostelería (44%), las Actividades inmobiliarias (44%), el Comercio (36%) y la Industria manufacturera (14%), lo cual constituye una clara señal de la apuesta por la región.

En el último período, entre 2007 y 2011, coincidente con la crisis financiera global y local, las empresas españolas relacionadas con las Actividades financieras y de seguros, Actividades inmobiliarias, Agricultura, Construcción, Industria manufacturera, así como las Actividades administrativas y servicios auxiliares, han continuado ampliando sus fronteras hacia América Latina en búsqueda de mercados en expansión.

Tabla IV.5
Flujos de inversión neta de España hacia Latinoamérica
Clasificación sectorial (m de €)

Ramas de Actividad	1993-1996	1997-2001	2002-2006	2007-2011	1993-2011
Act. Administrativas y servicios Auxiliares	101,2	380,4	70,8	108,5	660,9
Act. financieras y de seguros	766,8	17.037,2	414,0	10.113,6	28.331,6
Act. Inmobiliarias	10,2	100,6	144,9	235,5	491,2
Act. profesionales, científicas y técnicas	-107,0	181,9	135,9	450,7	661,5
Agricultura, ganadería, selvicultura y pesca	17,7	155,1	34,8	173,7	381,3
Comercio	33,1	1.025,8	1.390,9	1.036,4	3.486,2
Construcción	126,5	718,4	1.149,9	1.606,4	3.601,2
Hostelería	- 33,0	466,9	674,4	445,2	1.553,5
Industria Manufacturera	477,3	4.224,3	4.832,2	6.388,8	15.922,6
Industrias extractivas	174,8	14.338,9	175,1	-1.466,9	13.221,9
Información y comunicaciones	1.918,9	17.779,4	4.024,2	1.864,1	25.586,6
Sum.de Agua y Act. de saneamiento	38,0	996,0	96,5	-38,3	1.092,2
Suministro de Energía eléctrica y gas	415,0	8.063,8	2.574,7	903,2	11.956,7
Transporte y almacenamiento	48,1	1.274,0	262,3	115,6	1.700,0
TOTAL	3.987,5	66.742,6	15.980,4	21.936,6	108.647,1

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvex)

IV.1.3 Grado de concentración

Al estudiar de manera conjunta la distribución geográfica y la sectorial se observa el elevado grado de concentración de las principales actividades económicas en unos pocos países. El sector que se destaca en este sentido es la Industria extractiva que concentra en Argentina el 95% de toda la inversión a finales de 2011 (tabla IV.6). Es importante señalar que esta actividad aglutina el 12,2% de todos los capitales invertidos por las empresas españolas en la región.

Por otra parte, aunque en menor grado, las demás actividades principales están presentes en un reducido conjunto de economías (tabla IV.6), lo que representa un claro signo de concentración regional de riesgos, destacando, la importancia estratégica de Brasil, presente en cuatro de las cinco principales actividades de inversión española.

Tabla IV.6
Distribución por países de los flujos de inversión sectoriales
Acumulado 1993-2011

	Actividades financieras y seguros	Información y comunicaciones	Industria manufacturera	Industrias extractivas	Suministro de energía eléctrica y gas
Argentina	10%	16%	17%	95%	-
Brasil	28%	44%	43%	-	33%
Chile	6%	7%	-%	-	36%
México	44%	14%	24%	-	10%
Resto	12%	19%	25%	05%	21%
Latinoamérica	100%	100%	100%	100%	100%

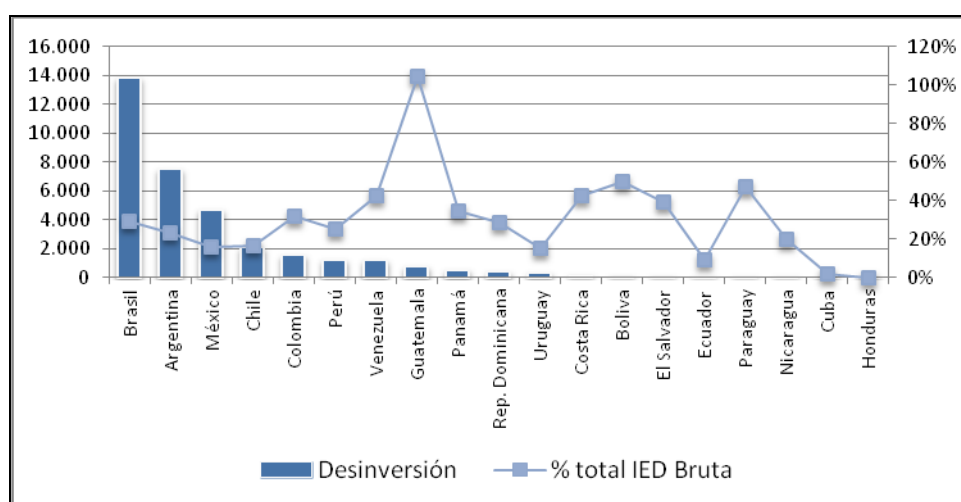
Fuente: Cálculos propios a partir de la información suministrada por el Ministerio de Economía y Competitividad
Base de datos: DataInves

IV.1.4 Desinversiones

La desinversión de capital español en el extranjero es un aspecto poco tratado en la literatura empírica, lo cual no implica que no tenga lugar. Así, a partir de la información estadística empleada se determinó que, durante el período 1993-2011, se ha producido una salida de recursos españoles desde Latinoamérica por valor de 34.777,2 m€, cifra que corresponde al 25,3% del total de la inversión bruta realizada durante ese

período¹⁰. En esta línea, en el gráfico IV.4 se presenta una relación del monto del capital desinvertido, así como el peso relativo que supone respecto de los recursos recibidos en términos de inversión bruta en cada uno de los países latinoamericanos, destacando Brasil, el principal país para la IED española, donde la desinversión ha supuesto el 29% de la inversión bruta.

Gráfico IV.4
Desinversión de las empresas españolas en Latinoamérica
Clasificación geográfica
Período 1993-2011



Fuente: Cálculos propios a partir de la información suministrada por el Ministerio de Economía y Competitividad
Base de datos: DataInvex

En términos relativos de cada sector (columna 3 de la tabla IV.7), la desinversión en los tres principales destinos (finanzas, información y comunicaciones y suministro de energía eléctrica y gas) ha sido similar, con porcentajes cercanos al 30%. Esta elevada tasa puede ser el reflejo de un típico proceso de asentamiento y consolidación de las actividades, en el que se presentan en ocasiones operaciones inestables y transitorias, lo que sin duda merece una mayor profundización¹¹.

¹⁰ Es importante señalar que la desinversión de un país en otro no implica necesariamente una disminución de la capacidad productiva de éste y por tanto una merma en el empleo. Ocurre así cuando la causa de la desinversión es una venta, total o parcial, de la empresa filial, si es el resultado de una nacionalización o si se trata de un trasvase de participaciones entre entidades con fines especiales (EFEs). En estos casos se trata de un mero cambio de titular. De hecho, si esta venta se produce entre dos empresas matrices que pertenecen al mismo país, la IED de salida del mismo no varía.

¹¹ Sin olvidar que a veces la desinversión es forzada, porque obedece a actuaciones de nacionalización de empresas por parte de los Gobiernos. En este sentido, hay que mencionar la sensación de vulnerabilidad e inseguridad jurídica a la que se han visto expuestos los capitales españoles recientemente en la región, producto de la expropiación en 2012 de la participación que mantenía Repsol en YPF en Argentina (abril), así como la filial de Red Eléctrica en Transportadora de Energía Eléctrica en Bolivia (mayo).

Tabla IV.7
Desinversión de las empresas españolas
Clasificación por ramas de actividad
 Período 1993-2011

Ramas de Actividad	Total desinversión (m€)	% del total	% de la IED Bruta
Act. financieras y de seguros	-10.268,62	29,53%	27,46%
Información y comunicaciones	-9.148,98	26,31%	28,18%
Suministro de Energía eléctrica y gas	-5.276,79	15,17%	31,33%
Industria Manufacturera	-2.469,02	7,10%	13,84%
Industrias extractivas	-2.061,93	5,93%	13,65%
Transporte y almacenamiento	-1.642,26	4,72%	68,05%
Construcción	-1.457,07	4,19%	29,70%
Act. profesionales, científicas y técnicas	-807,62	2,32%	55,85%
Comercio	-722,13	2,08%	17,60%
Hostelería	-368,33	1,06%	19,86%
Sum. de Agua y Act. de saneamiento	-209,45	0,60%	16,62%
Agricultura, ganadería, selvicultura y pesca	-140,49	0,40%	28,37%
Act. Inmobiliarias	-106,87	0,31%	18,74%
Act. Administrativas y servicios Auxiliares	-97,64	0,28%	14,90%
TOTAL	-34.777,2	100%	25,32%

Fuente: Cálculos propios a partir de Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvex).

Especialmente relevante ha sido la desinversión realizada en 2012, por un monto global de 7.285,8 m€, equivalente al 5,1% de toda la IED bruta española durante el período estudiado. La salida procede fundamentalmente (82%) de la rama de Actividades financieras y de seguros (-5.971,4 m€) localizada en México (-3.249,2 m€), Brasil (-1.222,8 m€), Colombia (-936,2 m€), Chile (-321,4 m€) y Venezuela (-177,8 m€). En este caso, la desinversión de las entidades financieras obedece a una política orientada a compensar al menos parcialmente las pérdidas en los balances generadas en otras zonas geográficas, concretamente en España, donde la crisis ha mantenido el crecimiento económico estancado.

Como consecuencia de este volumen de desinversión, en el año 2012, por primera vez en décadas se produce una inversión negativa en términos netos desde España hacia Latinoamérica. La cifra total asciende a -2.256,1 m€, como resultado de 5.029,7 m€ de inversión bruta y los -7.285,8 m€ de desinversión registrada en este año.

IV.1.5 El valor del stock de inversión¹².

A finales de 2011, la inversión en Latinoamérica perteneciente a empresas españolas alcanzó un valor de 125.762,26 millones de euros, de los que el 70% se concentraba en dos países: Brasil, con el 51,9% y México, con el 18,8%. Un 20% adicional se distribuye entre Chile, Argentina y Colombia, repartiéndose el 10% restante entre los demás países (tabla IV.8). El monto global supone más de un tercio de toda la IED española de salida (tabla IV.4) y el 10,5% de toda la inversión mundial en Latinoamérica (tabla IV.8).

Tabla IV.8
Posición inversora de España en Latinoamérica
Distribución por países- Año 2011

País	Monto (m€)	% del total invertido por España	% sobre el total de inversión extranjera recibida
Brasil	65.265,25	51,90%	12,6
México	23.619,75	18,78%	10,1
Chile	11.303,92	8,99%	9,2
Argentina	7.981,46	6,35%	10,8
Colombia	5.637,41	4,48%	7,6
Perú	2.931,72	2,33%	7,4
Venezuela	2.428,14	1,93%	6,9
Panamá	1.574,98	1,25%	8,8
Bolivia	957,38	0,76%	16,0
Uruguay	898,79	0,71%	6,8
Ecuador	872,94	0,69%	9,1
Costa rica	578,5	0,46%	4,6
República Dominicana	522,02	0,42%	3,9
Guatemala	263,57	0,21%	4,4
Nicaragua	148,69	0,12%	3,4
Paraguay	147,28	0,12%	5,6
Honduras	135,99	0,11%	2,2
El Salvador	135,6	0,11%	2,1
TOTAL	125.762,26	100%	10,5

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvex) y cálculos propios a partir de la información de UNCTAD

¹² En este apartado seguimos utilizando como fuente la base de datos DataInvex. Conviene recordar que esta fuente calcula los activos en el extranjero según el valor contable de los fondos propios de la empresa participada, a lo que se le suma la financiación neta desde la matriz hacia aquella.

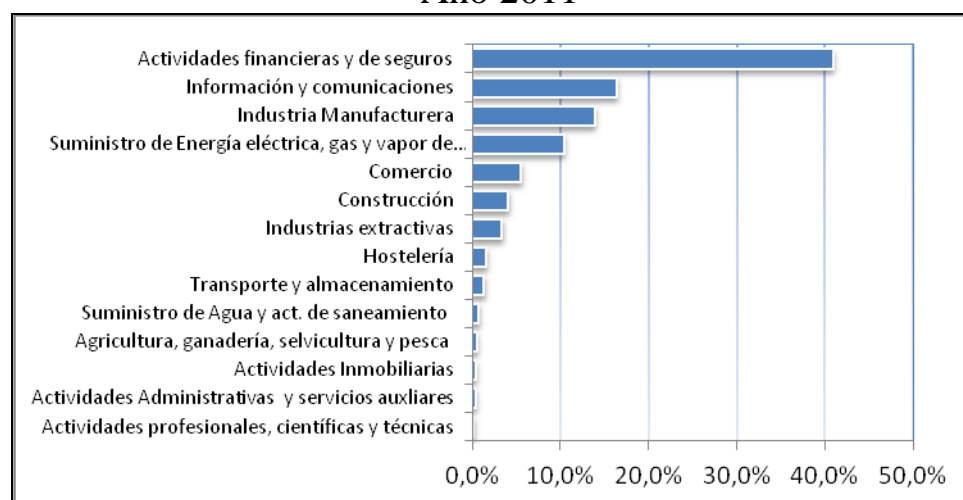
La distribución geográfica del stock refleja, de nuevo, el enorme peso de Brasil en la IED española en aquella región (51,9% del total) y en consecuencia su dependencia del ciclo económico de aquel país.

Desde la óptica latinoamericana, la importancia que tiene la inversión directa española en sus economías tampoco es desdeñable. Es más, resulta que para las cuatro economías centrales (Brasil, México, Chile y Argentina). La IAE española supera el 10% de la inversión extranjera realizada (tercera columna de la tabla IV.8), con el añadido de Bolivia, país en el que la inversión española supone el 16% de toda la inversión de entrada al país.

Esta importancia recíproca de la IED española en Latinoamérica, dibuja un panorama de intereses y dependencias mutuas que le confieren un carácter estratégico para ambas partes.

Desde la dimensión sectorial, hay cuatro actividades con un peso superior al 10%: Suministro de energía eléctrica y gas, Información y comunicaciones, Industria manufacturera y Actividades financieras y de seguros, aglutinando esta última más del 40% de los recursos españoles en la región (gráfico IV.5) y convirtiéndose por tanto en el núcleo estratégico de la IED española en Latinoamérica.

Gráfico IV.5
Posición inversora de España en Latinoamérica
Distribución sectorial
Año 2011



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvex).

IV.2 EL EMPLEO

Según la CEPAL (2012) entre los principales beneficios de la IED para las economías receptoras se encuentra los relacionados con el empleo, tanto en lo que respecta a su volumen como a su productividad y salarios, así como la mejora de las condiciones laborales en general.

Al respecto es importante señalar que la cifra de empleo de las empresas con participación española ascendía en 2011 a 680.781, con una tasa anual de expansión desde 2007 del 7,7% (tabla IV.9). Si bien este empleo representa la mitad del correspondiente a toda la inversión española en el exterior, en términos de inversión el peso relativo de la zona respecto del total equivale al 34% (tabla IV.4), lo que en principio sería una señal de que la IED española en Latinoamérica es más intensiva en empleo que la que se ha dirigido hacia otras áreas del mundo.

No obstante, resulta aparentemente contradictorio que las actividades que aglutinan la mayor parte de la inversión española: Actividades financieras y de seguros, Información y comunicaciones e Industria manufacturera, no sean precisamente las mayores generadoras de empleo, tal y como se aprecia en el gráfico IV.6, en el que se muestra la relación entre el capital invertido y el trabajo asociado al mismo. Por tanto, es la inversión asociada a las Actividades administrativas y servicios auxiliares la que genera una mayor cantidad de empleo, ya que la relación del número de empleados por cada millón de euros invertido ascendió en 2011 a 276 (gráfico IV.6). La explicación a esta cifra tan abultada estriba en que incluyen en esta actividad los denominados call-centers (127.04 empleos)¹³ y la seguridad privada (42.277 empleos), que ha generado empleo aprovechando la lengua común y la ventaja en costes.

Por último se puede afirmar que, en términos del empleo generado por millón de euro invertido, las Actividades profesionales, científicas y técnicas, con casi cuarenta empleos generados, constituye la siguiente actividad con mayor intensidad de uso de este factor, en esta se incluyen las actividades de sedes centrales, asesorías y consultorías¹⁴.

¹³ Con la política de repatriación de los centros de atención de llamadas emprendida recientemente por las empresas española esta importancia decaerá en el futuro. También disminuirá tras la venta de Atento por parte de Telefónica a un fondo de capital riesgo americano. Ver "Call centers de ida y vuelta", en la edición digital de El País del 19-03-2013.

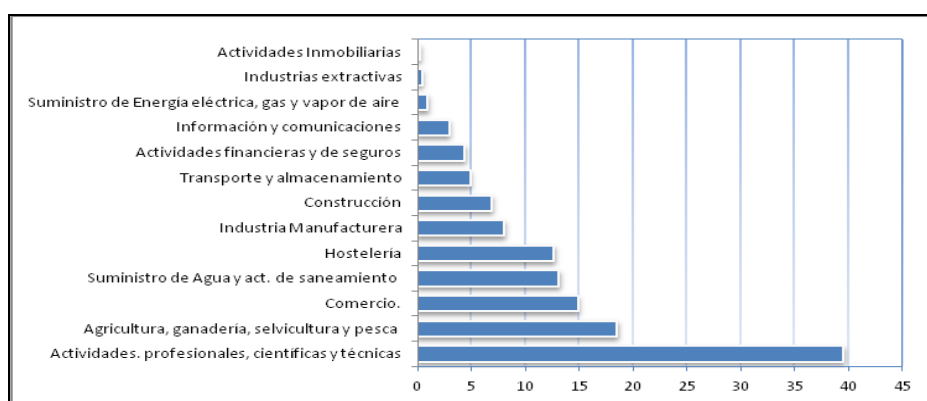
¹⁴ En un análisis similar realizado por la CEPAL en su informe de inversión directa correspondiente a 2012 (CEPAL, 2012), apoyado sobre la base de anuncios de proyectos de inversión (que no necesariamente llegan a ponerse en marcha) y la creación de puestos de trabajos directos que generarían, se concluye que por cada millón de dólares de inversión en la ampliación de la capacidad productiva se habrían creado entre 2003 y 2012 aproximadamente tres puestos de trabajo directos en la región.

Tabla IV.9
Empleados en las sociedades receptoras de la IED española en
Latinoamérica^{1/} -Período 2007- 2011

Ramas de Actividad	2007	2008	2009	2010	2011	Crecimiento anual (%)
Actividades Administrativas y servicios auxiliares	117.954,4	141.550,6	142.628,0	146.927,6	182.174,2	11%
Industria Manufacturera	125.397,9	118.918,7	122.808,4	128.461,9	128.449,4	1%
Actividades financieras y de seguros	91.520,3	111.041,7	112.803,0	119.896,4	124.663,6	8%
Información y comunicaciones	31.519,2	38.888,0	36.851,5	49.141,6	75.490,4	24%
Comercio.	47.142,0	51.059,9	53.845,7	58.139,4	52.008,9	2%
Actividades. profesionales, científicas y técnicas	8.674,1	11.188,9	30.561,0	29.714,4	26.165,1	32%
Construcción	16.642,0	18.974,0	20.578,6	24.919,4	24.891,7	11%
Hostelería	11.157,8	13.053,5	15.425,1	15.789,0	19.727,0	15%
Suministro de Agua y act. de saneamiento	9.772,9	10.691,2	12.795,5	14.409,7	14.371,2	10%
Suministro de Energía eléctrica, gas y vapor de aire	9.847,3	10.668,4	9.632,9	9.676,0	11.495,1	4%
Transporte y almacenamiento	12.121,7	11.010,9	11.033,6	13.468,1	8.309,3	-9%
Agricultura, ganadería, selvicultura y pesca	6.759,6	7.454,4	8.331,6	5.500,7	7.077,7	1%
Industrias extractivas	17.105,8	6.083,5	6.378,0	6.839,1	5.835,5	-24%
Actividades Inmobiliarias	175,2	205,1	76,1	123,7	121,9	-9%
TOTAL	505.790,2	550.788,8	583.749,0	623.007,0	680.781,0	8%

^{1/}Correspondiente al porcentaje de participación
 uente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvx).

Gráfico IV.6
Número de puestos de trabajo por cada millón de euros invertidos por
la IED española
Distribución sectorial^{1/} Año 2011



^{1/}Por motivos de escala no se incluye el valor correspondiente a las Actividades Administrativas y de Servicios Auxiliares
 Fuente: Cálculos propios a partir de Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvx).

IV.3 CIFRA DE NEGOCIOS

El valor acumulado de las ventas de las empresas latinoamericanas con participación española durante el periodo 2007-2011 ascendió a 592.429,8 m€¹⁵, con un incremento medio anual del 12,9% (tabla IV.10) y una proporción del 39% de toda la cifra de negocio de la inversión española en el exterior (tabla IV.4). Tal desempeño se apoya en varios factores: el fortalecimiento del consumo privado (impulsado a su vez por el incremento de los sueldos reales), la sostenida expansión del crédito, así como por el aumento de las remesas, procedentes principalmente de Estados Unidos (CEPAL, 2012). Si bien durante la primera fase de la crisis financiera el consumo cayó en buena parte de la geografía latinoamericana, en 2010 la gran mayoría de los países presentaron un punto de inflexión, como lo demuestra la escalada que experimentaron las ventas durante ese año.

Sin embargo, el comportamiento de las distintas actividades es dispar. El sector financiero (el de mayor peso), es justamente el que presenta un mejor desempeño, con un crecimiento acumulado de las ventas del 19,2% anual (tabla IV.10). Habría que señalar que el incremento de las ventas (en esta o en cualquier otra actividad) no necesariamente tienen siempre un carácter orgánico, dado que puede atribuirse a un mayor tamaño empresarial como resultado de la adquisición de otras empresas, lo resulta especialmente cierto en esta actividad (ver tabla IV.5). En orden decreciente, la Industria manufacturera y el Suministro de energía eléctrica, gas y vapor de aire exhiben también tasas de crecimiento anual notables, del 16,6% y el 10,2% respectivamente. En contraste, la actividad de Información y comunicaciones presenta una exigua tasa de crecimiento de las ventas del 4,4%. Por último, la evolución de la industria extractiva es incluso negativa, con un decrecimiento anual del 1,2%.

¹⁵ Se refiere a la parte proporcional correspondiente a la participación en capital de las ventas de las empresas en las que hay presencia de IED española.

Tabla IV.10
Cifra de negocios de la IED de España en Latinoamérica^{1/}
 Período 2007- 2011 (m. de €)

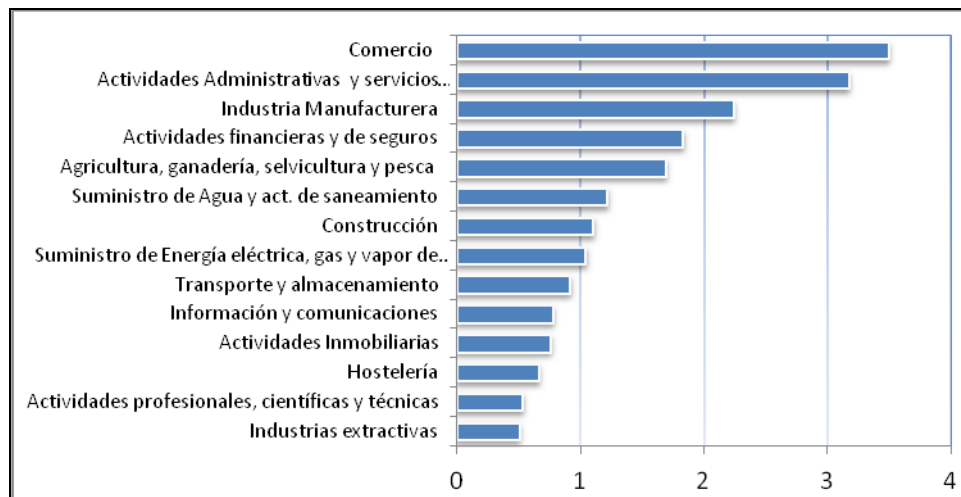
Ramas de Actividad	2007	2008	2009	2010	2011	Crecimiento anual (%)
Actividades financieras y de seguros	25.718,0	30.994,1	31.983,6	42.061,3	51.860,0	19,2
Industria Manufacturera	19.321,7	21.850,5	24.535,1	34.049,5	35.654,2	16,6
Información y comunicaciones	16.745,5	16.381,8	16.576,2	20.654,6	19.858,8	4,4
Suministro de Energía eléctrica, gas y vapor de aire	8.445,0	10.668,3	11.153,3	12.559,9	12.460,8	10,2
Comercio	8.390,7	9.769,0	10.096,7	11.189,5	12.190,6	9,8
Industrias extractivas	6.994,8	6.337,1	5.420,4	7.347,1	6.657,0	-1,2
Construcción	1.987,9	1.783,6	2.862,8	3.929,4	3.973,4	18,9
Actividades Administrativas y servicios auxiliares	1.131,6	1.187,2	1.459,4	1.881,2	2.097,1	16,7
Transporte y almacenamiento	1.620,0	1.034,1	1.489,3	1.727,5	1.555,9	-1,0
Suministro de Agua y act. de saneamiento	830,9	862,6	1.125,4	1.341,5	1.328,3	12,4
Hostelería	670,7	700,4	707,3	852,2	1.026,6	11,2
Agricultura, ganadería, selvicultura y pesca	348,0	444,4	417,8	514,1	645,0	16,7
Actividades Inmobiliarias	34,5	54,9	254,7	508,2	371,5	81,1
Actividades profesionales, científicas y técnicas	253,4	390,5	350,4	401,5	349,9	8,4
TOTAL	92.492,7	102.458,4	108.432,4	139.017,3	150.028,9	12,9

^{1/}Correspondiente al porcentaje de participación

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvex).

En términos de rotación de los recursos, los ingresos medios obtenidos en el año 2011 por cada millón de euros invertido ascienden a 1,4 millones de €. Bajo esta perspectiva y como era de esperar, las actividades con una mayor rotación de los activos son aquellas relacionadas con el comercio (gráfico IV.7). En el otro extremo se encuentra la industria extractiva, actividad que requiere de una gran inversión en inmovilizado, con una relación de 0,5 euros de ventas en 2011 por cada euro invertido.

Gráfico IV.7
IED española en Latinoamérica
 Generación media de ingresos por cada millón de euro invertido
 Distribución sectorial
 Año 2011



Fuente: Cálculos propios a partir de la información suministrada por el Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInVex).

IV.4. INTENSIDAD TECNOLÓGICA Y DE CONOCIMIENTO

Más allá del volumen nominal de inversión extranjera que llega a un país, cada vez se concede más importancia a los aspectos de tipo cualitativo, en concreto, a la capacidad de la inversión extranjera para contribuir de un modo sostenido al desarrollo de las economías receptoras. Se considera que la transferencia de tecnología es seguramente la principal externalidad de carácter positivo que genera la IED, puesto que las inversiones en sectores intensivos en tecnología tienen mayores repercusiones en materia de creación y difusión de conocimiento, y son generadoras de efectos dinámicos que contribuyen al cambio estructural¹⁶. Frente a otras opciones, la IED representa la manera más fácil y directa que tienen los países para adquirir la tecnología y el conocimiento necesario que impulsen su capacidad productiva (OCDE 2002, p. 97)¹⁷. No obstante, el proceso no es automático, y para lograr que la incidencia sea real y efectiva, es necesaria una cierta capacidad de absorción de la tecnología extranjera por parte del país receptor (OCDE 2002, p. 105).

¹⁶ No obstante, no es fácil determinar cómo se produce la transferencia de tecnología derivada de la IED ni cómo contribuye al desarrollo. Ni siquiera está claro a priori que todos los tipos de tecnología transferidos sean apropiados ni que cualquier tipo de inversión beneficie al país receptor (OCDE 2002, p. 95).

¹⁷ Otros canales alternativos son mediante la tecnología incorporada en los productos o servicios importados y mediante la adquisición de licencias de uso.

La OCDE y Eurostat evalúan la intensidad tecnológica para las actividades del sector manufacturero, y la intensidad de conocimiento para las del sector servicios. En el primer caso, se trata de cuantificar la intensidad tecnológica (clasificación CNAE 09 a tres dígitos, Sección C) según la proporción que los gastos en I+D representan sobre el valor añadido del sector. El resultado es la agrupación de las actividades en cuatro categorías según su carga tecnológica: Alta, Media-alta, Media-baja y Baja¹⁸. Por su parte los servicios se agrupan (CNAE 09 a dos dígitos, Secciones G a U a.i.) en dos grandes categorías: Servicios Intensivos en Conocimiento (SIC) y Servicios Menos Intensivos en Conocimiento (SMIC), según el nivel educativo del personal empleado¹⁹.

IV.4.1. Contenido tecnológico de la IED española en el sector manufacturero

Uno de los rasgos distintivos de la IED mundial en Latinoamérica en el sector manufacturero es su escaso contenido tecnológico. En contraste con otras regiones en desarrollo, como Asia y especialmente China, la mayor parte de la destinada a esta región tiene un contenido tecnológico bajo o medio-bajo (CEPAL 2012, p. 54). La I+D ligada a la inversión extranjera es escasa y, salvo excepciones, se limita a adaptar la tecnología de la matriz para el desarrollo de productos o servicios adecuados para los mercados locales (UNCTAD, WIR 2005, p. 143).

Una segunda característica del contenido tecnológico de la IED mundial en Latinoamérica es su elevado grado de concentración en sólo dos países, Brasil y México, que excede el tamaño de sus economías. No obstante, la tendencia de los últimos años es a potenciar el contenido tecnológico de las inversiones, especialmente en sectores de media-alta intensidad, más concretamente en actividades de industria química, automotriz, maquinaria y equipos (CEPAL 2012, p.54), persistiendo la preferencia por Brasil y México²⁰.

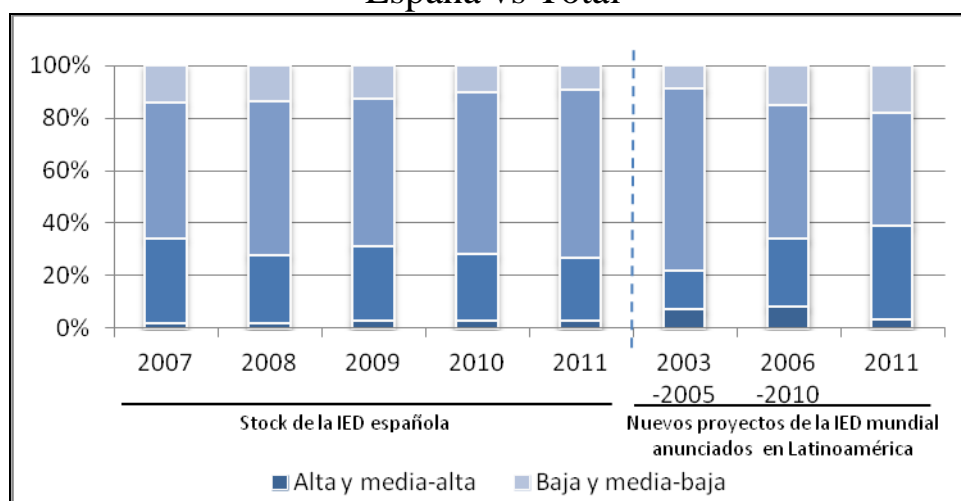
¹⁸ Conviene no identificar este enfoque como si las actividades encuadradas por ejemplo en el último escalón no tuvieran asociada tecnología de elevado nivel. Se refiere sólo al volumen relativo de I+D, no a su calidad, de manera que un determinado sector puede dedicar pocos recursos a la I+D pero orientarlos a desarrollos punteros.

¹⁹ Hay otras aproximaciones para medir el desarrollo tecnológico. Por ejemplo la UNCTAD calcula un índice que mide la capacidad de innovación de un país, denominado Innovation Capability Index, que evalúa dos dimensiones críticas: la actividad de innovación y las capacidades humanas disponibles para la misma (UNCTAD, WIR 2005, p. 111).

²⁰ En el caso del segundo, se trata mayoritariamente de inversiones en industria automotriz y de ensamblaje de productos destinados al mercado de EE.UU.

La IED española en Latinoamérica participa de este perfil, excepto en la tendencia de los últimos años hacia una mayor intensidad tecnológica de las inversiones (gráfico IV.9). A finales de 2011, de toda la IED española en el sector manufacturero, únicamente el 2% era en actividades de alta intensidad tecnológica, y un 24% adicional era en actividades de intensidad media-alta (tabla IV.11).

Gráfico IV.8
Intensidad tecnológica en el sector manufacturero
España vs Total



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvex), CEPAL (2012a) y elaboración propia.

La débil presencia en sectores tecnológicos de primer nivel se concreta principalmente en la fabricación de productos farmacéuticos, localizada en Brasil. En actividades de intensidad media-alta destaca la relacionada con la automoción, en Brasil y Argentina. Las de intensidad media-baja, que supone el 64% de toda la IED española en el sector manufacturero, destacan las actividades de fabricación de cemento (Brasil, Argentina, Colombia, Ecuador y México), de fabricación de productos básicos de hierro y derivados (Brasil) y la fabricación de aluminio (Brasil). Por último, la inversión en actividades de intensidad tecnológica baja se encuentra muy dispersa, aunque destacan las de conservas de pescado (Ecuador), bebidas alcohólicas (México), tabaco (Cuba) y fabricación de artículos de papel (Chile y México).

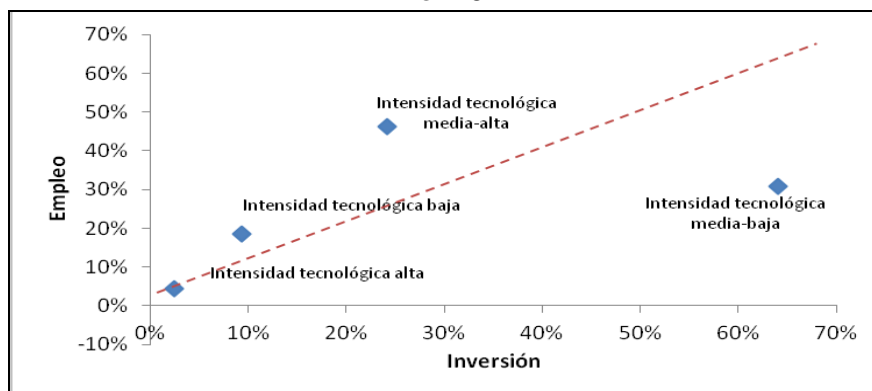
Tabla IV.11
Intensidad tecnológica de la IED española en el sector manufacturero
Reparto del stock de inversión -Año 2011

	Intensidad tecnológica alta	Intensidad tecnológica media-alta	Intensidad tecnológica media-baja	Intensidad tecnológica baja	Peso del sector manufacturero en la IED española
Total Latam	2%	24%	64%	9%	13,8%
Resto mundo	2%	27%	48%	23%	17,7%

Fuentes: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvox) y elaboración propia.

En la dimensión del empleo, el peso en el sector manufacturero es superior al que le correspondería por el valor de la inversión en el agregado de toda la región: 13,8% del stock de inversión en 2011, frente al 18,5% de empleo para el mismo año. Pero lo más interesante es que el sesgo se amplía en las actividades de mayor intensidad tecnológica: el 26% de la inversión manufacturera se concentra en sectores de alta y media-alta intensidad, con un empleo asociado del 51%. Por otro lado, las actividades de intensidad media-baja presentan unas cifras de empleo (31%) muy por debajo del valor de la inversión (64%). Así, la IED en el sector manufacturero tiende claramente hacia actividades de media-baja y baja intensidad tecnológica, mientras que en términos de empleo la imagen cambia sustancialmente, con más del 50% del empleo ocupado en actividades de alta o media-alta intensidad (gráfico IV.9).

Gráfico IV.9
Intensidad tecnológica en la IED española en Latinoamérica
 Sector manufacturero: Distribución de la inversión y empleo
 Año 2011



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvox) y elaboración propia.

Tabla IV.12
Intensidad tecnológica de la IED española en el sector manufacturero
Reparto del empleo
 Año 2011

	Intensidad tecnológica alta	Intensidad tecnológica media-alta	Intensidad tecnológica media-baja	Intensidad tecnológica baja	Empleo: peso del sector manufacturero en la IED española
Total Latam	5%	46%	31%	18%	18,5%
Resto mundo	4%	46%	26%	25%	27,0%

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvox) y elaboración propia.

IV.4.2. Intensidad de conocimiento de la IED en el sector servicios

En el caso español, más importante aún es el estudio de la contribución en términos de creación y difusión de conocimiento asociada a la IED en el sector servicios, que supone dos tercios de toda la inversión española en la región, en esta cuestión la aportación española es destacable.

A finales de 2011, el 87% del total de la IED española en la región en el sector servicios era en actividades intensivas en conocimiento (SIC), la mayoría de tipo financiero con el 61% sobre el total, seguidas de servicios de tipo tecnológico, relacionados, principalmente, con las telecomunicaciones (tabla IV.13). Conviene destacar que el peso del sector servicios en las inversiones españolas en el resto del mundo es muy similar (67% en Latinoamérica, 66% en el resto del mundo), sin embargo su intensidad de conocimiento es algo menor, con un 79% en servicios intensivos en conocimiento. El elemento diferencial es el menor peso de las actividades de carácter financiero: 61% en Latinoamérica frente al 50% en el resto del mundo.

Tabla IV.13
Intensidad de conocimiento de la IED española en el sector servicios
Reparto del stock de inversión
 Año 2011

Servicios intensivos en conocimiento					Servicios menos intensivos en conocimiento		Peso del sector servicios en la IED española
	Servicios de mercado	Tecnológicos	Servicios financieros	Otros servicios intensivos en conocimiento	Servicios de mercado	Otros servicios menos intensivos en conocimiento	
Total Latam	1%	24%	61%	1%	14%	0%	67,0%
Resto mundo	3%	25%	50%	1%	20%	0%	66,0%

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInVex) y elaboración propia.

En cuanto al empleo, el sector servicios gestiona más empleo en Latinoamérica del que le correspondería por la inversión (72% de empleo, 67% de la inversión), al contrario de lo que ocurre en el resto del mundo: 66% de la inversión, 62% de empleo (tabla IV.14).

En términos absolutos, las actividades con más empleo son precisamente las de menor intensidad de conocimiento (42% de todo el sector servicios). Aquí se incluyen por ejemplo los centros de atención de llamadas, presentes en numerosos países. Otras actividades en este agregado son el comercio al por menor (Argentina, Brasil, México) y la hostelería (México).

En términos relativos, los denominados “Servicios de mercado”, intensivos en conocimiento, generan proporcionalmente gran cantidad de puestos de trabajo. Para toda la región, el 1% de la inversión española en el sector servicios se ha llevado a cabo en este tipo de actividades y sin embargo han generado el 16% del empleo. Las principales actividades son las de “Contabilidad, teneduría de libros, auditoría y asesoría fiscal” y las

relacionadas con la “Seguridad privada”²¹. México es la mejor representación de esta situación: la inversión en servicios de mercado intensivos en conocimiento representa escasamente el 1% y sin embargo el empleo asciende al 30%.

Tabla IV.14
Intensidad de conocimiento de la IED española en el sector servicios
Reparto del empleo
 Año 2011

Servicios intensivos en conocimiento					Servicios menos intensivos en conocimiento		Empleo: peso del sector servicios en la IED española
	Servicios de mercado	Tecnológicos	Servicios financieros	Otros servicios intensivos en conocimiento	Servicios de mercado	Otros servicios menos intensivos en conocimiento	
Total Latam	16%	14%	25%	4%	42%	0%	72,3%
Resto mundo	16%	7%	25%	6%	45%	0%	62,0%

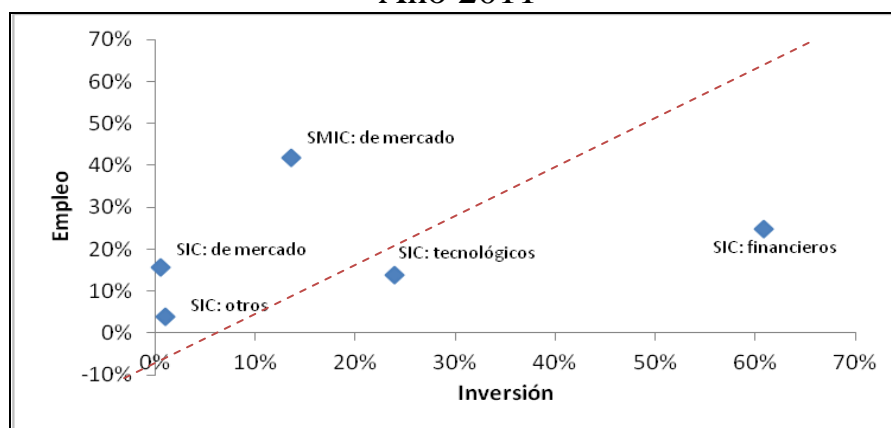
Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvex) y elaboración propia.

En resumen, la IED española en el sector servicios se dirigen preferentemente a actividades intensivas en conocimiento, en concreto telecomunicaciones y finanzas, cuya generación de puestos de trabajo es, sin embargo, menos que proporcional (gráfico IV.10). No obstante, la principal aportación al empleo la constituye los denominamos call center, actividad poco intensiva en conocimiento. El caso más ilustrativo es el de Brasil, donde la inversión en SICs representa el 87% (y supone el 55,4% de toda la IED española en el sector servicios en Latinoamérica), pero genera tan sólo el 37,0% del empleo, precisamente porque la inversión se ha realizado en aquellos sectores que menos empleo generan: telecomunicaciones y servicios financieros. Es una pauta que se repite en otros países de la región.

²¹ Aunque así lo establece tanto la OCDE como Eurostat, genera dudas el hecho de que la actividad de vigilancia privada se considere intensiva en conocimiento.

Gráfico IV.10

Intensidad de conocimiento en la IED española en Latinoamérica
Sector servicios: Distribución de la inversión y empleo
Año 2011



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvox) y elaboración propia.

V. BENEFICIOS Y RENTABILIDAD DE LA IED ESPAÑOLA EN LATINOAMÉRICA

La evolución de las rentas obtenidas por toda la IED mundial en Latinoamérica presenta un perfil claramente ascendente en las últimas décadas (tabla IV.2 anterior). Parece por tanto que Latinoamérica es un buen sitio para invertir. En la explicación de este buen comportamiento, especialmente positivo durante los últimos años, concurren causas estructurales y coyunturales. La estructural es el volumen y grado de madurez alcanzado por las inversiones, por lo que es lógico que también los rendimientos hayan elevado sustancialmente su cuantía (gráfico V.1). En cuanto a la coyuntural, se trata del favorable ciclo económico que vive la región en los últimos tiempos y que está estrechamente ligado a la evolución del precio de las materias primas, factor crítico para estas economías (CEPAL 2012 p. 53).

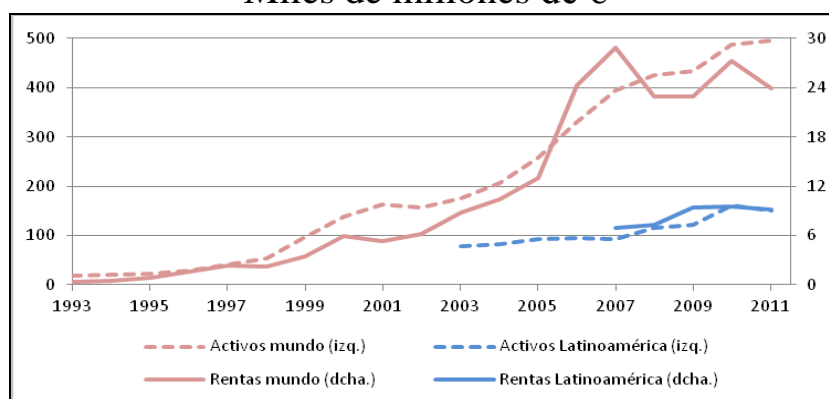
¿Qué resultados económicos han obtenido allí las empresas españolas?²². Los beneficios después de impuestos de las empresas españolas en Latinoamérica han acumulado en los últimos cinco años más de 65.000 M€, pasando de 9.654 M€ en 2007 a 17.654 en 2011, con una

²² Existen otros beneficios que se escapan a este trabajo. Seguramente y en lo que corresponde al caso español, uno de los principales ha consistido en el aprendizaje que para las empresas españolas ha supuesto su presencia en Latinoamérica y que les ha ayudado posteriormente a expandirse hacia otros mercados.

tasa de crecimiento interanual del 16,3%²³. Estos resultados han supuesto el 36,9% de los de toda la IED española de salida (tabla IV.4). Por tanto, las operaciones en Latinoamérica se han convertido en una fuente fundamental de ingresos y beneficios para las principales multinacionales españolas²⁴.

Con el fin de contextualizar este desempeño, hemos comparado la evolución de los activos españoles y sus rentas en todo el mundo con los correspondientes a Latinoamérica (gráfico V.1). Aunque en ambos casos observamos que el stock y las rentas muestran una tendencia creciente, en los datos mundiales se percibe claramente el impacto de la crisis económica, con la abrupta ruptura en 2007 de la vertiginosa senda creciente de los años previos, mientras que los beneficios obtenidos en Latinoamérica presentan una trayectoria más estable, por lo que parece que aquella región ha estado menos afectada por la crisis económica, al menos en lo referente a las inversiones españolas²⁵.

Gráfico V.1
España: activos en el exterior y sus rentas^{1/}
Miles de millones de €



1/ Rentas según criterio de la Balanza de Pagos: procedentes de las actividades ordinarias y antes de impuestos
Fuente: Banco de España (Balanza de Pagos y PII de España) y Eurostat

²³ El concepto de "Resultados" que manejaremos será, en general y salvo que se diga lo contrario, el que se obtiene después de impuestos. Dos razones hay detrás de esta elección: en primer lugar, porque aunque es una magnitud más volátil que otras similares, como por ejemplo el "Resultado Ordinario Neto (RON)" (variable de uso preferente por la Central de Balances del Banco de España), informa sobre el verdadero resultado final del ejercicio económico. Además, y especialmente en empresas con presencia internacional, los resultados extraordinarios (excluidos del RON) son relevantes, dadas las modificaciones de valor derivadas de alteraciones en los tipos de cambio. En segundo lugar, porque es la variable que proporciona el Ministerio de Economía y Competitividad en su base de datos DataInvex, nuestra principal fuente de información, y es conveniente disponer de una magnitud con la mayor capilaridad.

²⁴ Así, para las dos más importantes, Telefónica y el Banco Santander, más del 50% de sus ingresos provienen ya de aquella zona. Y en cuanto a los beneficios ocurre otro tanto: para el propio Banco Santander y también para el BBVA, los obtenidos en Latinoamérica representan ya alrededor del 50% de todos los del grupo

²⁵ Reflexión que, evidentemente, no sería extensible empresa a empresa; es el agregado el que parece haber escapado a los efectos de la crisis.

V.1. ORIGEN GEOGRÁFICO Y SECTORIAL DE LOS BENEFICIOS

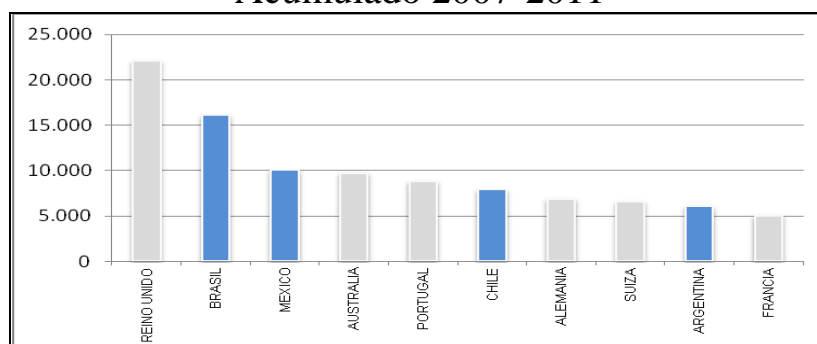
Como se ha mencionado en apartados anteriores la inversión española en Latinoamérica se ha centrado en cuatro países: Brasil, Argentina, México y Chile, por tanto cabría esperar que la mayor parte de los beneficios se generara también en los mismos. Los resultados así lo confirman, puesto que entre las cuatros economías se aglutinan el 85% de todos los beneficios obtenidos en la región y el quinto país, Venezuela, ya sólo representa el 3,6%. Más aún, estas cuatro economías tienen una gran relevancia en el conjunto de la inversión mundial española, ya que se encuentran entre las diez primeras por generación de beneficios (gráfico V.2).

Tabla V.1
Beneficios y rentabilidad de la IED española: países

	Beneficios acumulados 2007-2011 Millones de euros	%	%	Crecimiento medio anual	Rentabilidad promedio 2007-2011
Todos los países	177.982	100,0		-1,6%	11,0%
No Latinoamérica	112.390	63,1		-8,2%	9,7%
Latinoamérica	65.592	36,9	100,0	16,3%	14,0%
BRASIL	22.991		35,0	25,1%	12,3%
MEXICO	13.226		20,2	9,3%	12,5%
CHILE	11.096		16,9	16,2%	23,0%
ARGENTINA	8.582		13,1	12,1%	18,3%
VENEZUELA	2.387		3,6	2,5%	22,7%
PERU	2.347		3,6	26,1%	19,2%
COLOMBIA	2.060		3,1	14,8%	7,8%
PANAMA	894		1,4	4,0%	16,8%
ECUADOR	644		1,0	27,0%	50,0%
BOLIVIA	422		0,6	15,4%	10,8%
GUATEMALA	362		0,6	-18,7%	20,2%
URUGUAY	152		0,2	-	4,3%
PARAGUAY	150		0,2	13,2%	34,9%
COSTA RICA	134		0,2	-	11,1%
CUBA	119		0,2	-11,1%	7,7%
HONDURAS	41		0,1	-4,9%	15,2%
EL SALVADOR	24		0,0	-34,3%	3,5%
NICARAGUA	17		0,0	-	-4,7%
REPUBLICA DOMINICANA	-15		0,0	-	-0,5%

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvex) y elaboración propia.

Gráfico V.2
Los 10 países que aportan más beneficios a la IED española
 Millones de €
 Acumulado 2007-2011



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvex)

Todas las grandes economías de la región han mejorado su contribución a los beneficios de las matrices españolas, con tasas de crecimiento interanual en el periodo 2007-2011 superiores al 10% en los casos de Brasil, Chile, Argentina, Perú, Colombia, Ecuador, Bolivia y Paraguay. Este hecho permite confirmar que los buenos resultados logrados en Latinoamérica en los últimos años no obedecen a casos particulares, sino que se trata de una característica regional (tabla V.1). No obstante, esta imagen no es en absoluto homogénea y algunos países, pertenecientes en su mayoría a Centroamérica, evolucionan negativamente²⁶. Aunque de ellos, sólo la República Dominicana ha dado pérdidas acumuladas en el periodo, con la hostelería como principal causa.

Atendiendo a los datos de la tabla IV.2, en la que se presenta la distribución sectorial de los beneficios obtenidos en cada país, los resultados de las cuatro grandes economías son las siguientes:

- Brasil: el hecho de ser el primer destino de la inversión española explica que lo sea también como fuente de beneficios, al aportar el 35% del total generado en la zona durante el periodo 2007-2011, presentando en 2011 una evolución favorable cuantificada en 2,6% respecto de los tres años anteriores. Los principales sectores donde se generan los resultados son los clásicos de la IED española en

²⁶ Una característica común a estos países (Guatemala, Cuba, Costa Rica, Honduras, El Salvador y República Dominicana) es que su aparato estadístico institucional no está tan desarrollado como en otros, por lo que pensamos que hay que mirar con cautela la fiabilidad de sus datos.

Latinoamérica: telecomunicaciones, servicios financieros y suministro de energía.

- México: es el segundo país en aportación de beneficios, el 20% del total, con un crecimiento en el periodo 2007-2011 del 42%, y una dependencia extrema del sector financiero, que contribuye con el 78% (tabla V.2).
- Chile: ha generado el 16,9% de todos los beneficios obtenidos en la zona lo que significa que, en términos relativos, es el país que más aporta al capital español, si se toma en cuenta el tamaño de su economía en comparación a sus vecinos, Brasil y Argentina. Los principales sectores de generación de beneficios son: suministro de energía eléctrica²⁷, telecomunicaciones y servicios financieros.
- Argentina: aporta el 13,1% de los beneficios, y el crecimiento en estos cinco años ha sido del 58%. Desde la óptica sectorial, cerca del 50% proviene de la extracción de crudo, seguidas de telecomunicaciones y los servicios financieros.

Tabla V.2

**Distribución sectorial de los beneficios obtenidos en cada país
Acumulado 2007-2011. Porcentajes**

	Servicios financieros	Telecomunicaciones	Suministro de energía	Extracción de crudo	Fabricación de otros productos minerales no metálicos ^{1/}	Metalurgia	Resto
Argentina	15%	25%	1%	37%	3%	2%	17%
Brasil	19%	27%	11%	0%	2%	7%	34%
Chile	32%	12%	24%	0%	0%	0%	32%
México	78%	-2%	8%	0%	4%	0%	12%
Latinoamérica	35%	16%	12%	6%	3%	3%	25%

1/ Fundamentalmente, producción de cemento

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvex) y elaboración propia.

Atendiendo a la clasificación CNAE 09, la tabla V.3 muestra la evolución de los beneficios, por actividad económica, durante el periodo 2007-2011, en la que se puede distinguir claramente tres grupos:

²⁷ La práctica totalidad de la inversión en el sector eléctrico en Chile corresponde a Endesa que, aunque perteneciente a la italiana Enel, tiene su sede social en España, por lo que a todos los efectos la inversión en Chile figura como inversión española.

- A. Una sola sección, Actividades financieras y de seguros, contribuye con el 41,9% de todos los beneficios del periodo.
- B. Las tres secciones siguientes aportan el 41,5%: Información y comunicaciones, Industria manufacturera y Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado.
- C. Las demás secciones han sumado el 16,6% restante.

Todas las secciones presentan en el agregado quinquenal resultados positivos, con la notable excepción de la hostelería, curiosamente uno de los tradicionales destinos de la inversión española en Latinoamérica. Las pérdidas más importantes se producen en México y la República Dominicana (los dos países con mayor inversión hotelera), mientras que Panamá y Cuba presentan en esta actividad unos resultados positivos sólidos.

Tabla V.3
Beneficios y rentabilidad de la IED española: actividades económicas

SECCIONES CNAE ^{1/}		Beneficios acumulados 2007-2011	%	Rentabilidad promedio 2007-2011
TODAS LAS SECCIONES		65.592	100,0%	14,0
A	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	121	0,2%	4,4
B	Industrias extractivas ^{2/}	3.837	5,9%	14,8
C	Industria manufacturera	8.310	12,7%	13,4
D	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	7.947	12,1%	14,8
E	Suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación	893	1,4%	23,3
F	Construcción	2.178	3,3%	10,8
G	Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos de motor y motocicletas	1.870	2,9%	10,4
H	Transporte y almacenamiento	823	1,3%	7,2
I	Hostelería	-193	-0,3%	-1,8
J	Información y comunicaciones	10.968	16,7%	15,6
K	Actividades financieras y de seguros	27.472	41,9%	16,4
L	Actividades inmobiliarias	142	0,2%	6,3
M	Actividades profesionales, científicas y técnicas	114	0,2%	11,9
N	Actividades administrativas y servicios auxiliares	417	0,6%	24,9
R	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	667	1,0%	4,4

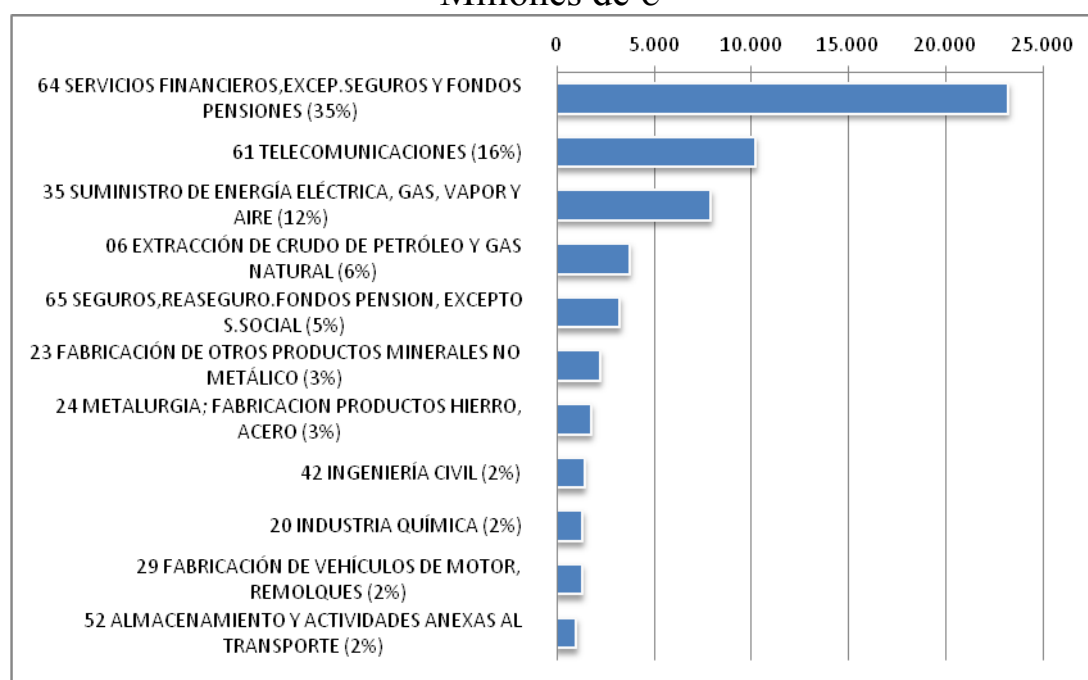
^{1/} Las secciones no incluidas no tienen inversiones en Latinoamérica

^{2/} En los datos de la sección Industrias extractivas está incluida YPF, filial de Repsol en Argentina nacionalizada por el Gobierno Argentino en abril de 2012. Una vez finalice el proceso para la indemnización a Repsol, el peso de este sector se verá notablemente reducido.

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInVex) y elaboración propia.

La perspectiva global en este nivel de agrupación puede proporcionar una visión sesgada de la importancia de las distintas actividades. Así, hay que destacar que dentro de la sección de Actividades financieras y de seguros, el grueso corresponde a una única división, la de Servicios financieros (36% de todos los beneficios), o que la importancia relativa de la Industria manufacturera (12,67%) se deriva en parte de la gran cantidad de divisiones que contiene, de manera que la de más relevancia de todas ellas (Fabricación de otros productos minerales no metálicos), sólo supone el 3,4% de todos los beneficios obtenidos en Latinoamérica. Por estas razones y con el fin de procurar un mayor grado de detalle, se ha trabajado también a nivel de divisiones (dos dígitos en CNAE 09), para lo que se han elaborado el gráfico V.3 y la tabla V.4, donde se muestra que los beneficios de tres actividades: servicios financieros, telecomunicaciones y suministro de energía, aglutinan el 63% del total.

Gráfico V.3
Resultados por actividades^{1/}
 Millones de €²



1/ Sólo se incluyen las divisiones que suponen el 2% o más de todos los beneficios del periodo

2/ Entre paréntesis se presenta el porcentaje de los beneficios respecto del total

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInVex) y elaboración propia.

Para la región en su conjunto, esta concentración es un factor de riesgo importante, que se suma y potencia a la concentración de los beneficios en un reducido grupo de países²⁸. Cruzando las dos perspectivas se puede afirmar que en torno al 50% de todos los beneficios del sector financiero se obtienen en México, más del 60% del sector telecomunicaciones en Brasil, dos terceras partes del sector suministro de energía, en dos países, Brasil y Chile, el 86 % de la extracción de crudo en Argentina y el 84% de los beneficios del sector metalúrgico, en Brasil (tabla V.4).

Tabla V.4
Distribución por países de los beneficios sectoriales. 2007-2011

	Servicios financieros	Telecomunicaciones	Suministro de energía	Extracción de crudo	Fabricación de otros productos minerales no metálicos (1)	Metalurgia	Resto sectores
Argentina	6%	21%	1%	86%	13%	11%	9%
Brasil	19%	61%	33%	0%	25%	84%	47%
Chile	15%	14%	33%	0%	1%	0%	22%
México	45%	-3%	13%	1%	21%	0%	9%
Resto	15%	6%	21%	13%	40%	4%	13%
Latinoamérica	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvox) y elaboración propia.

V.2. RENTABILIDAD DE LAS INVERSIONES

En términos de rentabilidad²⁹, el promedio obtenido por la inversión española en el conjunto de Latinoamérica en el periodo 2007-2011 ha sido del 14%, sustancialmente mayor a la obtenida en el resto del mundo, el 9,7% (tabla V.1).

Sin embargo, los resultados por países resultan dispares. De las mayores economías, Chile es el que presenta la mejor ratio (23,0%), seguida de Argentina (18,3%), mientras que Brasil y México ofrecen

²⁸ También en lo empresarial el grado de concentración es notable. Según datos de DataInvox, 89 empresas aportaron en 2010 el 81% de todos los resultados obtenidos en el extranjero; en 2009 el grado de concentración fue aún mayor: 73 empresas aportaron el 102% ("Posición de la Inversión Exterior Directa 2010. Estimación 2011", cuadro 2.1. Dirección General de Comercio e Inversiones, Secretaría de Estado de Comercio, Ministerio de Economía y Competitividad). El hecho de que en 2009 la contribución sea superior a 100 es porque hay empresas con resultados negativos.

²⁹ Calculada como el cociente entre los resultados del ejercicio y el promedio anual del stock

valores inferiores, cifrados en 12,3% y 12,5% respectivamente (tabla V.1). A continuación se analiza la rentabilidad calculada para cada tipo de actividad económica en los principales países de la región (tabla V.5):

- Chile es sin duda el país que presenta unos mejores resultados relativos entre las mayores economías. Este buen desempeño es común a las principales actividades. El Suministro de energía, primer destino de la inversión española en el país, ha obtenido en el periodo 2007-2011 una rentabilidad promedio del 24%. La segunda actividad inversora, los Servicios financieros, han presentado una rentabilidad promedio nada menos que del 33% mientras que la tercera, las Telecomunicaciones, un 21%.
- Argentina es el siguiente de entre los grandes por rentabilidad (18,3% de promedio), atribuido en buena medida al sector extractivo de crudo, con más de un tercio de la inversión en aquél país y una rentabilidad del 21%. El resto de sectores importantes, Telecomunicaciones y Servicios financieros, también han obtenido rentabilidades promedio superiores al 20%.
- En Brasil llama poderosamente la atención la escasa rentabilidad obtenida por la principal industria inversora española, el sector financiero, con un promedio del 8%, muy por debajo de la alcanzada en otros países de la zona. Resulta que la estructura del sector financiero brasileño es una excepción en el panorama regional. En los demás países suele estar dominado por la banca extranjera, mientras que en Brasil se da una presencia muy importante de bancos locales y de banca pública, con un papel central en la financiación de la inversión y el desarrollo de la economía, lo que obliga a la banca extranjera (no sólo a la española) a ajustar sus márgenes y ha provocado incluso alguna experiencia fallida³⁰. A pesar de esta peculiaridad, la inversión extranjera sigue afluyendo al sector atraída por el tamaño del mercado y las elevadas tasas de crecimiento económico, pasadas y previstas.

³⁰ Los activos del sistema bancario latinoamericano en manos de entidades extranjeras pasaron del 11% en 1995 al 40% en 2008, para luego bajar al 35% en 2010. Ese mismo año en Brasil representaban "solo" el 20% (CEPAL, 2012, p. 179).

- Por último, en México, el sector financiero, con un peso superior al 50% de la inversión española, ha proporcionado un 18% de rentabilidad en el periodo analizado. En el lado contrario destaca el negativo desempeño del sector de las telecomunicaciones, que frente a rentabilidades en los demás países, cercanas al 20%, sólo logra aquí un 1%. Un elemento diferenciador del mercado mexicano es que las empresas españolas allí presentes encuentran muchas dificultades para ofertar paquetes integrados de servicios (doble y triple play), bien por razones regulatorias o sencillamente por una insuficiente cuota de mercado, lo que impide el aprovechamiento de sinergias que sí se logran en otros mercados (CEPAL, 2011, p.161)³¹.

Tabla V.5
Rentabilidad de los sectores en los principales países (%)
 Promedio 2007-2011

	Servicios financieros		Telecomunicaciones		Suministro de energía		Extracción de crudo		Fabricación de otros productos minerales no metálicos ^{1/}		Metalurgia		Resto	
	Peso	Rent.	Peso	Rent.	Peso	Rent.	Peso	Rent.	Peso	Rent.	Peso	Rent.	Peso	Rent.
Argentina	9	26	15	21	3	6	37	21	4	14	2	21	30	7
Brasil	40	8	18	18	9	16	-	-	2	10	9	13	22	15
Chile	18	33	14	21	25	24	-	-	-	-	-	-	43	16
México	51	18	9	1	10	11	-	-	5	12	-	-	18	8

1/ Fundamentalmente, producción de cemento

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (base de datos DataInvox) y elaboración propia.

Por último, habría que destacar que del resto de países de la región, la rentabilidad obtenida en Ecuador y Paraguay ha resultado elevada y en tan sólo dos, República Dominicana y Nicaragua, han sido negativas en término medio, aunque con una gran dispersión de los valores en el caso de la segunda.

³¹ Como es bien conocido, las mayores inversiones en Latinoamérica en este sector corresponden a Telefónica. A finales de 2011 y frente a cuotas de mercado de: 31% en ADSL en Argentina y 30% en móvil, 22% en ADSL y 30% en móvil en Brasil, 43% en ADSL y rondando el 40% en móvil en Chile, en México la cuota en móvil está alrededor del 21% y es prácticamente inexistente en ADSL (Telefónica, Informe anual 2011, p.190). Esta oferta incompleta le impide obtener las rentas asociados al empaquetamiento de servicios.

Como conclusión de este apartado se puede afirmar que, en general, en aquellas economías donde las filiales españolas tienen poder de mercado, se logran rendimientos superiores a la media, lo que es consistente con la teoría relativa a los mercados en competencia imperfecta. Concretamente en los sectores financieros, suministro de energía, telecomunicaciones o extracción de crudo, las afiliadas correspondientes figuran entre las primeras empresas en ese mercado, con las importantes excepciones ya señaladas de Brasil y México en las actividades financieras y de telecomunicaciones, respectivamente.

VI. REFLEXIONES FINALES

Los resultados globales de la inversión española en Latinoamérica son positivos para ambas partes. Los flujos brutos de IED española hacia aquella región durante el periodo 1993-2011 han sobrepasado los 108.000 m€, y el valor del stock a finales del último año era superior a 125.000 m€. El desarrollo experimentado en las últimas décadas en aquellas actividades económicas con mayor presencia española: financiero, telecomunicaciones o suministros de servicios públicos, reflejan la considerable aportación de capital español en términos de capacidad productiva y de empleo. Los indicadores que miden el desarrollo de estos mercados (densidad telefónica, número de accesos a internet, número de oficinas bancarias por habitante, extensión y uso de tarjetas bancarias, capilaridad de las redes de distribución etc.) configuran el desarrollo de los mismos.

Por otro lado, los beneficios obtenidos por las empresas españolas de su presencia en Latinoamérica son, en general y salvo casos puntuales, bastante jugosos, con una tasa de rentabilidad media del 14%, superior a la lograda en otras áreas del mundo, suponiendo en no pocos casos una parte importante de los beneficios de las casas matrices. En los últimos cinco años, todos los países menos uno y todos los sectores menos uno han reportado beneficios. Como además la mayor parte de la inversión ha sido en el sector servicios, otros efectos de carácter negativo asociados a veces a la IED, como los relacionados con el sostenimiento medioambiental, han sido en este caso secundarios.

Sin duda uno de los factores de este buen desempeño es el hecho de que Latinoamérica está instalada desde hace unos años en una fase

expansiva de su economía con unos perfiles claramente diferenciados de los europeos. Esta posición cíclica se debe a diversos factores: elevados precios de las materias primas, incremento de las reservas internacionales, mejora de la balanza por cuenta corriente, consumo interno muy dinámico, políticas económicas adecuadas, inflación controlada etc. En este sentido, consideramos que las desinversiones llevadas a cabo en los últimos años por algunas empresas españolas obedecen a razones de tipo coyuntural y que la pérdida de atractivo inversor en algunos países tras las nacionalizaciones de los últimos tiempos en ningún momento cuestionan las indudables ventajas recíprocas de las inversiones españolas en Latinoamérica.

Dos países, Brasil y México, concentran el 70% de la inversión española en la región y el 55% de los beneficios. Tres actividades: finanzas, telecomunicaciones y suministro de servicios, concentran el 68% de la inversión y el 63% de los beneficios. Además, una proporción muy elevada de las operaciones han sido realizadas por un reducido grupo de empresas, con un papel marginal no solo de las pymes sino incluso de muchas de las empresas del Ibex-35 y del mercado continuo.

Esta concentración en lo sectorial, lo geográfico y lo empresarial supone un arma de doble filo. Por una parte, permite la obtención de mayores beneficios al detentar posiciones de dominio en sectores importantes en las principales economías. Pero por otra, es un indudable factor de riesgo. Piénsese por ejemplo en lo que ocurriría a la inversión española si Brasil frena bruscamente el crecimiento de su demanda interna o si el sector financiero entra en crisis en Latinoamérica.

En cuanto al futuro económico de la región, las perspectivas son, en general, igualmente positivas. Las empresas españolas que tienen allí una parte importante de su negocio han obtenido buena cuenta de ello, y los beneficios obtenidos están compensando el estancamiento del mercado español, lo que les permite soportar mejor la crisis que las empresas sin presencia en aquella región. Además, esta limitación de los resultados adversos de la crisis les permitirá afrontar su salida desde una posición más ventajosa.

Para seguir avanzando en esta línea de investigación, el trabajo realizado nos ha mostrado también la conveniencia de profundizar en el análisis de algunos aspectos de la IED española en Latinoamérica poco explotados en la literatura. De un parte, la contribución a la productividad total de los países derivada de la aportación de tecnología y de conocimiento que, aunque aquí ha sido tratada, merece incidir en su cuantificación. De otra, y también desde la perspectiva latinoamericana, aspectos que sólo han sido tratados aquí tangencialmente y de difícil medición, como son los de carácter medioambiental y social. Además, el importante volumen de capitales desinvertido merecería un análisis en profundidad enfocado a explicar sus razones conjugando factores tanto de la casa matriz como del país en cuestión. Por último, profundizar en la evaluación del beneficio que para la expansión de las multinacionales españolas a otros mercados ha supuesto el aprendizaje logrado en Latinoamérica. La destreza y experiencia adquirida en los procesos de privatización de los servicios públicos ha representado un añadido a su capital intangible que, aunque no quede reflejado directamente en su contabilidad, no se puede obviar.

VII. BIBLIOGRAFÍA

- Alberola, E y Berganza, J. (2008): Una Evolución cuantitativa y cualitativa de la inversión extranjera directa española en Latinoamérica, 1996-2005. En: *La gran apuesta, globalización y multinacionales españolas en América Latina, análisis de los protagonistas*. España, Ediciones Granica, pp. 317-338.
- Arahuetes, A. (2002): *Inversión extranjera directa en América Latina. El papel de los inversores europeos* Capítulo 4. Banco Interamericano de Desarrollo. Ziga Vodusek, editor. Washington, DC.
- Banco de España (2011): Evolución de las inversiones en el extranjero de empresas no financieras españolas. *Boletín Económico*, diciembre, pp. 59-65
- Banco de España (2013): La evolución de la inversión directa española en América Latina. *Boletín Económico*, junio, pp. 61-69.
- Banco de España (varias ediciones): *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España*.
- Banco de España (varias ediciones): *Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras*.
- Becker, F. (2002): Latinoamérica: Una oportunidad para la empresa española. *ICE Empresas multinacionales españolas, abril-mayo 2002*. Madrid. No. 799 pp. 91-99.
- Bengoa, M. y Sánchez-Robles, B. (2003): Foreign Direct Investment, Economic Freedom, and Growth: New Evidence from Latin America. *European Journal of Political Economy* 19 (3): 529–545.
- Biglaiser, G. y De Rouen, K. (2006): Economic Reforms and Inflows of Foreign Direct Investment in Latin America. *Latin American Research Review* 41, no.1: pp. 51-75.
- Casilda, R. (2003): La década dorada 1990-2000. Inversiones españolas directas en América Latina. *Boletín Económico del ICE* N° 2778. Pp. 55-65
- Casilda, R. (2013): América Latina, una potencia emergente en el siglo XXI. *Boletín Económico del ICE* n° 3039, mayo.
- CEPAL (2011): La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe: 2010
- CEPAL (2012): La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe: 2011
- CEPAL (2013): “La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2012”.

- Cuadros, A., Orts, V. y Alguacil, M. (2004): Openness and Growth: Re-examining Foreign Direct Investment, Trade and Output Linkages in Latin America. *Journal of Development Studies* 40 (4): 167–192.
- Dunning, H. (1988): The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. *Journal of International Business Studies* N° 19, pp. 1-31.
- Dunning, H. (1995): Reappraising the Eclectic Paradigm in an Age of Alliance Capitalism. *Journal of International Business Studies*, Vol. 26, No. 3. Third Quarter. Pp. 461-491.
- FMI: *Manual de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*, 5ª y 6ª edición.
<http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman5.htm>
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>
- FMI: *Coordinated Direct Investment Survey*. Edición online:
<http://cds.imf.org/>
- Ministerio de Economía y Competitividad: *DataInvex. Guía básica de usuario*.
<http://www.comercio.es/es-ES/inversiones-exteriores/estadisticas/PDF/ManualDataInvex.pdf>
- Ministerio de Economía y Competitividad (varias ediciones): Flujos de Inversiones Exteriores Directas.
- Ministerio de Economía y Competitividad (varias ediciones): Posición de la Inversión Exterior Directa.
- Ministerio de Economía y Competitividad: Base de datos DataInvex.
<http://datainvex.comercio.es/>
- Mogrovejo, J. (2005): Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en algunos países de Latinoamérica. *Estudios Económicos de Desarrollo Internacional*. AEEADE. Vol 5-2, pp. 63-90.
- Ocampo, A. (2009): Impactos de la Crisis Financiera Mundial sobre Latinoamérica, *Revista CEPAL* N° 97. Abril.
- OCDE (2002): *Foreign Direct Investment for Development. Maximising benefits, minimizing costs*. OECD Publications Service, París.
- OCDE (2008): *Definición Marco de Inversión Extranjera Directa*. Cuarta edición. <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/fdibenchmarkdefinition.htm>

Ruesca, S., y Bichara, J. (2008): Determinantes, ventajas y obstáculos de las inversiones directas españolas en Iberoamérica. En: *La gran apuesta, globalización y multinacionales española en América Latina, análisis de los protagonistas*, pp. 357-374. España, Ediciones Granica.

Sánchez, A. (2002): La internacionalización de la economía española hacia América Latina. *Boletín Económico del ICE* N° 2714. Pp. 19-27.

UNCTAD (Varias ediciones): *World Investment Report*.