

---

# La inversión española directa en América Latina ¿Un proceso impulsado a partir de la empresa pública?

● ELOI SERRANO ROBLES

Universitat de Barcelona-Universitat Pompeu Fabra

## Introducción

Durante el periodo comprendido entre la segunda mitad de la década de 1990 y el primer lustro del presente siglo, la inversión directa de empresas españolas en América Latina experimentó un fuerte crecimiento. Como consecuencia de ello, hubo una gran proliferación de trabajos que centraron su atención en el análisis de este fenómeno. Una parte nada desdeñable de esas investigaciones focalizaron el estudio en el periodo en el que la inversión de empresas españolas presentó una relevancia altamente significativa. Por eso, autores como Sánchez (2002, 2003), Casanova (2002), Horcajo (2004), Casilda Béjar (1997, 1999, 2001, 2008), Guillén (2006, 2010), Durán (1996, 1999, 2003, 2005) y Chislett (2003) orientaron sus investigaciones en la etapa 1994-2007.

Desde un punto de vista metodológico, gran parte la literatura tendió a estudiar este fenómeno en base a teorías propias de la economía de la empresa o de la economía internacional. En este sentido, aunque prácticamente todos los autores coincidieron en señalar el factor institucional como variable explicativa, no acostumbraron a profundizar excesivamente en el impacto de ese factor como modelador del comportamiento empresarial español en la región. En los últimos años ha habido un desarrollo de nuevas teorías institucionalistas (Khanna, Palepu y Sindha, 2005; Meyer y Peng, 2005; Wright et al., 2005; Gelbuda, Meyer y Delios, 2008) que han sugerido que las instituciones son más que condicionantes de fondo porque «moderan» el comportamiento de las compañías extranjeras, determinan el diseño de sus estrategias, así como la búsqueda de ventajas competitivas. En este sentido, sostienen que las empresas foráneas adaptan las estrategias de entrada a partir del desarrollo (o subdesarrollo) institucional y del interés que muestren sobre los recursos locales (ya sean naturales, humanos, de potencial de mercado, etcétera). En este sentido, el análisis desde la perspectiva institucional permite afirmar que, efectivamente, las estrategias de implantación en América Latina por par-

*Fecha de recepción: enero 2013*

*Versión definitiva: abril 2013*

*Revista de Historia Industrial*

*N.º 53. Año XXI. 2013.3*

te de compañías españolas estuvieron condicionadas por el diseño y construcción del marco institucional en los distintos países de la región. En concreto, el cambio en el modelo de desarrollo que supuso el fin de la Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI) y la implantación de un nuevo patrón de crecimiento basado en los postulados del Consenso de Washington (1989), creó un escenario sumamente favorable para que compañías privadas y extranjeras operaran en sectores vinculados al financiero y las *public utilities*. Esta modificación institucional provocó un cambio en la estructura sectorial y geográfica de la inversión extranjera llegada a la América Latina; ganaron relevancia los flujos relacionados precisamente con el sector financiero y las *public utilities*, y la inversión española, siguiendo ese nuevo patrón, se situó en términos agregados en la segunda posición tras la inversión norteamericana.

La relevancia del cambio institucional como variable explicativa también ha sido considerada en el análisis de este fenómeno desde la perspectiva de la economía española. Precisamente, uno de los objetivos de este artículo pasa por testar las aportaciones de autores que consideraron los procesos de privatización y la liberalización llevados a cabo a lo largo de la década de 1990 una condición necesaria para el desarrollo de este proceso inversor. En este sentido, investigadores como Iranzo (2004), Izquierdo, Fernández y Matellán (2004), Casilda (2008), Horcajo (2004) y Durán (2004) tendieron a identificar una relación causal entre el proceso de venta de empresas públicas y el desarrollo de estas como multinacionales. En definitiva, tendieron a concluir que sin el proceso de privatizaciones que hubo en España, estas compañías no hubieran podido participar en las oportunidades que iban surgiendo en América Latina a tenor del cambio de modelo de desarrollo que se iba implementando en la región.

Un estudio más a largo plazo sobre la evolución de los flujos y del comportamiento de las empresas españolas permite observar cómo, efectivamente, los cambios institucionales en América Latina representaron una condición necesaria para la atracción de un nuevo tipo de inversión extranjera, claramente orientada en base a las nuevas oportunidades que se derivaban de los distintos procesos de liberalización y privatización. Las matizaciones se hacen necesarias bajo la consideración de que este proceso inversor pudo desarrollarse, en parte, a partir de la privatización, por parte del Estado español, de determinadas empresas públicas. Efectivamente, el artículo trata de demostrar cómo la incorporación de un par de lustros anteriores al periodo de análisis que acostumbra a considerar gran parte de la literatura permite inferir e ilustrar la importancia que tuvieron las empresas públicas y la estrategia gubernamental para el desarrollo de un nuevo tejido de compañías multinacionales en el inicio de todo este fenómeno, y cómo el factor político tuvo un papel esencial. En concreto, se constata que, al contrario de lo que señalan gran parte de los investigadores, el proceso de privatización de empresas como Endesa, Repsol, Telefónica e Iberia se inició cuando estas compañías ya te-

nían posiciones consolidadas en mercados extranjeros y la privatización se realizó a la par que la internacionalización. Por lo tanto, parece que una parte muy importante del impulso inversor español hacia Latinoamérica vino determinado por una estrategia activa del sector empresarial público que, junto con operaciones que llevaron a cabo compañías del sector financiero empezaron, ya a finales de los años ochenta, a cambiar el aspecto de la inversión española en la región. La sucesión de los hechos permite ver cómo una vez privatizadas, estas compañías siguieron desarrollando la estrategia internacionalizadora iniciada cuando estaban bajo control público.

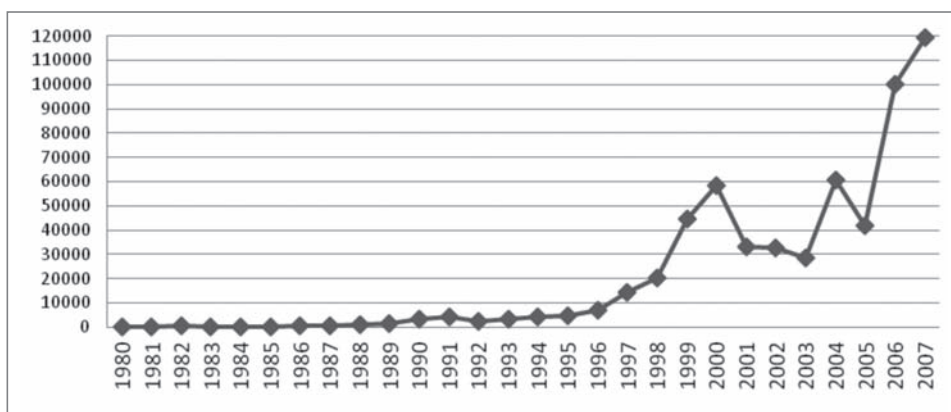
El artículo está dividido en tres apartados; en el primero recoge un análisis cuantitativo, cuyo objetivo es identificar las fases de inicio, eclosión y maduración de la inversión española en América Latina (por eso el periodo abarca de 1980 a 2007), de esta manera el lector podrá contextualizar de manera concisa el papel estratégico de Latinoamérica como puntal y motor de la internacionalización de determinadas empresas españolas. El segundo apartado hace referencia a la transformación del marco institucional acontecido en América Latina tras la aplicación de las directrices del Consenso de Washington como generador de nuevas oportunidades para la inversión extranjera en general y para una determinada tipología de empresa española en particular. En el tercer apartado se encuentra el núcleo del objeto de estudio de este artículo: constatar la importancia y el papel primordial de la empresa pública como generadora e impulsora del patrón sectorial y geográfico que tomó la inversión española en el exterior en años posteriores. Nótese que el objetivo del artículo no es el de realizar una investigación cuantitativa de la inversión desde un punto de vista empresarial; al contrario, lo que trata de buscar este artículo es la identificación de los nexos políticos-institucionales con el desarrollo de un tejido empresarial público cuya internacionalización pivotó alrededor de la América Latina.

### **Análisis cuantitativo de la inversión española en América Latina**

Los datos estadísticos referentes a la inversión española directa en el exterior,<sup>1</sup> obtenidos a partir de fuentes nacionales e internacionales, muestran una tendencia creciente y un incremento más que notable de los flujos emitidos durante el periodo 1980-2007.

1. El Quinto Manual de la Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional considera Inversión Extranjera Directa (IED), p. 86, como: «la categoría de inversión internacional que refleja el objetivo de una entidad residente en un país de obtener un interés duradero en una entidad que reside en otro país. El interés duradero implica la existencia de una relación de largo plazo entre el inversor y la entidad receptora, con un grado considerable de influencia en la administración del receptor de la inversión. Se entiende por inversión directa cuando la entidad inversora posee el 10% o más del capital social, los votos o su equivalente, de la entidad receptora residente en otro país».

**GRÁFICO 1 • IED española (1980-2007) (en millones de dólares)**



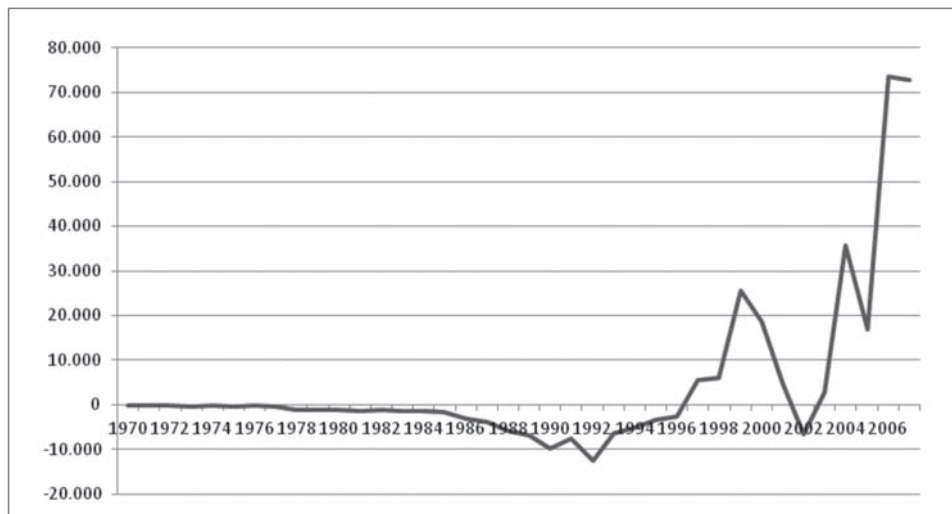
Fuente: UNCTAD (Base estadística).

Este desarrollo inversor se enmarcó en unos años de progresiva conectividad de la economía española con el exterior, en los que la inversión directa se erigió como una estrategia recurrente por un número creciente de empresas que buscaban inserirse en un entorno cada vez más globalizado. El gran salto inversor se produjo durante la década de 1990. Tanto en términos absolutos como relativos, el aumento de inversión española en el exterior durante esos años alcanzó unas dimensiones nunca vistas en la historia económica de la España contemporánea. Este ascenso se refleja en la evolución del ratio IED/PIB. El crecimiento y velocidad con el que se produjo este desarrollo permitieron, en pocos años, reducir considerablemente el *gap* que situaba a la economía española en una tradicional posición de rezago inversor respecto de otras economías avanzadas. A partir de la primera década del siglo XXI, el esfuerzo inversor español se situó en unos estándares similares a los de otras economías europeas punteras, como por ejemplo la francesa. Ese incremento en los flujos inversores condujo a que a mediados de la década de los noventa la economía española abandonara su tradicional posición de receptora neta de inversión directa por el de emisora.

Este dinamismo inversor propició un incremento sustancial del protagonismo de las empresas y de la economía española en el contexto internacional. A partir de los datos proporcionados por la división estadística de la UNCTAD,<sup>2</sup> se puede observar un incremento significativo de la participación española en la agregación de toda la inversión directa emitida a escala mundial.

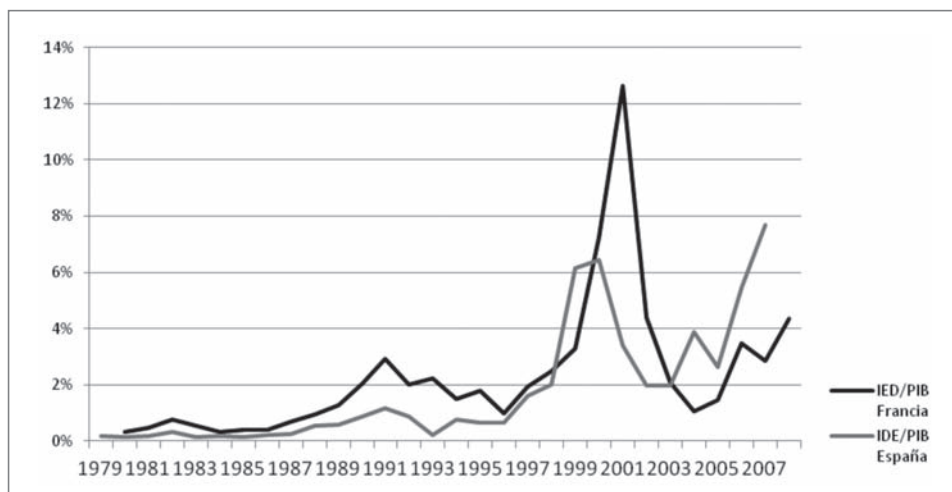
2. UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development).

**GRÁFICO 2** - Posición inversora de la economía española (1970-2007)  
(en millones de dólares)



Fuente: UNCTAD (Base estadística).

**GRÁFICO 3** - Esfuerzo inversor de las economías francesa y española (1979-2008)  
(en millones de euros)



Fuentes: Francia: PIB, Insee (Institut national de la statistique et des études économiques); IDE, Banque de France (Balanza de Pagos). España: PIB (Maluquer de Motes, 2009); IDE, Periodo 1979-1992 Elaboración Propia a partir de los Expedientes Autorizados Ministerio Economía. Periodo 1993-2007 Registro Inversiones Ministerio de Industria (Inversión Neta).

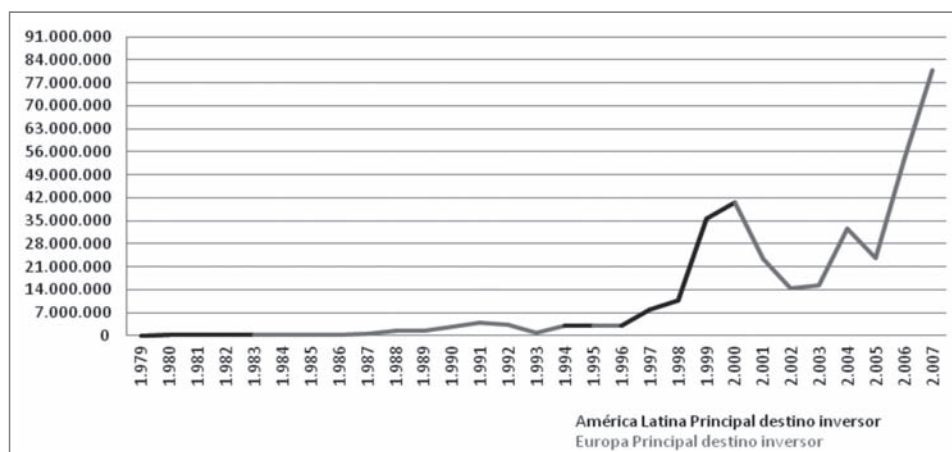
De la serie construida con los Expedientes de Inversión Autorizados por el Ministerio de Economía,<sup>3</sup> se observa un incremento significativo y una tendencia creciente de la inversión española en el exterior a partir de 1986, que consolida la inversión emitida en unas cifras nunca vistas en décadas precedentes. Aunque en el contexto internacional esta inversión no supera en ningún caso el 2% de la mundial, en clave «española» se aprecia cómo la opción de la inversión directa empezó a ser considerada seriamente por las empresas.

A lo largo del periodo 1980-2007 la evolución cuantitativa y cualitativa de la inversión española en el exterior estuvo muy condicionada por factores institucionales. Un análisis en profundidad del comportamiento inversor español contextualizado desde un punto de vista histórico-institucional permite inferir sobre la sensibilidad de la IED española ante acontecimientos relacionados tanto con el propio país como cambios ocurridos en otras zonas del planeta, especialmente en América Latina.

En la década de los ochenta el cambio de tendencia se inicia con el ingreso de España en 1986 en la Comunidad Económica Europea (CEE). Efectivamente, desde ese año hasta la mitad de la de los noventa hubo un incremento muy notable de inversión de las empresas españolas en el extranjero, con una clara preferencia por Europa. El nuevo marco institucional creado con el ingreso en la unión aduanera y las nuevas oportunidades de negocio que se abrían para las compañías españolas contribuyeron al desarrollo de este tipo de capitales. A pesar de ello, el gran salto cuantitativo se produjo en el último lustro del siglo pasado cuando, coincidiendo con un cambio en el destino preferente orientado hacia América Latina, la inversión directa alcanzó una gran relevancia internacional y la economía española pasó de receptora a emisora neta. Como veremos, el cambio de modelo de desarrollo impulsado en América Latina a partir de las directrices propuestas por el Consenso de Washington (1989) abrió nuevas oportunidades de negocio, en buena parte a raíz de los abundantes procesos de privatizaciones que se llevaron a cabo en el conjunto de la región y en la liberalización de sectores regulados. Aunque estas

3. Los datos que presenta el Registro de Inversiones Exteriores están desagregados por país y sector a partir del año 1993. Para los años anteriores las fuentes disponibles (Balanza de Pagos) no disponen de ese nivel de desagregación; por eso ha sido necesario construir una serie, a partir de los Expedientes de Inversión Autorizados por el Ministerio de Economía que se publicaban en el Boletín de Información Comercial Española que incluya el periodo 1980-1992.

Los datos recogidos en el Boletín ICE presentan algunas limitaciones. En primer lugar, solo considera las inversiones a partir de un determinado volumen (variable a lo largo del tiempo por orden administrativa); en segundo lugar, solo publica las autorizaciones y verificaciones, es decir, las demandas efectuadas por los inversores foráneos para invertir en España y la de los inversores españoles para invertir en el exterior después de su control por los órganos competentes. En tercer lugar, esta autorización y verificación se considera inversión extranjera en el año que se concede, pero es solamente un permiso, por lo que finalmente, la inversión podría no llevarse a cabo, o ejecutarse a lo largo de distintos años, o que finalmente, la inversión realizada fuera menor que la autorizada.

**GRÁFICO 5** • *Inversión española en el extranjero (1979-2007) (en millones de euros)*

Fuentes: IDE, Periodo 1979-1992. Elaboración propia a partir de los Expedientes Autorizados Ministerio Economía. Periodo 1993-2007. Registro Inversiones Ministerio de Industria (Inversión Neta).

oportunidades de negocio estaban abiertas a la competencia internacional, resulta significativa la gran afluencia de inversión de empresas españolas vinculada a esos procesos de liberalización económica; unas compañías que tendieron a focalizar sus estrategias de expansión en la región en una propensión mayor que sus competidoras extranjeras<sup>4</sup>.

Del análisis de las series estadísticas se observa una correlación negativa entre América Latina y Europa como destino inversor preferente. Ambas regiones alternan su liderazgo. Se desprende, en este sentido, una clara preferencia de las empresas españolas por economías geográfica y/o culturalmente próximas. Este comportamiento inversor coincide, en buena medida, con las tesis expuestas en el modelo escandinavo o de Uppsala (Johanson y Wiedersheim-Paul, 1975; Johanson y Vhalme, 1977) referentes a la internacionalización de la empresa. El modelo escandinavo, aunque centra gran parte de su análisis en las relaciones comerciales, pone de relieve la existencia de cierta progresividad en el compromiso de recursos en el exterior por parte de las empresas, e introduce las premisas sobre el dónde tendrán lugar dichas operaciones. Entre otras consideraciones, estos teóricos sostienen que las empresas comenzarán las relaciones con aquellos mercados psíquicamente más próximos, y poco a poco dirigirán sus operaciones hacia aquellos mercados culturalmente más distanciados. El idioma y/o los lazos culturales se interpretan como elementos facilitadores que reducen dificultades en la comprensión de

4. Las causas de esta mayor propensión es uno de los objetos de este artículo y se desarrollan en apartados posteriores.

la idiosincrasia de la economía de destino de la inversión. Esta comprensión resulta fundamental para aquellas empresas que inician su proceso de expansión más allá de sus fronteras, porque compensan parte de la falta de economías de experiencia con nexos históricos y culturales comunes con el país de destino.

De manera agregada, cuando el grueso de la inversión en el exterior de una economía está generada por empresas que están iniciando su proceso de expansión y el volumen de estos flujos no está en consonancia con el tamaño de esa economía, probablemente nos encontremos delante de un *late investor*. Las series presentadas con anterioridad permiten intuir que, efectivamente, España sostuvo hasta bien entrado el siglo XXI la condición de *late investor*, básicamente por dos razones; la primera, porque el volumen de inversión emitida hasta medianos de la 1990 no se correspondía con el grado de desarrollo económico del país; la segunda, porque se observaba una mayor propensión de las empresas españolas que iniciaban su proceso internacionalizador a situarse en aquellos entornos geográficos y culturales más próximos y «seguros».

El gobierno español era, como se constata más adelante, muy consciente de la condición de *late investor*. En la segunda mitad de la década de los noventa esa percepción cambió, y América Latina se convirtió en la palanca de la transformación. Desde un punto de vista microeconómico, el grueso de la inversión española en la región estuvo protagonizado por un grupo significativamente reducido de empresas vinculadas muchas ellas a los sectores financieros y de *public utilities*. Estas compañías aprovecharon extraordinariamente las oportunidades que ofrecía la región para iniciar o desarrollar su incipiente proceso de internacionalización. La aparición de un tejido de multinacionales de gran tamaño y con una enorme influencia en el devenir de las economías de destino dotó a la inversión española en América Latina de una notable importancia cualitativa y sectorial muy reveladora.

Para el periodo 1979-1992, los datos que presentan los Boletines del ICE, indican que cerca del 55% de la inversión española en el extranjero fue generada por el sector financiero. Esta cifra tiene que ser matizada porque la Dirección General de Transacciones Exteriores incluía en este epígrafe las operaciones vinculadas a holdings empresariales cuyas actividades bien podían no tener una relación directa con las finanzas. A una distancia considerable, la hostelería, el comercio y la restauración se situaron en segundo lugar con el 10%, mientras que la manufactura se situó en tercera posición con una cantidad que no representaba más del 8% de los proyectos de inversión. Las actividades financieras y de *public utilities* dinamizaron el desarrollo inversor a partir de la segunda mitad de la década de los noventa. Estos sectores representaron, de manera agregada para el periodo 1993-2007 (según recoge el Registro de Inversiones), el 68% de toda la inversión española en el exterior. Un porcentaje que se eleva al 74% si lo acotamos únicamente para América Latina. Cabe resaltar el bajo di-



**CUADRO 1** - Distribución sectorial de la IED francesa en América Latina (1999-2007)  
(en millones de euros)

|                                      | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003   | 2004 | 2005  | 2006  | 2007  | Total  | %      |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Industrias Extractivas               | 35    | 664   | 811   | 38    | -110   | -241 | -16   | 59    | -136  | 1.104  | 6,60%  |
| Manufacturas                         | 1.758 | 1.486 | 1.847 | 471   | 411    | 385  | 456   | 739   | 878   | 8.431  | 50,43% |
| Servicios Financieros                | 380   | 499   | 680   | 490   | -1.093 | 331  | 578   | 547   | 499   | 2.911  | 17,41% |
| Producción y distribución de Energía | 10    | 1.121 | 1.737 | 501   | -439   | 4    | -3    | -274  | -504  | 2.153  | 12,88% |
| Otros                                | 686   | 366   | 143   | -453  | -1     | -187 | 548   | 574   | 443   | 2.119  | 12,67% |
| Total                                | 2.869 | 4.136 | 5.218 | 1.047 | -1.232 | 292  | 1.563 | 1.645 | 1.180 | 16.718 |        |

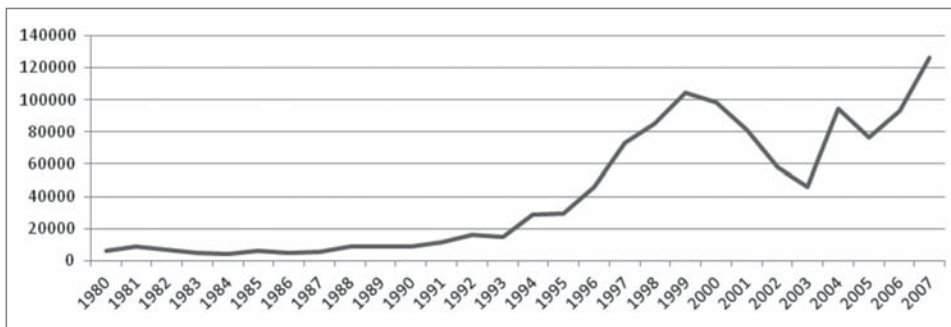
Fuente: Banque de France (Balanza de pagos)

namismo del sector industrial, inferior al de otras economías próximas a la española, como la francesa.

Gran parte de las empresas españolas que impulsaron el desarrollo de la inversión directa española no fabrican un bien físico exportable. Debido a ello, prácticamente el único camino que tenían para su internacionalización fue el establecimiento efectivo en otro país. Por eso, en actividades como servicios financieros, la telefonía, el suministro de energía u otros servicios públicos el factor de localización resulta determinante. En este sentido, el logro de nuevos mercados y el aumento del volumen de negocio (acciones de *rent seeking*) solo pudieron venir mediante la inversión directa.

Una de las características de estos sectores es la gran trascendencia que tienen en el acontecer de las personas y las organizaciones, porque suministran servicios básicos y esenciales para el buen funcionamiento de una economía y de una sociedad. Por ello, el marco institucional y el devenir político del país destino de la inversión representan factores que deben ser tomados muy en consideración por parte del inversor, básicamente por dos razones. La primera, porque es precisamente la legislación gubernamental la que determina la regulación y los requisitos de entrada a operadores privados y/o extranjeros. En segundo lugar, porque en el caso en que la entrada de un inversor privado en estos sectores venga a colación de un proceso de privatización y/o de supresión de un monopolio estatal y el operador privado sustituya al público, el gobierno tiende a mostrar una actitud vigilante para garantizar el buen funcionamiento de estos sectores, ya que en caso contrario puede suponerle tensiones políticas o sociales indeseadas que desgasten al ejecutivo del país.

**GRÁFICO 6 • IED recibida en América Latina (1980-2007)**  
(en millones de dólares)



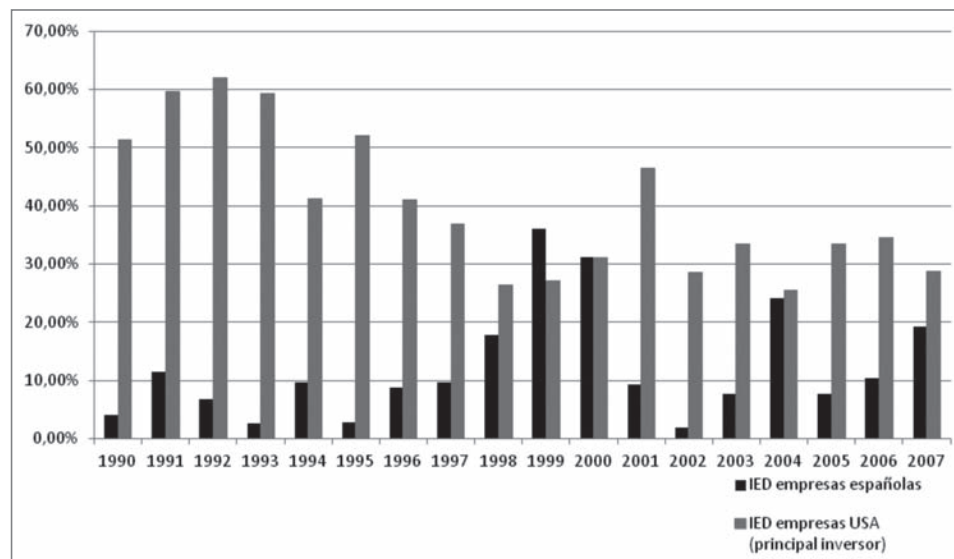
Fuente: UNCTAD (Base estadística).

De esta manera, se aprecia cómo el incremento de inversión extranjera que se dio en América Latina a partir de los primeros años de la década de 1990 fue motivado, en buena parte, a partir de cambios institucionales de gran calado concretados, algunos de ellos, en procesos de liberalización de sectores regulados y de privatización de empresas públicas. Estos procesos propiciaron una nueva tipología de inversión extranjera estrechamente vinculada a actividades tradicionalmente reservadas al Estado o en ámbitos restringidos a operadores foráneos. Relacionado con el nuevo patrón sectorial, el origen geográfico de los capitales también cambió. Fue en este contexto cuando el volumen de inversión directa generada por empresas españolas alcanzó una relevancia muy significativa. Efectivamente, los datos que subministra la CEPAL sobre inversión extranjera directa, obtenidos a partir de diversas fuentes de los organismos gubernamentales de distintos países latinoamericanos, muestran un incremento de la relevancia de los flujos procedentes de España desde el inicio de la década de los noventa hasta el último año objeto de estudio de esta investigación. Estos datos muestran también cómo en 1999 y 2000 las empresas españolas fueron las que más invirtieron en la región, superando los flujos provenientes de Estados Unidos, principal inversor en América Latina. Además, según los datos subministrados por la propia CEPAL, entre 1999 y 2005, el 52% de la inversión directa procedente de la Unión Europea tuvo su origen en España. Aunque entre 1999 y el 2000 los flujos agregados alcanzaran su cota máxima, a lo largo de la década de los noventa y principios del siglo XXI la estrategia de determinadas empresas españolas para con la región hizo que la inversión procedente de España fuera la principal en distintos países y años. Por ejemplo, la inversión de compañías españolas fue la más importante en Argentina en 1999, 2000 y 2004; en Brasil en 1998 y 2000; en Chile en 1997, 1999 y 2004; en Colombia en 1998, 2001 y 2002; o en el Perú 1994, 2000 y el periodo 2004-2007; y en muchos otros años se situó y consolidó como el segundo

inversor mundial, como por ejemplo en México para los años 1990, 1991, 2003, 2004 y 2007.<sup>5</sup>

En los cerca de treinta años que incluye el análisis cuantitativo de esta investigación, las preferencias de los inversores españoles hacia los países latinoamericanos no variaron en exceso. La mayoría de los flujos fueron hacia México, Brasil, Argentina y Chile. Entre 1979 y 1992, una vez descontada la relevancia estadística que tuvieron como plazas financieras Panamá y Puerto Rico, cerca del 67% de la inversión española en América Latina se concentró en los cuatro países antes mencionados. En esta etapa, Venezuela también se convirtió en un atractivo importante para los empresarios españoles, porque cerca del 14% de los expedientes autorizados con proyectos orientados hacia aquella región tenían como destino el país caribeño. Por su parte, entre 1993 y 2007, la relevancia de México, Brasil, Argentina y Chile incrementó considerablemente y las cuatro economías recibieron el 85% de la inversión española en la región. Cabe decir que, por razones coyunturales o de operaciones de gran envergadura llevadas a cabo por determinadas compañías, otros países latinoamericanos lograron de forma puntual un mayor protagonismo. Guatema-

**GRÁFICO 7** • IED empresas españolas y norteamericanas (1990-2007)



*Fuente:* Datos proporcionados por la CEPAL en los Informes Inversión Extranjera en América Latina (años 1998-2008); a partir de la información obtenida de los respectivos organismos oficiales de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y México.

5. Datos obtenidos de la CEPAL, Informes Inversión Extranjera en América Latina (1998-2008) a partir de la información suministrada por los distintos organismos oficiales de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Perú y México.

la, por ejemplo, en el año 1985 captó el 24% de la inversión, Uruguay fue el destino del 23% de estos flujos en el 1983, y en 1994 el Perú captó el 78% a resultas de determinadas inversiones que Telefónica emprendió en el país.

En todo caso, también hay que considerar las dimensiones de las economías de destino y la profundidad de las reformas llevadas a cabo con posterioridad a 1989 como elementos condicionantes de la intensidad y la tipología de los flujos de llegada. En este sentido vale la pena recalcar que las economías de México, Brasil, Argentina y Chile representan cerca del 75% del PIB de la región,<sup>6</sup> y que países como Chile y Argentina llevaron a cabo reformas muy profundas de liberalización y privatización en prácticamente todos los sectores de sus economías.

Desde un punto de vista sectorial, durante el periodo comprendido entre 1993 y 2007 el 74% de la inversión española en América Latina se concentró en la banca, las telecomunicaciones y la energía. En términos agregados, la región representó el 83% de la inversión española en industrias extractivas de petróleo y gas, cerca del 34% del sector eléctrico, alrededor del 27% para las telecomunicaciones y poco menos del 20% para los servicios financieros.

La evolución cronológica, la intensidad de estos flujos y la historia empresarial de las compañías españolas de estos sectores muestran cómo América Latina fue la plataforma mediante la cual iniciaron y/o desarrollaron su internacionalización. En este sentido, los flujos de inversión sectorial acotada por destino geográfico reflejan perfectamente la condición de «palanca de cambio» de la región en la internacionalización de este tipo de compañías. Veámoslo por ramas de actividad: entre 1996 y 2000, el 90% de la inversión española en actividades extractivas de petróleo y gas se dirigió hacia América Latina, a partir de 2001 la relevancia de la región disminuyó en beneficio de otros mercados, como el africano o el asiático; el caso del sector eléctrico también tuvo un comportamiento similar, en 1999 el 96%, y en 2002 el 95% de toda la inversión generada por empresas de este sector se dirigieron hacia América Latina, en los últimos años del periodo los flujos y el porcentaje sobre el total disminuyó y tendió a orientarse hacia otras economías. La evolución de la inversión originada por el sector de las telecomunicaciones estuvo muy condicionada por la estrategia de internacionalización de Telefónica España para con la región, que entre 1993 y 1999 captó el 90% de todos los flujos generados por este sector. El sector financiero también utilizó América Latina como plataforma; sin embargo, el peso de la región se concentró en un periodo muy concreto, entre 1997 y 2001. En estos años fue cuando el BBVA y el BSCH consolidaron su posición en las economías latinoamericanas, y el peso regional en el conjunto del sector llegó a niveles del 94% en 1997, el 50% en 1998 o el 61% en 2000.

6. El PIB agregado de Brasil, Argentina y México representa tres cuartas partes del de toda América Latina, según datos del BID para el periodo 1980/2006.

**CUADRO 2 - Distribución sectorial de la inversión española en América Latina (1993-2007) (en miles de euros)**

|                                   | 1993        | 1994         | 1995        | 1996         | 1997         | 1998         | 1999          | 2000          | 2001         | 2002          | 2003          | 2004         | 2005         | 2006         | 2007         | Total         | % s/total |
|-----------------------------------|-------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-----------|
| Agricultura, ganadería y pesca    | 2.288,82    | 2.481,55     | 1.074,52    | 2.157,62     | 5.919,87     | 8.194,00     | 24.632,63     | 25.315,18     | 91.055,52    | -27.377,67    | 13.196,59     | 2.929,65     | 396,76       | 42.869,36    | 70.622,15    | 275.431,55    | 0,29%     |
| Industria Extract. Petróleo y Gas | -12,83      | 1.041,20     | -925,57     | 174.717,62   | 39.420,16    | -57.431,69   | 14.334.943,49 | 1.021,84      | 20.904,45    | 27.307,13     | 3.792,68      | 2.326,28     | 0,00         | 141.655,17   | 62.834,73    | 14.751.594,56 | 15,57%    |
| Industria Alimentaria             | 10.572,03   | 7.467,58     | -106.551,17 | 84.804,74    | 44.790,37    | 32.107,29    | 127.707,78    | 774.259,16    | 25.594,81    | 541.484,80    | 40.672,79     | 135.514,77   | 18.455,45    | 18.011,05    | 4.842,74     | 1.972.836,53  | 2,08%     |
| Industria Manufacturera, Textil   | 9.750,12    | 3.703,36     | 1.423,14    | 86.479,57    | -51.365,26   | 5.440,62     | 18.882,82     | 17.153,82     | 128.308,24   | 101.898,11    | 10.172,52     | 17.101,81    | 118.862,21   | 85.726,50    | 108.505,84   | 662.043,42    | 0,70%     |
| Industria Química                 | 1.181,78    | 2.946,26     | 3.202,58    | 8.389,06     | 3.243,70     | 2.220,95     | 621.618,02    | 79.550,56     | 129.214,75   | 12.166,38     | 284.102,42    | 22.532,31    | 488.914,63   | 34.149,11    | 50.971,21    | 1.744.423,72  | 1,84%     |
| Otras Manufacturas                | 35.864,66   | 62.993,71    | 39.271,86   | 12.422,93    | 135.842,85   | 313.197,51   | 967.924,84    | 208.702,04    | 654.250,82   | 883.535,68    | 291.826,90    | 252.393,51   | 319.635,33   | 1.152.034,37 | 3.314.556,72 | 8.644.455,93  | 9,13%     |
| Energía eléctrica                 | 43.774,09   | 35.036,04    | 115.056,55  | 221.114,90   | 1.158.382,14 | 1.220.158,98 | 4.638.346,10  | 1.127.594,77  | -80.633,94   | 459.270,32    | 2.152.726,09  | 253.703,27   | -80.740,31   | -210.135,25  | 1.080.417,65 | 12.134.061,40 | 12,81%    |
| Tratamiento de agua y residuos    | 4,04        | -686,13      | 26.427,61   | 12.261,08    | 20.380,24    | 92.513,18    | 350.652,65    | 202.558,15    | 329.869,15   | 29.895,60     | -4.570,86     | 805,31       | 50.956,82    | 17.941,50    | 874,69       | 1.129.883,03  | 1,19%     |
| Construcción                      | 3.082,48    | 14.068,13    | 40.575,21   | 68.740,29    | 31.769,09    | 385.032,82   | -86.946,82    | 122.346,02    | 266.271,64   | 137.417,33    | 277.539,52    | 23.798,88    | 156.639,94   | 505.922,56   | 500.921,17   | 2.447.177,26  | 2,58%     |
| Otros Sector Industrial           | 53.977,28   | 234.540,52   | -150.815,59 | -52.776,90   | 536.448,95   | 312.370,17   | 1.053.571,00  | 760.174,08    | 365.991,56   | 802.086,96    | 481.142,59    | 562.538,45   | 550.644,83   | 489.707,76   | 947.516,03   | 6.948.117,69  | 7,34%     |
| Telecomunicaciones y demaods      | -181.765,04 | 1.487.567,06 | 182,14      | 566.170,44   | 400.698,08   | 2.162.975,62 | 3.258.843,66  | 9.217.749,82  | 2.478.652,23 | 1.235.432,49  | 150.740,87    | 922.790,51   | 1.331.820,01 | -208.610,47  | 6.166,47     | 22.839.413,89 | 24,11%    |
| Servicios Financieros             | 94.616,37   | 110.111,84   | 126.979,76  | 435.945,94   | 2.876.971,79 | 1.577.571,86 | 2.018.855,33  | 9.006.306,45  | 1.556.073,64 | -2.529.579,93 | -1.682.000,39 | 3.690.842,99 | 830.095,87   | 56.918,91    | 1.378.837,58 | 19.558.548,01 | 20,85%    |
| Otras Actividades                 | -1.413,40   | 169,49       | -20.836,31  | 25.534,02    | 127.704,44   | 184.590,30   | 157.914,59    | 125.599,75    | 297.071,17   | 77.384,94     | 152.355,12    | 55.409,63    | 166.916,57   | 95.910,74    | 167.890,07   | 1.612.141,12  | 1,70%     |
| TOTAL                             | 71.920,30   | 1.971.440,61 | 297.842,07  | 1.645.961,31 | 5.330.206,42 | 6.238.941,61 | 27.486.946,09 | 21.668.321,64 | 6.253.624,04 | 1.750.922,34  | 2.191.697,84  | 5.932.707,37 | 3.952.598,11 | 2.232.101,31 | 7.894.897,05 | 94.720.128,11 | 100,00%   |

Fuente: Registro de Inversiones.

## La importancia del factor institucional en América Latina

Las transformaciones en el marco institucional y regulatorio que se dieron a partir de la segunda mitad de la década de los ochenta en España y América Latina condicionaron extraordinariamente la evolución de la inversión española en la región. Los cambios introducidos en sendas economías fueron factores que determinaron sobremanera el ritmo, la tipología de empresa, el volumen y la forma en que se desarrolló esta relación económica. Por ello, parte de esta investigación considera las teorías institucionalistas (Acemoglu, 2005; Hodgson, 2000; North, 1990; Scott, 1987) que sostienen que el establecimiento, evolución y desarrollo de las «reglas de juego» y del marco institucional condicionan el proceder de los agentes económicos.

Desde una perspectiva de economía receptora, las aportaciones que ofrecen una nueva generación de «institucionalistas» ayudan a comprender con mayor amplitud el comportamiento inversor de empresas extranjeras en economías emergentes. Estos investigadores (Khanna, Palepu y Sindha, 2005; Meyer y Peng, 2005; Wright et al., 2005; Gelbuda, Meyer y Delios, 2008) han sugerido que las instituciones son más que condicionantes de fondo porque «moderan» el comportamiento de las compañías extranjeras, determinan el diseño de sus estrategias, así como la búsqueda de ventajas competitivas. En este sentido, sostienen que las empresas foráneas adaptan las estrategias de entrada a partir del desarrollo (o subdesarrollo) institucional y del interés que muestren sobre los recursos locales (ya sean naturales, humanos, de potencial de mercado, etcétera).

Las estrategias de implantación en América Latina por parte de compañías españolas estuvieron condicionadas por el diseño y construcción del marco institucional en los distintos países de la región. El cambio en el modelo de desarrollo que supuso el fin del Modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI) y la implantación de un nuevo patrón de crecimiento basado en los postulados del Consenso de Washington (1989) creó un escenario sumamente favorable para que compañías privadas y extranjeras operaran en sectores vinculados al financiero y las *public utilities*.

En América Latina, el modelo aplicado por la mayoría de los países entre los años cuarenta y ochenta del siglo pasado, conocido como Modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), configuró unas economías esencialmente cerradas, basadas en un crecimiento hacia dentro, orientado preferentemente hacia el mercado nacional y/o regional y con una clara motivación de proteger el productor nacional de la competencia exterior. En 1982 el modelo se colapsó, estalló la Crisis de la Deuda Externa y la región entró en un proceso de recesión conocido como la década perdida. Entre otras cosas, esta crisis supuso una reducción de todos los indicadores que tenían que ver con la conectividad de la economía latinoamericana con el exterior, ya que los

flujos comerciales y de inversión se contrajeron considerablemente. Grosse (1989) sostiene que esta contracción fue especialmente intensa en el sector financiero y en el industrial. En el sector financiero porque la situación de colapso suponía que el prestamista tuviera dudas sobre el prestatario y por tanto, las dificultades de financiación de la economía latinoamericana se resintieron notablemente. En el sector industrial esta carencia de financiación supuso una dificultad añadida porque provocó una disminución considerable de la formación bruta de capital en un contexto donde la demanda interna se debilitó enormemente. Según Grosse (1989), este escenario provocó que numerosas empresas repatriasen recursos hacia las casas matrices y supuso la contracción de capitales europeos y norteamericanos más importante desde la crisis de los años treinta «por primera vez desde la Gran Depresión de la década de 1930, los mercados de capitales de América del Norte y Europa estuvieron prácticamente cerrados para los prestatarios de América Latina».

A finales de los años ochenta se constató que el modelo no había cumplido las expectativas creadas. La deuda externa, el fuerte intervencionismo estatal y las políticas comerciales restrictivas fueron considerados, para muchos analistas de cariz neoliberal, causas del fracaso. En este sentido, las propuestas de reforma recogidas en el Consenso de Washington y coordinadas por el economista John Williamson (1992) se centraron especialmente en revertir todas las medidas que habían configurado, a su parecer, unas economías poco permeables y fuertemente endeudadas. Por ello, el cambio de modelo pivotó en torno a la liberalización, tanto del mercado de bienes y servicios como de capitales, y de la privatización de empresas públicas. La filosofía que emanaba de estas recomendaciones fue asumida por los principales organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial o la OCDE, hecho que contribuyó a marcar y reforzar una tendencia interpretativa de la economía a nivel global de clara inspiración neoliberal.

Las medidas coyunturales que debieron aplicar los distintos ejecutivos latinoamericanos para combatir la crisis en el corto plazo, junto con el ritmo e intensidad de las reformas propuestas en el Consenso de Washington condicionaron la recepción de inversión extranjera. Efectivamente, de los datos obtenidos del UNCTAD se puede observar un desplome, tanto en términos absolutos como relativos, en la entrada de flujos de inversión directa a lo largo de los ochenta. En cambio, se aprecia cómo las reformas introducidas a principios de la década de los noventa tuvieron un efecto multiplicador en la entrada de inversión extranjera. Aunque a pesar de ese crecimiento, la región perdió relevancia a favor de otras zonas del planeta con economías emergentes, como Asia.<sup>7</sup>

7. Grosse (1989), pp. 50-51, sitúa la falta de obtención de crédito y la huida de inversores extranjeros tras el colapso del Modelo ISI y la consecuente Crisis de la Deuda como variables

**CUADRO 1** - Principales recetas del Consenso de Washington

---

a) Disciplina presupuestaria.

---

b) Cambios en las prioridades de gasto público (de áreas menos productivas, a sanidad, educación e infraestructuras).

---

c) Reforma fiscal orientada a buscar bases impositivas más amplias y tipos marginales moderados).

---

d) Liberalización financiera, en especial de los tipos de interés.

---

e) Tipos de cambio competitivos.

---

f) Liberalización comercial.

---

g) Abertura a las inversiones extranjeras.

---

h) Privatizaciones.

---

i) Desregulaciones.

---

j) Garantía de los derechos de propiedad.

---

*Fuente:* Elaboración propia.

**CUADRO 2** - Cambio en la legislación sobre inversión extranjera en América Latina

---

| <b>País</b> | <b>Cambios en la legislación</b>                                                                                                   | <b>Año</b> |
|-------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| Argentina   | Ley de inversiones extranjeras, Decreto 1853                                                                                       | 1993       |
| Bolivia     | Ley de inversiones N°1182<br>Decisión 291 1991                                                                                     | 1990       |
| Brasil      | Enmienda Constitucional                                                                                                            | 1995       |
| Colombia    | Estatuto de inversiones internacionales<br>(basado en el artículo N°100 de la constitución<br>y en el artículo N°15 de la Ley N°9) | 1991       |
| Chile       | Estatuto de inversiones extranjeras o decreto ley 600                                                                              | 1974       |
| México      | Ley de inversión extranjera                                                                                                        | 1993       |
| Perú        | Ley de fomento de la inversión extranjera o<br>decreto legislativo 662                                                             | 1992       |

---

*Fuente:* Elaboración propia.

Existe, pues, una relación causal entre el trato legal a la inversión extranjera y la entrada de este tipo de capitales. Muchos países cambiaron, entre 1992 y 1996, la legislación sobre la inversión extranjera directa, para convertirla en más laxa y permisiva a que operadores foráneos actuasen en sectores

---

que explican el traslado de capital industrial extranjero de América Latina hacia Asia y como una de las causas que contribuyó al desarrollo de los conocidos Tigres Asiáticos.



regulados. El comportamiento de la inversión extranjera en América Latina en relación con la privatización y liberalización económica puede ser explicada en base a las teorías de la nueva generación de «institucionalistas» (Khan- na, Palepu y Sindha, 2005; Meyer y Peng, 2005; Wright et al., 2005; Gelbuda, Meyer y Delios, 2008) cuando sugieren que las instituciones son más que condicionantes de fondo porque «moderan» el comportamiento de las compañías extranjeras.

El ritmo, profundidad y alcance de las reformas de finales de los años ochenta hasta mediados de los noventa estuvieron determinados, entre otros, por dos elementos. El primero, por las necesidades de financiación de las respectivas economías. El segundo, por la capacidad financiera del tejido empresarial autóctono.

El estudio del proceso de liberalización económica y de venta de empresas públicas en América Latina muestra que, si bien propició la entrada de capital extranjero, no siempre fue un axioma inmediato. Se ha podido observar la tendencia más o menos general a favorecer los capitales autóctonos en las primeras fases de los procesos de privatizaciones y, en los procesos de liberalizaciones, a marcar un ritmo en las reformas que tendiera a proteger al empresariado del país (Serrano, 2012; Vidal, 2001). La privatización de la banca mexicana resulta paradigmática y es válida para tomarla a modo de ejemplo de ejemplo ilustrativo. A principios de los noventa, el gobierno vendió los bancos mediante subastas. Uno a uno, los bancos fueron vendidos al sector privado. Sin embargo, la subasta no estaba abierta a todos los postulantes. La administración de Salinas estableció dos limitaciones, la primera de ellas era que los antiguos propietarios de la entidad no podían acudir a la subasta del banco en cuestión, y la segunda era que las entidades extranjeras tampoco podían adquirir una participación mayoritaria o significativa. Efectivamente, la Ley de Instituciones de Crédito de 1990 permitió la entrada a inversionistas foráneos siempre que su parte accionarial fuera minoritaria. Al amparo de esta ley, las entidades vendidas quedaron en manos de grupos mexicanos y el gobierno mantuvo participaciones minoritarias, sin derecho a voto, en varios bancos (Taeko Hoshino, 1996). Años más tarde, a raíz de la Crisis Tequila, esa restricción desapareció y hubo una gran entrada de inversión extranjera ligada a procesos de absorción de entidades, protagonizada en gran parte por el BSCH y el BBVA.

A pesar de ello, durante la década de los noventa la configuración empresarial de la región se transformó considerablemente, dotando de un mayor protagonismo a compañías extranjeras en menoscabo de las autóctonas y del sector público empresarial.

**CUADRO 3** - Distribución de la propiedad de las 500 mayores empresas en América Latina 1990-1999 (en millones de dólares)

|                                       | 1990-1992 | 1994-1996 | 1998-1999 |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>Propiedad</b>                      | 500       | 500       | 500       |
| Extranjeras                           | 149       | 156       | 230       |
| Privadas nacionales                   | 264       | 280       | 230       |
| Estatales                             | 87        | 64        | 40        |
| <b>Vendes</b>                         | 361.009   | 601.794   | 640.948   |
| Extranjeras                           | 99.028    | 193.335   | 275.742   |
| Privadas nacionales                   | 142.250   | 246.700   | 244.874   |
| Estatales                             | 119.731   | 161.759   | 120.333   |
| <b>Distribución de la propiedad %</b> | 100       | 100       | 100       |
| Extranjeras                           | 27,4      | 32,1      | 43        |
| Privadas nacionales                   | 39,4      | 41        | 38,2      |
| Estatales                             | 33,2      | 26,9      | 18,8      |

Fuente: Sela (Sistema Económico de América Latina) a partir de datos de la Cepal.

### El papel de la empresa pública española

Existe abundante literatura (Iranzo, 2004; Durán, 2004; Caslida, 2008; Horcajo, 2004) que considera que sin el proceso de privatizaciones que afectó a compañías vinculadas a las *public utilities*, estas no hubieran podido convertirse en motor de desarrollo de la inversión española en el exterior. Consideran la privatización un paso previo y necesario que condujo a la generación e impulso a la creación de una determinada tipología de empresa multinacional. Iranzo (2004), por ejemplo, sostiene que: «esta internacionalización no hubiera sido posible si no se hubiera producido la privatización de importantes empresas españolas, que precisamente han sido, a su vez, protagonistas en la configuración de grupos multinacionales», y constata que «si las grandes empresas españolas hubieran seguido siendo públicas, les habría excluido de participar en las operaciones de futuro que actualmente poseen»,<sup>8</sup> considera, pues, que la privatización, la desregulación, y la internacionalización, fueron acciones llevadas a cabo por los diferentes agentes (públicos y privados) para «adaptarse al contexto de globalización y competencia que actualmente nos

8. Iranzo (2004), p. 831.

caracteriza»;<sup>9</sup> Izquierdo, Fernández y Matellán (2004), en la misma línea, afirman que «no es menos cierto que al perder su condición de empresa pública, desaparece una importante restricción que impide a la firma participar en procesos internacionales de fusiones o adquisiciones».<sup>10</sup>

La evidencia empírica no muestra que la privatización haya de ser una condición necesaria para iniciar un proceso de internacionalización. Existen algunos ejemplos reveladores: según consta en las respectivas memorias de empresas como Pretobras, el gobierno federal de Brasil es el accionista mayoritario y la empresa está presente en 27 países; Enel tiene como accionista de referencia el gobierno italiano con el 13,90% del capital social y al mismo tiempo la compañía tiene inversiones en 25 países; el Estado francés tiene el 84,4% del capital social de Électricité de France y la empresa está presente en Bélgica, China, Estados Unidos, Hungría, Italia, Polonia y el Reino Unido. Además, a pesar de tener presente las particularidades políticas y económicas de China, algunas *public utilities* estatales de ese país están situándose en el mercado global, como, por ejemplo, la petrolera CNOOC, de la que el gobierno es el principal accionista con el 70% del capital social y está presente en 12 países.

Sobre el proceso de internacionalización de las empresas españolas en América Latina, Sánchez (2002, 2003), Casanova (2002), Horcajo (2004), Casilda Béjar (1997, 1999, 2001, 2008), Guillén (2006, 2010), Durán (1996, 1999, 2003, 2005) y Chislett (2003) tienden a realizar sus análisis en un marco temporal que acostumbra a iniciarse a mediados de la década de 1990. Tomando ese periodo, es posible que algunos de esos investigadores llegaran a la conclusión de que, efectivamente, la internacionalización de estas empresas fue un estado superior a la privatización. En cambio, un estudio más a largo plazo, incorporando el primer lustro de los noventa y la década de los ochenta, permite ver cómo la política económica desempeñó un papel central, pero lo hizo desde una vertiente que difiere considerablemente de la señalada por algunos de los investigadores anteriormente mencionados.

Los datos disponibles permiten afirmar que el primer impulso y desarrollo internacionalizador de algunas de las empresas que lideraron el proceso inversor español en América Latina se había iniciado mientras estaban bajo esfera del sector público y control estatal. Ya fuera porque la compañía era pública, bien porque el Estado tenía un porcentaje significativo en el capital social o bien porque mantenía (hasta 2002) la acción de oro, el poder público fue conocedor de todo lo que acontecía a la empresa en cuestión.

Los hechos parecen indicar que la internacionalización de las compañías participadas por el Estado fue posible sin estar transferidas total o parcial-

9. Ibidem.

10. Fernández y Matellán (2004), p. 881.

mente al ámbito privado, y mientras estuvieron bajo control estatal algunas se convirtieron en grupos multinacionales de considerable dimensión, como Telefónica, Endesa, Repsol y, en menor medida, Iberia.

Cuando la privatización de Telefónica concluyó en 1997 (la oferta pública de venta, OPV, se anunció a finales de 1996 pero se llevó a cabo en febrero del año siguiente), la compañía ya estaba presente en Chile, Argentina y Perú, y ese año había entrado en Venezuela. En este caso, la internacionalización se inició antes y fue produciéndose en paralelo con la privatización. El ritmo de la privatización de Telefónica incrementó a partir de 1996 pero hasta ese año, la presencia del Estado como accionista de referencia no impidió que la compañía lograra situarse con éxito en el extranjero y que, en algunos casos, como en Argentina o en Perú, Telefónica resultara ganadora en algunos procesos de privatización que se había iniciado en estos países.

Endesa, por su parte, inició su proceso de internacionalización antes de acelerar su privatización y también concurrió con éxito en algunos procesos de privatización emprendidos en América Latina. De hecho, la internacionalización de la compañía entre 1992 y 1997 vino como adquirente de empresas públicas privatizadas en países como Argentina, Perú, Brasil y la República

**CUADRO 4** - *Telefónica, privatización y expansión internacional*

| Año  | % Vendido por el Estado | Inversión en el exterior              |
|------|-------------------------|---------------------------------------|
| 1987 | 6                       |                                       |
| 1988 |                         |                                       |
| 1989 |                         | Compra la Compañía Teléfonos de Chile |
| 1990 | 10,7                    |                                       |
| 1991 |                         | Compra Entel en Argentina             |
| 1992 | 12                      |                                       |
| 1993 |                         |                                       |
| 1994 |                         | Compra CPT Perú                       |
| 1995 |                         |                                       |
| 1996 | 21,9                    | Compra CANTV en Venezuela             |
| 1997 |                         |                                       |
| 1998 | 0,28                    | Inversiones en Brasil:                |
|      |                         | Telesp Fixa                           |
|      |                         | Telesp Celular                        |
|      |                         | Telesudeste Celular                   |
|      |                         | Teleste Celular                       |

*Fuente:* Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de las memorias de Telefónica para los años 1987-1998 y de la web de la Sepi en el apartado «Privatizaciones».

**CUADRO 5** - *Endesa, privatización y expansión internacional*

| Año  | % Vendido por el Estado | Inversión en el exterior               |
|------|-------------------------|----------------------------------------|
| 1988 | 18                      |                                        |
| 1989 |                         |                                        |
| 1990 |                         |                                        |
| 1991 |                         |                                        |
| 1992 |                         | Compra Dock Sud en Argentina           |
| 1993 |                         |                                        |
| 1994 | 10                      | Compra Edelnor Perú                    |
| 1995 |                         | Compra Etevensa Perú                   |
| 1996 |                         | Compra Edegel y Piura en Perú          |
|      |                         | Compra Cerj en Brasil                  |
|      |                         | Compra CEMP en la República Dominicana |
| 1997 | 25,44                   | Compra 30% de Enersis Chile            |
| 1998 | 30                      |                                        |

*Fuente:* Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de las memorias de Endesa para los años 1987-1998 y de la web de la Sepi en el apartado «Privatizaciones».

Dominicana. En el cuadro adjunto se puede apreciar cómo en el año 1992 consiguió la adquisición de la argentina Dock Sud, en 1994 ganó la adjudicación de la distribuidora Edelnor, en 1995 la central Etevensa, y en 1996 las generadoras Edegel y Piura, ese mismo adquirió la brasileña Cerj, y se situó en República Dominicana mediante la compra de CEMP.

Repsol también comenzó a desarrollar sus actividades internacionales antes de ser completamente vendida por el Estado. Los datos de la Sepi muestran cómo en 1989 el gobierno español permitió la entrada de capital privado poniendo en el mercado un paquete de acciones correspondiente al 26% de la compañía. Dos años más tarde, el gobierno no había realizado ningún proceso más para la ampliación de la participación privada en el accionariado de la empresa y Repsol, mediante un acuerdo de asociación con Argentina Astra, comenzó a desarrollar sus actividades fuera de las fronteras españolas.<sup>11</sup> Finalmente, en 1996, año en que la petrolera española culminó su proceso de privatización, adquirió la mencionada Astra.

Iberia también es un ejemplo de cómo el hecho de que una compañía sea pública no es un impedimento para que se pueda internacionalizar e incluso participar exitosamente de procesos de venta de empresas estatales en otros países. La empresa fue privatizada en 2001, pero la Sepi todavía tiene una par-

11. Registro Oficial de Repsol a la Comisión del Mercado de Valores 1991.

tipificación del 5,16%. En 1991, cuando el Estado español no había puesto todavía ninguna participación accionarial en el mercado, la compañía participó del proceso de privatización de Aerolíneas Argentinas. De Velasco Rami (2005) señala que:

Hacia el final de la década, hay un notable avance en liberalización en materia de inversión española en el exterior, especialmente la directa (también en cuanto a inversiones extranjeras en nuestro país). La privatización parcial de empresas públicas se acompaña de un impulso político a su inversión en el exterior, especialmente en países de América Latina. Es en este momento cuando se inicia esta nueva y superior fase en la internacionalización de la empresa española y es el sector público, una decisión acertada, es lo que abre el camino, una vez más. Conviene también recordar esto hoy, cuando esta presencia empresarial española, sobre todo en América Latina, es muy importante.<sup>12</sup>

Desde la perspectiva latinoamericana también se ha reflexionado y constatado sobre el hecho de que estas empresas españolas participaran en procesos de privatización siendo aún de titularidad pública. En este sentido, Hachette (2000) señala que:

Merece objeciones también vender una empresa pública nacional a otra empresa pública extranjera. Esto ciertamente no ocurrió a las privatizaciones originales de los ochenta, pero sí posteriormente (Iberia, Telefónica Española y Endesa España). Es, simplemente, una incongruencia. Se privatiza para evitar los problemas típicos de la empresa pública, y ellos son idénticos en cualquier parte del mundo. Se privatiza para aumentar la eficiencia, reducir los problemas de agencia, de captura del regulador por presiones políticas y del «rent-seeking».<sup>13</sup>

Autores como Herrera (2005) y Casilda (2008) sostienen *que* «como queda demostrado por la amplia biografía existente todos estos movimientos acontecidos no formaron parte de un programa predeterminado entre gobierno y empresas».<sup>14</sup> Los gobiernos españoles posteriores a 1996 no manifestaron públicamente la existencia de un plan dirigido desde el ejecutivo, aunque el auge inversor de estas compañías se materializó en paralelo a su privatización.

En cambio, el ejecutivo socialista sí que manifestó públicamente la voluntad de construir un tejido de empresa multinacional a partir del sector público. La internacionalización de estas compañías formó parte de la estrategia general de reestructuración del sector público empresarial. El gobierno pretendía apoyar a determinadas empresas o sectores nacionales para consolidar su

12. Velasco Rami (2005), pp. 288-289.

13. Hachette (2000), p. 142.

14. Casilda (2008), p. 33.

posición, así como promover el desarrollo a nivel nacional e internacional de estas compañías para que contribuyeran a superar la posición de *late investor* de la economía española. Álvaro Espina (1991), secretario de Estado de Industria, lo concretaba de esta manera:

Habría que prestar una atención particular a la empresa pública en analizar la realidad y la política industrial españolas, ya que una de las peculiaridades de nuestra industria es precisamente la escasez de empresas de grandes dimensiones, que ejerzan una posición relevante en su correspondiente mercado a escala mundial, y la práctica inexistencia de multinacionales.<sup>15</sup>

Miguel Ángel Feito (1993), secretario de Estado de Economía, en la misma línea manifestaba que:

Uno de los rasgos más relevantes del sector empresarial español es su escaso nivel de internacionalización. Sorprende que en un país con el grado de desarrollo económico alcanzado, y en un entorno político y económico como el de la Europa Occidental, nuestras empresas se muevan fundamentalmente con el mercado doméstico como referencia principal.

En ese contexto, la reorganización del sector público empresarial durante las dos primeras legislaturas del gobierno socialista vino determinado, a grandes rasgos, por dos factores. Primero, por las políticas de reconversión industrial llevadas a cabo durante el primer lustro de los años ochenta. Segundo, porque la entrada en la Comunidad Económica Europea (1986) y las directrices europeas hacia una mayor integración económica hacían que el ejecutivo considerara necesaria una reestructuración para mejorar la competitividad del sector ante un entorno cada vez más liberalizado.

Para hacer frente a esos dos retos, el gobierno afrontó la consolidación del sector público empresarial en base al Grupo Teneo. Alrededor de Teneo se agruparon las compañías<sup>16</sup> (ya reestructuradas y fusionadas por áreas sectoriales) del INI que eran rentables o viables en el mercado.<sup>17</sup> El ejecutivo español pretendía consolidar estos grupos para que aumentaran su competitividad y rentabilidad del sector público empresarial impulsando además, cuando se dieran las condiciones y fuera necesario, proyectos en el exterior. El ministro de Industria, Juan Manuel Eguiaray (1994), declaraba que: «El objetivo es tener una cartera industrial con sentido de futuro, por la contribución que la

15. *El País*, 18/9/1991 (*Tribuna económica*).

16. Las eléctricas fueron adscritas a Endesa, los bancos públicos a Argentaria, la siderurgia a Aceralia, las del sector alimentario a Tabacalera o las compañías del sector petroquímico en Repsol.

17. Vergés (2009), p. 7.

empresa pública, como palanca de una cierta política industrial, puede hacer a la creación de empresas viables y competitivas», y señalaba que «Repsol es una empresa de participación pública, y en un sector estratégico. [...]; lo que nos importa es que haya un grupo petrolero importante. (¿Y Endesa?) - Es la que más está aportando (beneficios) al conjunto de Teneo. Sería una pésima política privatizar lo que es rentable si está arreglando una serie de cosas».

La internacionalización de esas compañías se realizó en torno a América Latina. Las transformaciones institucionales que se empezaron a acometer en la región a finales de los años ochenta proporcionaron un marco muy atractivo donde desarrollar los propósitos del gobierno español para con algunas empresas públicas. Los procesos de privatización y desregulaciones de sectores monopolísticos u oligopolísticos relacionados con los servicios públicos no solo contribuyeron, como hemos visto anteriormente, a un cambio estructural de la inversión extranjera en América Latina, sino que también sentaron algunas de las condiciones necesarias para el inicio de la eclosión inversora española en la región que, a su vez, permitió el desarrollo de compañías españolas de gran dimensión.

Grugel y Alegre (1991) analizaron las relaciones político-económicas entre España y América Latina durante el final de los ochenta e inicios de los noventa. En su trabajo se puede leer que: «Es notable que las grandes empresas públicas son las que lideran la inversión española en el continente. Comunicaciones y transporte son las áreas prioritarias hasta ahora», y más adelante sostienen que el sector privado «se ha manifestado sensiblemente más reticente a la hora de invertir en América Latina [...] los obstáculos principales para la expansión de las empresas privadas son su tamaño, relativamente pequeño, y su tendencia a orientarse hacia el mercado interno».

Hay que señalar que dentro del sector privado, algunos bancos españoles, a pesar de estar inmersos en un proceso de reestructuración y de redimensionamiento, aprovecharon el nuevo contexto latinoamericano para consolidar y empezar a ampliar su posición en la región. El proceso de concentración del sistema bancario español respondió a una necesidad de mejorar la competitividad de las entidades ante nuevo escenario que se derivaba de la entrada en vigor de la Unión Monetaria, así como ampliar el tamaño de las entidades como parte de una estrategia defensiva que abortara eventuales OPAs hostiles por parte de competidores extranjeros (Sánchez, 2002; Guillén, 2006). La ampliación del mercado europeo llevaba asociado un incremento de la competencia en un entorno abierto y lejos del proteccionismo que habían disfrutado las entidades españolas en décadas anteriores. Las fusiones las motivó tanto la búsqueda de la mejora de los estándares de gestión como la consolidación de la posición en el mercado nacional (Argüelles, 1998; Cuervo, 1988; Escrivà, 1997; Guillén y Tschöegl, 2007; Sánchez, 2002).



**CUADRO 6** • Principales operaciones de concentración bancaria en España (1988-2006)

| Año  | Operación                                                                           |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 1988 | Fusión Banco de Bilbao y el Banco de Vizcaya, creación del BBV                      |
| 1991 | Fusión del Banco Central con el Hispano Americano, creación del BCH                 |
| 1991 | Creación del conglomerado público Argentaria, que en 1993 empieza a ser privatizado |
| 1994 | Adquisición de Banesto por parte del Banco de Santander                             |
| 1999 | Fusión del BCH y Banco de Santander, creación del BSCH                              |
| 1999 | Fusión del BBV con Argentaria (ya privatizada), creación del BBVA                   |
| 2001 | Adquisición del Banco Herrero por parte del Banc de Sabadell                        |
| 2003 | Adquisición del Banco Atlántico por parte del Banc de Sabadell                      |
| 2006 | Adquisición del Banco Urquijo por parte del Banc de Sabadell                        |

Fuente: Elaboración propia.

Algunos bancos españoles no se mostraron excesivamente reticentes a invertir en una región que estaba recuperándose de una grave crisis económica asociada a fuertes turbulencias financieras. Grugel y Alegre (1991) sostienen que:

Las relaciones económicas entre América Latina y España no han estado tan condicionadas por el tema de la deuda como las establecidas con otros países occidentales gracias al hecho que España corrió pocos riesgos en el continente a comienzos de los ochenta [...] los bancos españoles se hayan mostrado más entusiastas a la hora de invertir en América Latina, dado que algunos de ellos se encuentran en un proceso de fusión y de internacionalización, con vistas a la liberalización que tendrá lugar en 1992. Lo importante de esta nueva iniciativa es el hecho que la mayoría de los bancos españoles no fueron afectados seriamente por la crisis de la deuda en 1982.

Aparte de las oportunidades de negocio que brindó el cambio de modelo de desarrollo en América Latina, otro de los factores que facilitó este tipo de relaciones económicas fue la consideración de la región como un asunto prioritario en la política exterior del gobierno español de la época. Tal y como expresaba Felipe González (1989) durante su presidencia, «la única función [...] que podemos y debemos desempeñar es la de mantener sobre la mesa de la Comunidad Europea la enorme importancia que el desarrollo económico y político en Latinoamérica tiene para la Comunidad». La voluntad del ejecutivo era la de situar a España como puerta de entrada europea hacia América Latina, y viceversa. Por eso, extendió el marco de relación que había predomi-

nado en años anteriores y que había tenido como eje el nexo cultural e idiomático, hacia el fomento de políticas de cooperación, así como de ampliación y fortalecimiento de los lazos económicos. Según March Pujol (1997):

Las políticas españolas de cara a Latinoamérica combinaban una relación bilateral remodelada y un nuevo marco diplomático a través de las cumbres iberoamericanas con un énfasis continuo en la importancia de reforzar los lazos entre Europa y Latinoamérica. Sin embargo, también empezaba a evidenciarse un mayor hincapié en dar soporte a las políticas de identidad mediante lazos económicos.

Además, el proceso de transición a la democracia llevada a cabo en España actuó como marco de referencia y contribuyó a inspirar el proceso de democratización que se llevó a cabo en el conjunto de América Latina durante esos años (Waisman, 2005). En este sentido, la redefinición de las relaciones diplomáticas, políticas y de concepción social ayudaron a mejorar la percepción de España en la región, y sentó las bases para crear un clima favorable que permitiera ampliar y mejorar las relaciones económicas y crear ventajas políticas que favorecieran a empresas españolas.

Esta estrategia por relanzar los vínculos político-económicos y para convertir a España en el principal interlocutor de Europa con Iberoamérica quedó resumida en las declaraciones que hizo el presidente del gobierno español en una visita en Argentina en marzo de 1990, donde mostró su convicción de que América Latina era una zona rentable para la inversión, concluyendo con un «si tuviera dinero, invertiría en Argentina».<sup>18</sup>

En este contexto, la voluntad de construir un tejido empresarial competitivo a nivel internacional encontró en América Latina el marco adecuado. Ya se ha señalado anteriormente que la región representó la palanca del cambio sobre el que se sustentó el desarrollo de multinacionales españolas de gran dimensión; y también se ha señalado que las economías *late investors* tienden a iniciar su fase de expansión de la inversión directa en entornos próximos geográfica y culturalmente. En el caso español, los lazos culturales pesaron más que los de proximidad geográfica. A finales de los ochenta y principios de los noventa, muchas empresas (públicas y privadas) entendieron que todavía no tenían suficiente confianza para competir en los nuevos mercados que se estaban abriendo en los países del este de Europa, y América Latina fue percibida como su área casi natural. Como señalaban Grugel y Alegre (1991) «los vínculos del idioma y la cultura, dan a los españoles la sensación de caminar sobre tierra firme».

La afinidad cultural y los nexos históricos son variables que inciden y llegan a determinar la decisión de inversión en el exterior en empresas de sectores como el financiero y las *public utilities*. La actividad de estas compañías

18. ABC, 15/3/1990, p. 26.

queda delimitada por marcos regulatorios muy estrictos y por una relación constante con la administración; en este sentido, el conocimiento de la idiosincrasia de la sociedad donde se mueve la empresa resulta vital para la rentabilidad y viabilidad de la inversión, tanto presente como futura. Por ello, la literatura considera que las empresas españolas partieron con cierta ventaja, dado que la sociedad española y las latinoamericanas comparten prácticas culturales y comportamientos sociales similares.

La progresiva estabilización política de la región contribuyó a incrementar la propensión inversora de empresas españolas hacia América Latina. La estabilidad institucional fue una variable muy importante y valorada por las empresas que iniciaron el proceso inversor español en la región, porque la mayoría de ellas actuaban en sectores como la banca, las telecomunicaciones, la energía que a menudo venían a sustituir un monopolio estatal y pasaban a estar sujetas a una gran exposición y sensibilidad ante la opinión pública y el devenir de la política del país en cuestión.

En general, esta progresiva estabilidad política no fue evaluada de igual forma por todos los potenciales inversores extranjeros. La evidencia parece indicar que las compañías españolas tuvieron una mayor propensión y asunción del riesgo que sus potenciales competidoras a operar en unas economías donde la consolidación del nuevo marco institucional estaba en plena fase de construcción. Así, por ejemplo, las compañías francesas de sectores como el financiero y las *public utilities* no invirtieron con la misma determinación que las españolas porque consideraban que, en aquellos años, la región no era del todo estable y su marco institucional poco sólido (Santiso, 1998, 2001). A diferencia del grueso de las empresas españolas, la mayoría de los capitales estadounidenses y gran parte de la inversión europea en América Latina tendieron a una exposición menor a la volatilidad institucional, porque sus actividades, más ligadas al sector industrial, solían estar menos supeditadas a las contingencias de la vida política y tenían como principal factor de localización del logro de ventajas en costes en bienes exportables. En cambio, las empresas españolas de sectores como el financiero y *public utilities* requerían de un vínculo más estrecho con el territorio y con el gobierno porque el factor de localización pasaba por buscar nuevos mercados y ganar volumen de negocio (*actions rent seeking*).

## Conclusiones

Algunas empresas públicas, sobre todo las vinculadas a *public utilities*, contribuyeron al desarrollo inversor español en América Latina durante los últimos años de la década de los ochenta y primeros de los noventa. Por ello, la investigación matiza las tesis de gran parte de la literatura, que ha situado

la privatización como paso previo para la internacionalización de estas compañías.

La evidencia indica que el gobierno español impulsó la internacionalización de empresas como Telefónica, Endesa, Repsol e Iberia para desarrollar grupos multinacionales competitivos de raíz pública, básicamente por dos razones. La primera, como fuente de recursos extraordinarios a las arcas públicas; la segunda, para complementar el bajo dinamismo inversor del sector privado.

La estrategia se orientó hacia América Latina por distintos factores: por las oportunidades que brindaba el cambio de modelo impulsado a partir de las directrices del Consenso de Washington; por el impulso de las relaciones diplomáticas iberoamericanas, por las facilidades derivadas a partir de nexos histórico culturales, por el potencial de mercado y porque las empresas que lideran este proceso únicamente tienen como vía a la internacionalización la inversión directa en el extranjero.

El desarrollo inversor que se produjo en la segunda mitad de los noventa situó a América Latina como la palanca del cambio que contribuyó a que la economía española dejara de ser un *late investor*, cambiara la posición de receptora neta por el de emisora neta de inversión; y proporcionó a las empresas economías de experiencia para afrontar retos en mercados más maduros y competitivos.

Esta investigación constata que no existen limitaciones para la internacionalización de empresas públicas en sectores regulados; y en el caso de que existan, estas restricciones acostumbran a producirse como consecuencia de una regulación restringida (freno político) del país potencialmente receptor de dicha inversión.

## BIBLIOGRAFÍA

- ACEMOGLU, D.; JOHNSON, S., y ROBINSON, A. (2005), «Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth», en A. PHILIPPE y D. STEVEN (eds.), *Handbook of Economic Growth*, Elsevier, vol. 1, cap. 6, pp. 385-472.
- ACEMOGLU, D., y JOHNSON, S. (2005), «Unbundling Institutions», *Journal of Political Economy*, vol. 113 (5), pp. 949-995.
- ALONSO, A. (1994), «El proceso de internacionalización de la empresa», *Revista ICE*, n.º 725, pp. 127-143.
- ALLOZA, A., y NOLLA, J. (2004), «Capital disonante: la imagen de las inversiones españolas en América Latina», Real Instituto Elcano WP6—2004.
- ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (2005), *La percepción de los inversores europeos de los riesgos macroeconómicos, regulatorios e institucionales en América Latina y el Caribe*, Banco Interamericano de Desarrollo, París.

- ARAHUETES, A., y ARGÜELLES, J. (1996), «Las inversiones directas de España en América Latina», *Revista CIDOB d'Afers Internacionals*, n.º 31, pp. 119-146.
- ARGÜELLES, J. (1998), «El proceso de concentración de la Banca española entre 1977 y 1996», *Política y Sociedad*, n.º 29.
- AZPIAZU, D., y BASUALDO, E. (2004), «Las privatizaciones en la Argentina. Génesis, desarrollo y principales impactos estructurales», Working Paper-Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO).
- BAJO, O., y SOSVILLA, S. (1992), «Un análisis empírico de los determinantes macroeconómicos de la inversión extranjera directa en España, 1961-1989», *Moneda y Crédito*, n.º 194, pp. 107-148.
- BEL, G. (1998), «Los costes financieros de la privatización en España», *Revista ICE*, n.º 772, pp. 125-143.
- BEL, G., y COSTAS, A. (2001), «La privatización y sus motivaciones en España: de instrumento a política», *Revista de Historia Industrial*, n.º 19-20, pp. 105-132.
- BILBAO, J. (1995), «Privatización y política financiera del Sector público», *Hacienda Pública Española*, n.º 132, pp. 49-62.
- (1995), «Un análisis de la privatización española: experiencias y perspectivas», *Revista ICE*, n.º 742, pp. 113-126.
- (2002), «Las políticas de privatización en España: fases, objetivos y procedimientos», Working Paper-Seminario Facultad Ciencias Económicas y Empresariales UPNA
- BOSCH, M. (2008), «Repsol: de empresa pública a multinacional del petróleo», *Revista ICE*, n.º 842, pp. 217-234.
- BIRINDELLI, G., y DEL PETRE, S. (2010), «The Internationalization of Italian Banks: Direction and Organizational Reshaping», *Journal of Money, Investment and Banking*, n.º 18, pp. 105-127.
- BRUFAU, A. (2002), «El Grupo Gas Natural en Latinoamérica», *Revista ICE*, n.º 799, pp. 173-180.
- BRUGNOLI, A., y MAFFIOLI, A. (2001), «Chapter VIII: Italy», *The Role of European investors: Foreign Direct Investment in Latin America*, Inter-american Development Bank, Washington.
- BUCKLEY, P. (1988), «This limits of explanation: testing the internalization theory of the multinational enterprise», *Journal of International Business Studies*, vol. XIX, pp. 181-193.
- CALDERÓN, A., y CASILDA, R. (2000), «La estrategia de los bancos españoles en América Latina», *Revista de la CEPAL*, n.º 70.
- CALDERÓN, G. (1991), «Privatización de la Banca en México», *Revista de Gestión y Estrategia*, n. 1, (on line: <http://www.azc.uam.mx/publicaciones/gestion/num1/doc3.html>).
- (1994), *La Reforma Financiera y la Desincorporación Bancaria*, Fondo de Cultura Económica, México.
- CASANOVA, L. (2002), «Lazos de familia. Inversión española en América Latina», *Foreign Affairs Latinoamérica*, verano.

- CASILDA, R. (1997), *La banca española. Análisis y evolución*, Pirámide, Madrid.
- (1999), «Grupos financieros españoles en América Latina: una estrategia audaz en un difícil y cambiante entorno europeo», *Cepal Serie Desarrollo Productivo*, n.º 59.
- (2001), *Una década de inversiones e Iberoamérica 1990-2000*, Anuario del Instituto Cervantes, Plaza & Janés, Barcelona
- (2005), *América Latina: Del Consenso de Washington a la Agenda del Desarrollo de Barcelona*, Real Instituto Elcano, WP 10/2005.
- (ed.) (2008), *La gran apuesta*, Granica, Sant Boi de Llobregat.
- CASILDA, R, y RUESGA, S. (eds.) (2008), *El impactos de las inversiones españolas en las economías latinoamericanas*, Marcial Pons, Madrid.
- CASSON, M. (1987), *The Firm and the Market*, MIT, Cambridge.
- CAVES, R. (1971), «International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment», *Economica*, vol. 38, n. 149, pp. 1-27.
- CEPAL-UNIDAD DE INVERSIONES Y ESTRATEGIAS EMPRESARIALES DE LA DIVISIÓN DE DESARROLLO PRODUCTIVO Y EMPRESARIAL (1998), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 1997*.
- (1999), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 1998*.
- (2000), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 1999*.
- (2001), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2000*.
- (2002), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2001*.
- (2003), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2002*.
- (2004), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2003*.
- (2004), *Informe Brasil: Inversión extranjera directa y estrategias empresariales*.
- (2005), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2004*.
- (2006), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2005*.
- (2007), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2006*.
- (2008), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2007*.
- (2009), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2008*.
- (2010), *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2009*.
- CHISLETT, W. (2003), *La inversión española directa en América Latina: Retos y Oportunidades*, Real Instituto Elcano, Madrid.
- CHONG, A., y LÓPEZ DE SILANES, F. (2004), *Privatization in México*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington.
- CHUDNOVSKY, D.; LÓPEZ, A., y PORTA, F. (1994), *La inversión extranjera directa en la Argentina. Privatizaciones, mercado interno e integración regional*, Cepal Documento de Trabajo n.º 15.
- COASE, R. (1937), «The nature of the firm», *Economica*, n.º 16 (4), pp. 386-405.

- CUENCA, E. (2001), «Comercio e Inversión de España en Iberoamérica», *Revista ICE*, n.º 790, pp. 141-162.
- CUERVO, A. (1988), *La crisis bancaria en España, 1977-1985*, Ariel, Barcelona.
- (2007), «Liberalización económica y Multilatinas», *Globalization, Competitiveness and Governability*, vol. 1, pp. 66-87.
- CUERVO, A., y VILLALONGA, B. (1999), «Privatización y eficiencia empresarial. Hacia un modelo explicativo a nivel de empresa», *Economía industrial*, n.º 328, pp. 29-41.
- DE LA DEHESA, G. (1987), «Dos Versiones de la Privatización», *Revista Mercado*, 20 de noviembre.
- (2003), «Balance de la economía española en los últimos veinticinco años», *Revista ICE*, n.º 811, pp. 53-79.
- DEL VAL, M. (2001), *La privatización en América Latina ¿Reconquista financiera y económica de España?*, Editorial Popular, Madrid
- DE VELASCO RAMI, L. (2005), «75 años de política económica española», *Revista ICE*, n.º 826, pp. 285-290.
- DEWENTER, K.L., y MALATESTA, P.H. (1997), «Public offerings of state-owned and privately owned firms: and international comparison», *Journal of Finance*, vol. 52, pp. 1659-1679.
- DOMINGO, T., y GARCÍA L. (2003), «Análisis de los factores determinantes de los flujos de IDE de los países comunitarios a América Latina», *Revista ICE*, n.º 806, pp. 33-46.
- DUNNING, J. (1979), «Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory», *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, vol. 161.
- DURÁN, J. (1996), *Multinacionales españolas. Algunos casos relevantes*, Pirámide, Madrid.
- (1999), *Multinacionales españolas en Iberoamérica*, Pirámide, Madrid.
- (2003), «Veinticinco años de inversión directa española en el exterior 1978-2003», *Economía Industrial*, n.º 349, pp. 147-154.
- (2004), «Las empresas multinacionales privatizadas. Especial referencia al caso español», en VARIOS AUTORES, *Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español*, Colección Estudios, Fundación Sepi, Madrid, pp. 833-855.
- (2005), *La empresa multinacional española. Estrategia y ventajas competitivas*, Minerva, Madrid.
- (2005), «La multinacionalización de las empresas privatizadas: las principales multinacionales españolas», *Revista de Análisis Económica*, n.º 43, pp. 211-235.
- ESCRIVÀ, J.L. (1997), *El sistema bancario español ante la Unión Monetaria Europea*. Estudios Económicos n.º 59, Servicio de Estudios del Banco de España.
- EGUIAGARAY, J.M. (1994), entrevista en *Dinero*, n.º 548, 21-2-1994.
- FEITO, M. (1993), «Principales tendencias de la inversión directa en España», *Boletín ICE*, n.º 2366, pp. 1009- 1100.

- FERNÁNDEZ-OTHEO, C. (2003), *Inversión directa extranjera de España en la década final del siglo xx: nuevas perspectivas*, Los Papeles de la Ortega, n.º 1, Biblioteca Nueva-Fundación Ortega y Gasset, Madrid
- (2004), «Estadísticas de inversión directa extranjera en España: una revisión», *Revista ICE*, n.º 814, pp. 63-76.
- FERREIRO, J.; GÓMEZ, C., y RODRÍGUEZ, C. (2007), «Estabilidad de los flujos de inversión extranjera directa: El caso de las inversiones españolas en Latinoamérica», en G. VIDAL y A. GUILLÉN (coords.), *Repensar la Teoría del Desarrollo en un Contexto de Globalización*, CLACSO, Buenos Aires, pp. 357-376.
- GÁMIR, L. (1998), «Privatizaciones, eficiencia y transparencia», *Revista ICE*, n.º 772, pp. 27-44.
- (1999), «Análisis de las OPVs de empresas públicas en España», *Economía industrial*, n.º 328, pp. 115-130.
- (2000), «Política de privatizaciones», en L. GÁMIR (dir.), *Política económica de España*, 7.ª ed., Alianza, Madrid, pp. 365-392.
- (2004), «Política de privatizaciones y su marco de política económica. Coherencia, credibilidad y análisis coste-beneficio», en VARIOS AUTORES, *Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español*, Colección Estudios, Fundación Sepi, Madrid, pp. 163-183.
- GELBUDA, M.; MEYER, K.E., y DELIOS, A. (2008), «International business and institutional development in Central and Eastern Europe», *Journal of International Management*, 14 (1), pp. 1-12.
- GIRÁLDEZ, E. (2002), *La internacionalización de las empresas españolas en América Latina*, Consejo Económico y Social, Madrid.
- GONZÁLEZ, F. (1989), Intervención del Presidente Don Felipe González en las Jornadas «América Latina y Europa en los Años 90», Madrid, 5-6-1989, Actividades, Textos y Documentos de la Política Exterior Española, Oficina de Información Diplomática, Madrid.
- GONZÁLEZ, I. (2004), «La inversión directa de la banca española en el exterior: factores determinantes y estrategias», *Revista ICE*, n.º 814, pp. 77-86.
- GRASA, R. (2001), «La política exterior española hacia América Latina: tendencias recientes y proyección hacia el futuro», *Revista CIDOB d'Afers Internacionals*, n.º 54-55.
- GROSSE, R. (1989), *Multinationals in Latin America*, International Business Series, Routledge (Taylor and Francis Group), Londres.
- GRUGEL, J. (1991), «Spanish Foreign Policy in the Caribbean», *European Review of Latin American and Caribbean Studies*, 50, pp. 135-154.
- GRUGEL, J., y ALEGRE, J. (1991), «La España del PSOE y América Latina: ¿Hacia una nueva relación?», *Estudios Interdisciplinarios de América Latina y el Caribe*, 2(2), pp. 69-86.
- GUILLÉN, M. (2006), *El auge de la empresa multinacional española*, Marcial Pons-Fundación Rafael del Pino, Madrid.



- GUILLÉN, M., y TSCHOEGL, A. (2007), «La internacionalización de la banca española», *Universia Business Review-Actualidad Económica*, especial 150 aniversario del Banco de Santander, pp. 74-83.
- GUILLÉN, M., y GARCÍA-CANAL, E. (2011), *Las nuevas multinacionales: las empresas españolas en el mundo*, Ariel-Fundación Rafael del Pino, Barcelona.
- GUITIÁN, M., y MUNS, J. (coords.) (1999), *La cultura de l'estabilitat i el consens de Washington*, Col·lecció Estudis i Informes, n.º15. La Caixa, Barcelona.
- HACHETTE, D. (2000), «Privatizaciones: Reforma Estructural pero Inconclusa», en F. LARRAÍN y R. VERGARA (eds.), *La Transformación Económica de Chile*, Libro Digital del Centro de Estudios Públicos, Santiago de Chile.
- HERNÁNDEZ DE COS, P. (2004), «Empresa Pública, Privatización y Eficiencia», *Estudios Económicos*, n.º 75, Banco de España, Madrid.
- HODGSON, M.G. (2000), «What is the essence of Institutional Economics?», *Journal of Economics Issues*, n.º 34, pp. 317-329.
- HORCAJO, X. (2004), *Al otro lado del Atlántico*, Libros Laia, Barcelona.
- IRANZO, J. (2004), «De la empresa estatal a la multinacional: el papel de las antiguas empresas de propiedad pública en la expansión de la economía española», en VARIOS AUTORES, *Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español*, Colección Estudios, Fundación Sepi, Madrid, pp. 813-832.
- IZQUIERDO, G.; FERNÁNDEZ, M.J., y MATELLÁN, A. (2004), «Dimensión empresarial y competitividad: economías de escala y necesidad de expansión internacional de las empresas privatizadas», en VARIOS AUTORES, *Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español*, Colección Estudios, Fundación Sepi, Madrid, pp. 879-896.
- JOHANSON, J., y FINN WIEDERSHEIM, P. (1975), «The Internationalization of the Firm: Four Swedish Case Studies», *Journal of Management Studies*, vol. 12 (octubre), pp. 305-322.
- JOHANSON, J., y VAHLNE, J. (1977), «The Internationalization Process of the Firm: A Model of Knowledge Development and Increasing Foreign Market Commitments», *Journal of International Business Studies*, 8 (primavera-verano), pp. 23-32.
- JOHANSON, J., y MATTSSON, L.-G. (1988), «Internationalization in Industrial Systems - A Network Approach», en N. HOOD y J.-E. VAHLNE (eds.), *Strategies in Global Competition*, Croom Helm, Nueva York.
- KHANNA, T.; PALEPU, K., y SINHA, J. (2005), «Strategies that fit emerging markets», *Harvard Business Review*, 83, pp. 6-15.
- KAY, J. (1987), «Introduction: public ownership, public regulation or public subsidy», *European Economic Review*, n.º 31, pp. 343-345.
- KINDLEBERGER, C.P. (1969), *American business abroad: six lectures on direct investment*, Yale University Press, New Haven y Londres.
- KOJIMA, K. (1982), «Macroeconomics versus International Approach to Direct Foreign Investment», *Hitotsubashi Journal of Economics*, n.º 23, pp. 1-20.

- LÓPEZ, C., y GARCÍA, E. (1997), «La internacionalización de la empresa española mediante la inversión directa en el exterior (1988-1994): Principales Rasgos Distintivos», *Revista ICE*, n.º 761, pp. 17-31.
- LÓPEZ, C. (2007), «Evolución de la inversión directa exterior de la gran empresa española 1988-2003. El papel de las empresas cotizadas», *Revista ICE*, n.º 836, pp. 107-126.
- MALO DE MOLINA, J. (1997), «La economía española antela unión monetaria europea», Conferència de clausura del curs d'estiu de la UIMP, *La economía española a examen*, Santander.
- (2001), «Los efectos de la entrada de España en la Comunidad Europea», *Boletín económico Banco de España*, n.º 10 (octubre), pp. 87-100.
- (2003), «Una visión macroeconómica de los veinticinco años de vigencia de la Constitución Española», *Economía Industrial*, n.º 349, pp. 29-50.
- MALUQUER DE MOTES, J. (2008), *El llarg camí a Europa. 50 anys del Cercle d'Economia*, Edita Cercle d'Economia, Barcelona.
- (2009), «Del Caos al Cosmos: una nueva serie enlazada del producto interior bruto de España entre 1850 y 2000», *Revista de Economía Aplicada*, n.º 49, pp. 5-46.
- MARCH PUJOL, J.A. (1997), «The Making of the Ibero-American Space», en J. ROY y A. GALINSORGA JORDA (eds.), *The Ibero-American Space*, The University of Miami Press, Miami.
- MARÍN, J.P. (1982), «La inversión española en el exterior», *Papeles de Economía Española*, n.º 11, pp. 163-184.
- MARTIN, C. (1996), «Breve historia de las privatizaciones en España 1985-1995», *Cuadernos de Relaciones Laborales*, n.º 8, Universidad Complutense de Madrid.
- MELLE, M. (1999), «Algunos resultados efectivos de las privatizaciones en España: una primera aproximación», *Revista Economía Industrial*, n.º 330, pp. 141-160.
- MÉNDEZ DE ANDRÉS, F., y RISUEÑO, M. (2004), «El proceso privatizador en España. Principales Rasgos, resultados y posibles extensiones», en VARIOS AUTORES, *Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español*, Colección Estudios, Fundación Sepi, Madrid, pp. 465-484.
- MEYER, K.E., PENG, M. (2005), «Probing theoretically into Central and Eastern Europe: transactions, resources, and institutions», *Journal of International Business Studies*, 35, pp. 600-621.
- MOCHÓN, F. (1993), «Las privatizaciones como mecanismo de competitividad», *Economía Industrial*, n.º 93, pp. 41-48.
- MORÁN, M.P. (1992), «Inversión directa española en Iberoamérica», *Boletín ICE*, n.º 2339, pp. 2923-2928.
- MORENO, J.L. (1975), «Quince años de inversiones españolas en el extranjero», *Revista ICE*, n.º 91, pp. 91-107.
- MORGOVEJO, A. (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.

- MYRO, R. (1989), «Las empresas públicas», en J. GARCÍA DELGADO (coord.), *España Economía*, Espasa Calpe, Madrid, cap. 12, pp. 613-640.
- NORTH, D. (1990), *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, Cambridge.
- (1991), «Institutions», *The Journal of Economic Perspectives*, vol. 5, pp. 97-112.
- NUENO, P.; MARTÍNEZ, N., y SARLÉ, J. (1981), *Las inversiones españolas en el extranjero*, Universidad de Navarra, Pamplona-Barcelona.
- PAMPILLON, R. (1998), «Los procesos de privatización en América Latina: De la sustitución de importaciones a la eficiencia productiva», *Revista ICE*, n.º 772, pp. 73-87.
- (2001), «España en el nuevo modelo económico de América Latina», *Foreign Affairs en español*, mayo.
- (2007), «El milagro chileno», *Revista de Empresa*, n. 19, pp. 82-97.
- PÁRAMIO, L. (2006), «Crisis y cambio del modelo económico», en C. MALAMUD (dir.), *Reformas Económicas y Consolidación Democrática*, Síntesis, Madrid.
- PORTER, M. (1990), *La ventaja competitiva de las naciones*, Plaza & Janés, Barcelona.
- PULIDO, A. (2004), «Innovación, competitividad y privatización», en VARIOS AUTORES, *Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español*, Colección Estudios, Fundación Sepi, Madrid, pp. 185-201.
- ROJAS, P. (2003), *Gestión pública, regulación e internacionalización de las telecomunicaciones: el caso de Telefónica S.A.*, Cepal Serie Gestión Pública, n.º 3, Santiago de Chile.
- (2008), *La internacionalización y estrategias empresariales en la industria eléctrica de América Latina: Los casos de Iberdrola y Unión Fenosa*, Cepal Serie Recursos Naturales e Infraestructuras, n.º 139, Santiago de Chile.
- RONDINELLI, D. (2004), «Policies and Institutions for Guiding Privatization: International Experience», en VARIOS AUTORES, *Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español*, Colección Estudios, Fundación Sepi, Madrid, pp. 89-114.
- RUBIO, J., y DÍAZ, M. (2004), «Privatizaciones i política presupuestaria. Especial referencia al modelo presupuestario 1996-2000», en VARIOS AUTORES, *Teoría y política de privatizaciones: su contribución a la modernización económica. Análisis del caso español*, Colección Estudios, Fundación Sepi, Madrid, pp. 543-570.
- RUIZ, A. (2005), «La política comercial española de la autarquía a la plena integración en el comercio multilateral», *Revista ICE*, n.º 820, pp. 179-193.
- SACRISTÁN, E. (2006), «La privatización en México», *Revista Economía UNAM*, vol. 3 (9), pp. 54-64.
- SÁNCHEZ, A. (2002), *La internacionalización de la economía española hacia América Latina*, Universidad de Burgos, Burgos.
- SÁNCHEZ, E. (2001), *Internacionalización de la banca española: evolución y resultados en los años noventa*, *Revista ICE*, n.º 794, pp. 137-162.

- (2003), «Internationalization process of Spanish banks: A new stage after the mergers», *European Business Review*, n.º 15 (4), pp. 245-261.
- SANTISO, J. (1998), «Chapter VII: France», *Foreign Direct Investment in Latin America: Perspectives of the Major Investors*, Inter-American Development Bank, Washington.
- (2007), «La internacionalización de la empresa española», *Revista ICE*, n.º 839, pp. 89-102.
- SERRANO, E. (2011), *El camino hacia América Latina. La internacionalización de las empresas españolas (1980-2006)*, Milenio, Lleida.
- (2012), «Inversions espanyoles a l'Amèrica Llatina (1980-2007), anàlisi des d'una perspectiva institucional», tesis doctoral, Unitat d'Història Econòmica de la Universitat Autònoma de Barcelona.
- (2012), «Motivaciones de Pemex en Repsol», *Foreign Affairs Latinoamérica*, vol. 12, n.º 2, pp. 58-66.
- SEPI (2005), «Privatizaciones españolas: Experiencias y Balances», *I Encuentro Latinoamericano de Privatizaciones y Participaciones Estatales*, Working Paper.
- VERGÉS, J. (1998), «Efectos de las privatizaciones españolas sobre los Presupuestos Generales del Estado», *Hacienda Pública Española*, n.º 147/4, pp. 215-227.
- (1999), «Balance de las políticas de privatización de empresas públicas en España (1985-1999)», *Economía industrial*, n.º 330, pp. 121-139.
- (2009), «Privatización de empresas públicas y liberalización», Document de Treball n.º 7, web del Departament d'Economia de l'Empresa de la UAB.
- VICKERS, J., y YARROW, G. (1988), *Privatization: an economic analysis*, MIT Press, Cambridge (MA).
- (1989), «Privatization in Britain», *Privatization and state-owned enterprises*, Kluwer Academic Publishers, Boston, pp. 209-245.
- VIDAL, G. (2001), *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina*, Universidad Autónoma Metropolitana, México DF.
- (2008), «El sector eléctrico en México: entre la privatización de las ganancias y el impulso al desarrollo», Presentación al *II Seminari Internacional de Reestructuraçao e regulaçao do setor de energia eléctrica e gas natural*.
- WAISMAN, C. (2005), *Transiciones de la dictadura a la democracia: los casos de España y América Latina*, UPV, Servicio Editorial EHU, Argitaipen zerbitzua, Bilbao.
- WILLIAMSON, J. (1992), «Development strategy for Latin America in the 1990's», *Conferència Raul Prebisch*, Inter-American Development Bank, Washington.
- WRIGHT, M.; FILATOTCHEV, I.; HOSKISSON, R.E., y PENG, M. (2005), «Strategy research in emerging economies: challenging the conventional wisdom», *Journal of Management Studies*, 26, pp. 1-34.
- YÁÑEZ, C. (2002), «Las estrategias de las empresas transnacionales españolas en América Latina. Los casos de Endesa y Telefónica», *Revista Instituciones y Desarrollo*, n.º 12-13, pp. 90-130.



***Spanish direct investment in Latin America. A process driven from the State-owned firm?***

ABSTRACT

This paper aims to infer about the role of public enterprises in the development of the Spanish investment in Latin America over the period 1980-2007. Similarly, the research aims to refute the thesis of authors who have considered the privatization of certain Spanish public companies as a prerequisite for the promotion of this investment process. Thus, the research seeks to challenge this causal relationship and demonstrate that, while there is a coincidence in time between the two phenomena, a long-term analysis suggests that the public company and the political played, between the late eighties and early nineties of the last century, an essential role as initiators and promoters of this strategy internationalized.

KEYWORDS: International Factor Movements and International Business, International Investment; Long-Term Capital Movements, Multinational Firms; Latin America, Public Sector

JEL CODES: F21 - F23 - N16 - H83



***La inversión española directa en América Latina ¿Un proceso impulsado a partir de la empresa pública?***

RESUMEN

Este trabajo pretende inferir sobre el rol de la empresa pública en el desarrollo y el fuerte crecimiento que experimentó la inversión española en América Latina a lo largo del periodo 1980-2007. Igualmente, la investigación aspira a refutar las tesis de autores que han considerado la privatización de determinadas empresas públicas españolas una condición necesaria para el impulso de ese proceso inversor. De esta manera, el estudio trata de poner en duda esta relación causal y demostrar que, si bien existe una coincidencia temporal entre ambos fenómenos, un análisis de largo plazo permite afirmar que la empresa pública y la voluntad política desempeñaron, entre finales de los ochenta y principios de los noventa del siglo pasado, un papel esencial como iniciadores e impulsores de esa estrategia internacionalizadora.

PALABRAS CLAVE: Movimientos Internacionales de Factores y Negocios Internacionales, Inversión Internacional; Movimientos de Capital a Largo Plazo, Empresas Multinacionales; América Latina, Sector Público

CÓDIGOS JEL: F21 - F23 - N16 - H83