

Las inversiones directas de España en América Latina, 1981-1992

*Alfredo Arahuetes García
y **Julio Argüelles Alvarez

El período que se inicia en los años ochenta está asociado con la introducción de cambios profundos en diversos ámbitos de las relaciones económicas internacionales. Sin pretensión de exhaustividad, por los límites de este trabajo, es, no obstante, necesario hacer referencia al menos a las transformaciones más significativas en relación con las Inversiones Directas (ID).

Es un tiempo de difusión de cambios tecnológicos en el que se pone de manifiesto la crisis del sistema *fordista* de producción, al modificarse de forma radical los contextos económicos -internacionales y nacionales- que lo hicieron posible desde comienzos de su expansión en la postguerra mundial hasta los primeros años setenta¹. De igual manera, tomará un gran auge el proceso de liberalización y desregulación financiera en los principales países industrializados, estrechando su vinculación con los mercados financieros inter-nacionales y dando lugar al fenómeno de la globalización financiera². También se han originado transformaciones significativas en las relaciones comerciales, en las que los países en desarrollo han perdido peso relativo, y en los países industrializados

*Secretario General de la Fundación CEDEAL (Centro Español de Estudios de América Latina) y profesor de Economía de ICADE (Madrid).

**Profesor de Economía Aplicada de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociología de la Universidad Complutense de Madrid y director de la revista Situación Latinoamericana. (Los autores agradecen la inestimable colaboración de Carlos Díaz de la Guardia por sus comentarios y sugerencias en la elaboración de este trabajo)

-en los que se han concentrado la mayor parte de los intercambios- con predominio de un patrón intra-industrial frente al tradicional carácter inter-industrial.

De forma simultánea se han originado cambios en las características de las inversiones directas³, que han ejercido una intensa influencia en la evolución de la economía internacional. Así, en un contexto económico más abierto y con menores restricciones a la competencia internacional, las inversiones directas “fueron no sólo un factor de desarrollo económico por si mismo, sino además algo estrechamente vinculado a las corrientes comerciales, la transferencia de tecnología y los flujos financieros”⁴. En este sentido se ha señalado que las inversiones directas desempeñan un papel destacado como factor de integración económica, en particular en Norteamérica, Europa y Asia. Al “examinar las modalidades de comercio durante la década de los ochenta se comprueba que el intercambio intrarregional se ha expandido con mayor rapidez que el comercio mundial (...) lo que lleva a pensar que existe una estrecha relación entre el aumento de los flujos de inversiones directas y el comportamiento del comercio intrarregional”⁵.

Por tanto, es imprescindible conocer, aunque sea a grandes rasgos, las características de las ID internacionales y su comportamiento en relación a las áreas en desarrollo, para disponer de un claro proceso de referencia y de contraste con la evolución de las inversiones directas de España en América Latina.

CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LAS INVERSIONES DIRECTAS INTERNACIONALES⁶ EN LA DÉCADA DE LOS OCHENTA Y PRIMEROS AÑOS NOVENTA

El análisis de los elementos característicos de los flujos de ID se llevará a cabo siguiendo la evolución de su ciclo a lo largo del período señalado. Asimismo, los subperíodos en los que se divide el ciclo de ID se definen según la propia secuencia o etapas de su comportamiento. Antes de comenzar conviene hacer una breve mención al marco teórico de referencia para situar el enfoque que orienta las líneas que configuran este trabajo. Aunque la expresión que se utilizará con más frecuencia aquí será la de flujos de ID, no por eso debe interpretarse que el marco de referencia explicativo de las ID es la teoría del coste de capital. Desde la tesis de S. Hymer (1959) las ID se han analizado, preferentemente, a la luz del enfoque de organización industrial y de los que se desarrollaron a partir de él⁷.

Desde la crisis del petróleo a finales de 1973, los flujos internacionales de ID entraron en una fase de atonía que sólo tuvo dos años de recuperación (1978 y 1979), a los cuales siguió un suave descenso que se acentuó con la recesión internacional de los primeros años ochenta. Es a partir de 1985 cuando vuelve a originarse una larga fase expansiva hasta 1990, de una intensidad y vigor absolutamente desconocidos en la historia de las inversiones directas, después de la cual vendrá la desaceleración de los primeros años noventa. Esta evolución muestra una estrecha correlación con el comportamiento del ciclo económico internacional, lo que pone de relieve, como se ha señalado en diversas ocasiones, el carácter pro-cíclico de las ID.

Durante la segunda mitad de la década de los años setenta, en concreto a partir de 1974, los flujos internacionales de inversión directa crecieron, en términos nominales, a ritmos inferiores a los que hasta entonces se habían mantenido. Estados Unidos seguía siendo el principal país de origen de flujos de ID, manteniendo una participación relativa promedio en el período 1974-1979 del 47% de los flujos mundiales. En ese mismo período, como país receptor, atraía al 22,5% de los flujos totales. La Comunidad Europea era origen del 38% de los flujos de ID y atraía un monto relativamente similar: el 36,6%. Por último, Japón gozaba de un peso inferior al de la República Federal Alemana como país de origen de los flujos de ID, un 6%, en tanto que como país receptor su participación se reducía al 0,5%.

En ese mismo período los países latinoamericanos tenían una modesta presencia como países inversores en el exterior, salvo tal vez Brasil, en tanto que como países receptores acaparaban el 14% de los flujos mundiales de ID.

La nueva orientación de la política económica adoptada por Estados Unidos, a partir de octubre de 1979, contribuiría a la elevación de los tipos de interés, fortalecería el dólar en los mercados internacionales y provocaría un cambio en la orientación de las corrientes financieras internacionales que afectaron el rumbo y el carácter de las ID. En efecto, en el período 1980-1985, Estados Unidos sufre una profunda contracción de sus inversiones directas en el exterior, que pasan de representar el 47% al 19% del total mundial; mientras pasa a convertirse en el principal país receptor de inversiones con el 50% del total.

Las áreas que asumieron papel más activo como origen de flujos de ID fueron la CEE y el Japón. Los países de la CEE, dado el repliegue de Estados Unidos, pasaron a ocupar un lugar protagonista como área de origen del 50% del total de las inversiones directas en el período. Por su parte, Japón, que adquiere cada vez más relieve como país inversor, aportó el 9,9% del total.

Desde el punto de vista del destino⁸ de los flujos, el mercado de la CE perdió peso como receptor de ID en beneficio de Estados Unidos; y Japón mantuvo su tradicional política refractaria a la ID, de modo que su participación siguió situada en el 0,6% del total mundial, situación de difícil comprensión en un mundo que caminaba hacia una mayor liberalización económica.

En la segunda mitad de los ochenta se manifestarán con plena intensidad los nuevos rasgos característicos de las inversiones directas que se fueron gestando durante el período anterior y que emergieron en un contexto económico más favorable⁹. En este sentido, las características relevantes fueron las siguientes: un aumento, sin precedentes históricos, en los valores absolutos de las ID; la concentración en origen y en destino de los flujos de inversión en los principales países industrializados; el nuevo papel desempeñado por Japón al convertirse en los últimos años de la década en el principal inversor directo internacional, superando a los EEUU y al Reino Unido; la consolidación de EEUU como el principal país receptor de inversiones directas; el bajo relieve de los países en desarrollo, a excepción de los Nuevos Países Industrializados (NPI) y otros países asiáticos -Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN), y en especial China; la intensidad alcanzada por algunas modalidades de instrumentación (fusiones y adquisiciones) de las inversiones y por diversos mecanismos de financiación; y la persistencia y consolidación del cambio en la distribución sectorial, ya que adquieren particular relevancia las ID en actividades de servicios¹⁰.

Trasciende los límites de este trabajo detenerse a analizar, incluso con brevedad, cada uno de los rasgos mencionados. Sin embargo, si queremos conseguir una mejor comprensión del proceso es necesaria la presentación de elementos útiles para la comparación de las características de las inversiones españolas en América Latina, de tal modo realizaremos, una breve referencia a alguno de los de mayor relieve.

A partir de 1986, año en el que comenzaron a manifestarse los efectos de la coordinación internacional de las políticas macroeconómicas, del descenso de los precios del petróleo y de la mejora en las expectativas de crecimiento; las empresas multinacionales adoptaron una estrategia de fuerte competencia internacional, tratando de consolidar y, en lo posible, de ampliar sus participaciones en los mercados más atractivos. Esta estrategia provocó una mayor concentración, tanto en origen como en destino, de los flujos de Inversiones Directas en torno al grupo de los países industrializados, relegando -no por igual- a las áreas en desarrollo.

En esta fase expansiva se intensificó la competencia entre empresas en el plano internacional, dando lugar a la manifestación de significativos aspectos del fenómeno de la *globalización* competitiva, uno de cuyos reflejos lo constituiría la dimensión alcanzada por el proceso de fusiones y absorciones (adquisiciones) con especial relieve en Estados Unidos; pero también, aunque en menor medida, en los principales países industrializados de Europa. Los cambios tecnológicos, provocados por el desarrollo y la rápida difusión de la micro-electrónica y sus aplicaciones a la informática y las telecomunicaciones, determinaron transformaciones en el ámbito productivo, al mismo tiempo que facilitaron la globalización financiera al hacer posible la transmisión instantánea y barata de gran cantidad de información. La mejora en la disposición de mayor información internacional sobre oferta de bienes y servicios favoreció la globalización de la demanda,

que, a su vez, promovió la expansión global de la oferta y la intensificación de la competencia¹¹. Sin embargo, no se tratará sólo de la aparición de nuevos espacios económicos en los que las empresas, mediante la consecución de nuevas ventajas de economías de escala, compitan para crear y aumentar su cuota de mercado a través de los elementos tradicionales (precio, calidad, distribución, asistencia etc.). Se origina una profunda transformación en la naturaleza del sistema de producción y en los determinantes de la competitividad. Esta mutación está impulsada por dos fuerzas: los cambios tecnológicos y las innovaciones en la organización de la producción. Así se alterarán las características de las relaciones interempresas y también las intraempresas, ya que el nuevo sistema privilegiará como principales rasgos, la flexibilidad¹², la calidad y la cooperación, en un proceso que establece una estrecha vinculación entre la aplicación de tecnologías flexibles para la producción de manufacturas y las nuevas formas de organización del proceso productivo. La globalización competitiva impulsó el proceso de fusiones y absorciones y de forma simultánea la liberalización de nuevos ámbitos de las economías de los países industrializados, principalmente algunos segmentos en los servicios, que a su vez fueron objeto e hicieron posible la expansión internacional de la ID en este sector. En él, en especial, adquirieron un destacado relieve los servicios financieros.

La importancia de nuevos servicios en un proceso de creciente liberalización de estas actividades, determinó e imprimió una aceleración del ritmo de cambio en la orientación sectorial de las ID.

Se incrementaron las inversiones en servicios realizadas por los principales países industrializados: EEUU, Alemania, Holanda, Japón, Francia y Reino Unido. Estas actividades que representaban, tradicionalmente, una parte creciente de las ID en el exterior de EEUU y del Reino Unido, en el transcurso de la década de los ochenta su participación se situó en torno al 50%. De igual manera sucedió con la composición de las ID de Alemania y Japón, en las que los servicios también alcanzaron un monto superior al 50% de los flujos de ID. Y la misma tendencia se ha verificado, aunque con menor intensidad, en las ID de Francia y Holanda. También es el caso de Japón, y es uno de los principales factores que explican el comportamiento sectorial y las áreas de destino de sus flujos de ID. Las ID se dirigieron hacia EEUU y la CEE -para ganar/defender cuotas de mercado ante nuevas formas de competir, con presencia en mercados y frente a posibles restricciones al comercio- y hacia actividades no sólo manufactureras, en las que goza de claras ventajas comparativas, sino también de servicios. En este sector, destacaron las actividades comerciales e inmobiliarias y de manera particular en los servicios financieros. Esa estrategia fue posible por el alto grado de competitividad internacional del país, reflejado en su capacidad para obtener saldos crecientes positivos en su balanza por cuenta corriente.

En esa segunda mitad de los ochenta los países industrializados se perfilaron como el origen del 98% de los flujos internacionales de ID, al tiempo que recibieron cerca del 90%. Además, los flujos de ID registraron tasas de crecimiento superiores al 40%,

medidos tanto en origen como en destino. El crecimiento de los flujos dirigidos a países industrializados se debe en gran medida a la importancia adquirida por EEUU que, en términos promedio anuales, recibió 6.000 millones de dólares en el período 1974-1979, 20.000 millones de dólares en 1980-1985 y 55.000 millones de dólares en el período 1985-1989. En este sentido, cabe señalar algo paradójico. Si en la primera parte de los ochenta las ID en EEUU aumentaban a pesar de la continua revalorización del dólar, a partir de 1985 se incrementan, al mismo tiempo que se registra una tendencia decreciente de la tasa de rentabilidad de las inversiones¹³.

Estados Unidos recuperó de forma progresiva su papel como país inversor, al tiempo que mantuvo su posición como principal mercado para las inversiones de los principales países industrializados, absorbiendo el 26,2% del total mundial.

La CE y Japón también consolidaron, en este subperíodo, las tendencias establecidas desde principios de los ochenta. De este modo, se confirmaron como las áreas más activas en la emisión de inversiones directas, contribuyendo con un 46,4 % y 18,8 %, respectivamente, al total de flujos. Al mismo tiempo, y debido a las expectativas que abrió el acuerdo para la formación del Mercado Único para después de 1992, los países de la CE intensificaron sus relaciones económicas mutuas y recuperaron su capacidad de atracción de las inversiones, tanto propias como del resto del mundo -especialmente de Japón-, por lo que alcanzaron una participación del 51,5% del total mundial. Al contrario de lo sucedido en el espacio comunitario, Japón mantuvo su tradicional reserva como mercado para la ID, con un 0,3% de los flujos totales.

Por su parte, los países en desarrollo asistieron a la consolidación de la tendencia que, había manifestado en los años setenta y acentuado en los primeros ochenta. El flujo de ID en valores absolutos se incrementó en el período 1985-1989 en relación a 1980-1985. Sin embargo, su participación relativa en el total internacional descendió de forma considerable; mientras que en la primera parte de la década habían alcanzado una participación del 17,3% de los flujos internacionales, en la segunda mitad a penas alcanzaban el 9%. Sólo los países asiáticos incrementaron su participación en términos absolutos. Al clásico grupo formado por los NPI y los países ASEAN, hay que añadir la importancia adquirida por China como receptor de ID desde 1985, que se ha traducido en que, a lo largo del período señalado, las ID en China hayan alcanzado un monto equivalente a la mitad de las inversiones directas dirigidas a América Latina. Resulta, en particular, muy acentuado el declive de los países de América Latina que entre los dos períodos su participación pasó del 9,8% al 2,2%, aunque realmente dramática fue la situación de los países de África cuyo descenso, en promedio, fue del 2,3% al 0,5%.

En esta regresión de la importancia de América Latina jugó un destacado papel la inestabilidad económica y la fragilidad financiera de la región, derivadas del estrecho margen de política económica resultante del tratamiento otorgado al problema del endeudamiento externo, que condujeron a los países a una situación de crisis económica permanente.

Las restricciones a la financiación externa de los países de América Latina y África establecidas en los mercados internacionales como consecuencia de la crisis de la deuda externa, alentaron los temores de las empresas multinacionales sobre las dificultades para la remisión de beneficios a sus países de origen. A su vez, la fragilidad de las economías de estos países incidía de forma negativa en las condiciones para mantener políticas cambiarias estables. De este modo, el temor a las devaluaciones se constituyó en un verdadero desincentivo a las ID, al contraerse el monto de los beneficios medidos en la moneda de los países inversores.

En 1990 se inicia un cambio de tendencia de los flujos internacionales de ID, que se refleja en la desaceleración de las tasas de crecimiento, en la nueva orientación geográfica y en la distribución sectorial.

La desaceleración en el ritmo de expansión de las inversiones directas se produce en todas las áreas/países; pero con elementos diferenciales claros. Por origen, EEUU mantuvo sus ID en una participación relativa del 16% del total de ID internacionales; esta situación es similar a la de la CE, que suavizó el ritmo de crecimiento de las ID y su participación fue del 51,4% de los flujos totales; Japón, sin embargo, fue quien en mayor medida redujo sus ID en el exterior, del 19,8 al 16,3%, lo que se tradujo en un claro descenso respecto al papel desempeñado en la segunda mitad de los ochenta.

Por destino, destaca, en primer lugar, la menor capacidad de atracción de EEUU cuya participación pasó del 26,2% en la segunda mitad de los ochenta, al 16,3% en los primeros noventa, sobre todo por la contracción registrada en 1992. La CE descendió ligeramente la recepción de flujos de ID, en su mayor parte intra-comunitarios, y alcanzó una participación del 48,2%. Y Japón conservó en menor medida su tradicional reducida recepción de ID y mantuvo su porcentaje en el 1,1%. En el grupo de países en desarrollo, destaca el significativo crecimiento de los países asiáticos y en segundo término de los de América Latina que registraron el 12,4% y 6,6% respectivamente.

También en los primeros años noventa se ha modificado la orientación geográfica de las ID procedente de las tres principales áreas y/o países inversores. La ID de los EEUU se ha dirigido a los países de la CE en un 42% y a Canadá en un 15%, y han vuelto hacia latinoamérica -cuya participación se situó en torno al 17%- atraídas por las reformas económicas adoptadas en estos países, por el nuevo contexto político hacia las ID y por el establecimiento de un marco jurídico propicio para la ID; aunque particular mención merece el caso de México por las expectativas surgidas por el proceso abierto para la culminación del Tratado Norteamericano de Libre Comercio (TLC)¹⁴.

Las ID japonesas en el exterior sufrieron una notable contracción desde el inicio de los noventa que ha continuado hasta 1992. Este comportamiento es resultado de la recesión internacional en ese período, agravada por la situación financiera de las empresas y los bancos japoneses, intensamente afectados por la explosión de la *burbuja* que provocó la vertiginosa caída de los precios en los mercados inmobiliario y bursatil. Esta

situación ha supuesto un cambio en la orientación de los flujos de ID, ya que se frenó la expansión en EEUU y se incrementó la importancia de los países asiáticos, observándose un muy ligero descenso de las ID en la CE.

Por su parte, los países de la CE aminoraron, ligeramente, el ritmo de crecimiento de sus ID a pesar de encontrarse en una fase recesiva, y en este proceso han jugado un papel destacado los flujos intra-comunitarios, y en un segundo lugar los originarios de Japón y EEUU¹⁵.

En una perspectiva sectorial, las ID en EEUU se dirigieron, con preferencia al sector servicios, aunque también registre menores tasas de crecimiento: sin embargo, es el sector electrónico el que registra una contracción más significativa. Por el contrario, en los países de la CE el sector servicios continuó siendo el más activo, en gran parte, por la intensificación del proceso de liberalización de nuevos segmentos de actividad, con especial relieve de los servicios financieros; pero también en el sector manufacturero se registra una actividad importante, destacando los sectores químicos, papeler, electrónico, vehículos y alimentos, bebidas y tabaco¹⁶.

LAS INVERSIONES DIRECTAS INTERNACIONALES EN AMÉRICA LATINA EN EL PERÍODO 1980-1992

Diversos elementos han contribuido a desplazar a un segundo plano la tradicional importancia de los países en desarrollo, y en especial de los países latinoamericanos, como receptores de la inversión directa internacional. Las transformaciones tecnológicas, institucionales y financieras de los principales países industrializados estimularon a las empresas a un esfuerzo por concentrar recursos con los que afrontar las nuevas y más urgentes condiciones de competencia en los mercados más atractivos. En este sentido, también los procesos de desregulación y de liberalización de los movimientos de capital alteraron las condiciones de activo y pasivo de los mercados financieros, haciendo especialmente atractivos aquellos países que establecieron un marco jurídico adecuado y otorgaron garantías y estímulos a los diversos flujos de capital, y en este caso, también, a la inversión extranjera directa. A los acontecimientos propios de los mercados internacionales y de los países de mayor grado de industrialización cabe señalar que en el caso de Latinoamérica, tuvo especial incidencia el efecto perturbador del endeudamiento externo, que enareció las relaciones de la región con los mercados de capital, provocando un brusco cambio de signo de sus corrientes financieras internacionales, lo que sumió a los países en una prolongada y profunda crisis económica.

Sin embargo, no todos los países en desarrollo se vieron afectados en igual medida por el nuevo comportamiento de la ID. Los países asiáticos, y en concreto los NIP, por su especial relación con Japón y por la disposición de una mano de obra bien entrenada, disciplinada y barata, acorde con las características tecnológicas de una amplia gama de nuevos productos y procesos productivos, han mantenido su cuota como receptores de inversiones, situándose por encima de América Latina a partir de 1983. En el primer y segundo lustro de los ochenta, la participación de los NIP en el total de las ID mundial creció en términos absolutos y descendió en torno al 3,5%; mientras que para América Latina pasó del 9,8% al 2,2%, en igual período. Dentro de América Latina, el grupo de países formado por Argentina, Brasil, México, Chile, Colombia y Venezuela fueron quienes absorbieron el 85% del monto total de las ID destinadas a la región¹⁷.

El análisis de las inversiones directas en América Latina revela diversos rasgos adicionales de interés. En primer lugar, el retroceso de los flujos de ID destinados a la región “se debió a la difícil situación por la que atravesaron sus economías nacionales. El gran impacto de la crisis internacional de comienzos de la década, la posterior crisis de la deuda externa y la caída generalizada de los precios internacionales de los productos básicos fueron los principales elementos de la configuración de un panorama muy desalentador. El patrón regional de los flujos de ID, básicamente de origen estadounidense, tendía a orientarse más hacia la producción destinada a los mercados internos que hacia la de bienes de exportación -salvo la vinculada a los recursos naturales-”¹⁸, este carácter provocó que cuando la región entró en una fase de recesión e intensa inestabilidad, a partir de la crisis de la deuda, las ID perdiesen su principal incentivo, por su estrecha vinculación con la evolución de los mercados internos. En segundo lugar, la mayor parte del monto registrado como inversión directa no proviene de *dinero fresco* o de nuevos flujos monetarios, sino de beneficios reinvertidos. Es decir, no fueron nuevas aportaciones de capital o préstamos intra-empresas de corto, medio o largo plazo, sino reinversión de los excedentes generados por inversiones previas¹⁹, y en otros casos, en los que hubo nuevos recursos, aparecieron atraídos por “los programas de conversión de deuda externa en capital, lo que a veces dió lugar a inversiones de carácter más bien especulativo que productivo”²⁰.

Desde comienzos de los años noventa se va a producir un giro positivo en la recuperación de la capacidad de atracción de ID por parte de los países latinoamericanos. Lejos de factores coyunturales, los países deben su nuevo atractivo a otros elementos que sugieren mayor solidez para modificar las expectativas sobre las posibilidades económicas de la región²¹.

La renegociación de la deuda externa en un nuevo marco, el plan Brady, y un contexto internacional con tendencia decreciente de tipos de interés, facilitó que los países mejoraran sus grados de libertad para volver a crecer con adecuados niveles de estabilidad. El mayor margen de maniobra fue aprovechado para el mantenimiento

de políticas económicas que garantizaran la estabilidad compatible con el crecimiento, al tiempo que se continuó avanzando en la aplicación de políticas de liberalización y apertura. Además, la mayor estabilidad alcanzada por un amplio grupo de países de la región y las mejores perspectivas de crecimiento, junto al descenso de los tipos de interés en los países industrializados, y en especial en EEUU, estimularon el retorno de capitales, que contribuyeron a garantizar la estabilidad de los tipos de cambio, al tiempo que eran una prueba de la confianza de los inversores en la evolución de los procesos económicos.

Es en este clima de estabilidad, de mayor confianza de los inversores y de retorno a tasas significativas de crecimiento, que los países vuelven a presentarse atractivos a las inversiones directas. Diversas empresas multinacionales deciden cambiar su estrategia en la región “en el sentido de reestructurar y diversificar su actual presencia (...) y buscan establecerse en actividades vinculadas a producción de exportación y al desarrollo de actividades de servicios”²². Las inversiones directas dirigidas hacia Argentina, Colombia, Chile, México y Venezuela son un claro exponente de esa tendencia, en tanto que Brasil juega también un papel atractivo a pesar de no conseguir controlar la inestabilidad reinante en su economía.

Es importante señalar que al comenzar de los años noventa los países latinoamericanos, en su mayoría, habían culminado un proceso de modificación del marco legal regulador de las ID cuya finalidad era eliminar los obstáculos y los elementos restrictivos, así como las trabas administrativas que desanimaban la llegada de empresas extranjeras. De forma complementaria, los países de la región crearon mecanismos nacionales o se adhirieron a sistemas, nacionales o internacionales, de garantía de inversiones para despejar cualquier duda sobre los deseos de atracción de ID²³.

LAS INVERSIONES DIRECTAS DE ESPAÑA EN IBEROAMÉRICA DURANTE EL PERÍODO 1981-1992

Antecedentes y marco legal

La apertura de la economía española hacia el exterior, iniciada a partir de 1957 y confirmada por el Plan de Estabilización en 1959, estableció las condiciones necesarias para una paulatina liberalización de los movimientos de capital con el exterior. En un primer momento, la economía española se constituyó como receptora de capitales externos iniciándose un importante proceso de internacionalización de la actividad económica. La propia transformación del aparato productivo y la velocidad con la que se realizó

permitieron que la economía española estuviese pronto en condiciones de efectuar inversiones en otros países. Este proceso adquirió cierta importancia al iniciarse la década de los setenta y continuó creciendo, con irregular intensidad, hasta nuestros días.

Cuando se emprendió la actividad inversora en el exterior, en los años mencionados, no existía una normativa legal que la regulase, lo cual obstaculizaba en cierta medida este tipo de actividades. Esta laguna en el ordenamiento jurídico comenzó a cubrirse en 1973, con el Decreto de primero de que contemplaba sólo las inversiones directas y más tarde se amplía con el Decreto del 14 de abril de 1978, en el que se traza un nuevo marco normativo más amplio y flexible y culmina con el Decreto de 14 de Septiembre de 1979^{24} que establece un régimen de liberalización para las inversiones directas y en cartera, al tiempo que simplifica su tramitación administrativa.

En este último R.D. 2236/1979 se incorpora una cláusula de salvaguardia y se excluyen de ese régimen general dos actividades: la creación de sociedades cuyo objeto sea la adquisición y tenencia de títulos valores, para evitar inversiones en cartera encubiertas que pretendan eludir las disposiciones vigentes; y la adquisición, tenencia o explotación de bienes inmuebles (sin autorización administrativa previa).

La necesaria adaptación al régimen comunitario (CEE) regulador de los movimientos de capital y la favorable situación atravesada por la balanza de pagos, permitió la promulgación del R.D. 2374/1986 del 7 de noviembre, dedicado a regular la misma materia: las inversiones españolas en el exterior. La nueva normativa introdujo, respecto a la anterior, algunos aspectos que modifican el concepto de inversión directa en el exterior vigente con el Decreto de 1979. En primer término, se permite reinvertir el montante derivado de la liquidación de una inversión directa en otra de la misma naturaleza sin efectuar la previa conversión en pesetas (disminuye el coste de transacción) siempre que se realice en el plazo fijado. Y en segundo término, se amplía la consideración de quienes pueden ser considerados inversores directos en el exterior, ya que se permite que las sucursales de empresas extranjeras en España sean consideradas inversoras, lo que no se recogía en la norma anterior.

El R.D. 2374 del 7 de noviembre se complementa con la Orden Ministerial del 3 de febrero de 1987 “sobre emisión, negociación y cotización en España de valores denominados en pesetas emitidos por organismos internacionales de los que España sea miembro”, y la Orden Ministerial del 25 de mayo de 1987 que desarrolla el decreto ampliando la liberalización “a ciertos supuestos de inversiones inmobiliarias y a otras formas de inversión en el exterior”²⁵. Con posterioridad, la orden ministerial del 19 de diciembre de 1988 liberalizó por completo las inversiones inmobiliarias en el exterior.

En 1990 se introdujeron algunas modificaciones en el régimen administrativo de las inversiones españolas en el exterior. La orden ministerial del 12 de marzo de 1990 liberalizó la adquisición de instrumentos negociables en el mercado monetario, sometiéndolos al mismo régimen que las inversiones en cartera. A su vez, la orden ministerial del 27 de diciembre del mismo año refleja el cumplimiento, por parte de

España, de la obligación derivada de la Directiva de la CE 86/566 refrendada por la 88/361 de liberalizar determinadas inversiones de cartera en títulos no cotizados en Bolsa o mercado organizado, pero además adelantó los plazos previstos en la normativa comunitaria, por lo que se simplificaron los trámites administrativos de las inversiones que ya estaban liberalizadas y para las ID establece el régimen de declaración a posteriori, para aquellos montos que igualen o superen los 25 millones de pesetas.

Por último, el R.D. 672/1992 de 2 de julio redujo del 20% al 10% la participación mínima en el capital social para poder catalogar una inversión como ID y además se incluyen en esta categoría las ID que realicen las sociedades extranjeras, controladas por capital español, y las que efectúen las sucursales y establecimientos en el extranjero de residentes en España.

La normativa de 1986 y demás normas complementarias deben entenderse como la continuación de la línea liberalizadora abierta por el decreto de 1979 y en el afán de adaptación a la legislación, en materia de Inversiones en el exterior, vigente en la CE.

EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES ESPAÑOLAS DIRECTAS EN EL EXTERIOR EN EL PERÍODO 1981-86

La liberalización de las inversiones directas en el exterior, establecida por el R.D. 2236 de 1979, señalaba un cambio significativo que, si bien no provocó una respuesta automática, permitió a los inversores considerar, a la hora de adoptar decisiones de inversión, un nuevo espacio económico. Veamos en primer lugar cuál fue el comportamiento de los flujos de inversión directa en el exterior antes de 1980.

En el período que transcurre entre 1963 y 1973, la cuantía acumulada de las inversiones directas ascendió a 15.863 millones de pesetas (247 millones de dólares); las inversiones españolas en ese decenio eran las menores, comparadas con las realizadas por los países que integran el grupo de los industrializados y, en porcentaje promedio sobre los flujos internacionales de inversión directa, que no superaron el 0,1%.

Los flujos acumulados de inversiones directas españolas²⁶ se multiplican por cuatro en el sexenio 1974-1979 y representa en promedio anual el 0,3% de los flujos mundiales. En la primera fase, 1963-1973, el área iberoamericana atraía el 28,4% de las inversiones españolas y en la segunda, 1974-1979, se dirigió hacia los países de la región el 50,0% de las mismas. Los países de la Comunidad Europea y Estados Unidos mantuvieron, como zonas de destino en ambas etapas de forma conjunta, una participación en promedio del 45%.

A partir de 1980, una vez vigente la normativa liberalizadora de 1979, se inicia un proceso de crecimiento paulatino de la inversión directa en el exterior. En este primer

año se incrementa la participación relativa de los flujos de inversión respecto al total mundial al 0,5%, y en los años siguientes, hasta 1986, el promedio anual será del 0,6%.

Al igual que en el ciclo internacional, con la particular prolongación de un año, el período 1981-1986 se caracteriza por un bajo tono inversor, reflejo de las dificultades económicas por las que atravesó el país y de las que comenzó a recuperarse a partir de 1986. El nuevo contexto de crecimiento de la economía internacional y la incorporación a la CEE constituyeron factores claves para el cambio de rumbo, sin menoscabo del esfuerzo realizado por los agentes económicos y la sociedad en su conjunto en la adopción y aceptación de las medidas que contribuyeron a la mejor recuperación del país.

Así, entre 1981 y 1986, a pesar de su escasa significación, las inversiones directas españolas en el exterior se dirigieron en un 34% hacia Latinoamérica, en un 25,6% a los países de la Comunidad Económica Europea, en el 16,4% a Estados Unidos y en el 23,9% hacia otros países. En los años anteriores a 1981 las inversiones en Iberoamérica se concentraron principalmente en Argentina, México, Venezuela y Brasil, superando a países del entorno europeo. A partir de 1981, al igual que sucede a nivel internacional, las inversiones se caracterizan por la destacada importancia del componente financiero. Eso explica que Panamá, Chile y Uruguay, como países de destino de las inversiones españolas, sean los lugares que incrementan su participación, y desplacen a los cuatro países antes mencionados. Como reflejan los datos del valor acumulado de las inversiones directas españolas en Iberoamérica, en el período 1981-1986 las realizadas en Panamá representaron el 27,6%, en Chile el 25,6% y en Uruguay el 7,4%; mientras que la participación de las dirigidas hacia Argentina fue del 5,7%, a Brasil el 4,5%, a México el 8,8% y a Venezuela el 4,2%.

A partir de 1981, año en el que las inversiones directas de España en Iberoamérica alcanzan su mayor participación respecto a las demás áreas del mundo -56 %-, se inicia un progresivo declive. En 1982 la participación fue del 45,3% y la tendencia fue descendente hasta 1986, en el que el porcentaje respecto al total de las inversiones fue del 15,4%. Las causas de este fenómeno no son diferentes de las señaladas al estudiar el comportamiento de los flujos de inversión directa a nivel internacional y en relación a los países de América Latina. En primer lugar, los cambios en la orientación de los flujos de ID, que se concentrarán tanto en origen como en destino en los países industrializados y, en particular, como se ha señalado antes, al papel desempeñado por los Estados Unidos; en segundo lugar, interactuando al mismo tiempo, por las condiciones económicas imperantes en los países latinoamericanos después de agosto de 1982. En este sentido, las inversiones directas españolas en el exterior han seguido un comportamiento condicionado, tanto por los cambios en la orientación de los flujos de inversión en el plano internacional, como por la situación económica atravesada los países de la región.

La mayor presencia de empresas españolas en mercados exteriores responde -en términos generales- a varios objetivos y a diversos condicionantes²⁷. Se trata de afianzar, en algunos

casos de crear, las redes comerciales en los distintos países, así como llevar a cabo proyectos que permitan superar “las limitaciones del mercado nacional”, en ocasiones actuando en cooperación con otros agentes económicos nacionales y/o del propio país de destino, procurando su implantación en *mercados próximos*, cultural (Iberoamérica) o geográficamente (CE), o en determinadas circunstancias en *mercados activos* (Estados Unidos).

Las transformaciones en la economía internacional, señaladas al comienzo de este trabajo, han elevado la complejidad de los agentes que actúan en ese ámbito. La tendencia a la liberalización y apertura de mercados y el mayor grado de interdependencia impide que las empresas puedan refugiarse, con facilidad, en determinados mercados y quedar al amparo de la competencia. Los mercados nacionales dejaron de ser refugios seguros, por lo que comenzó a difundirse la imperiosa necesidad de reforzar mecanismos de competencia con salida a otros mercados para aumentar la capacidad competitiva, incluso en el propio espacio nacional. La globalización competitiva o la competencia regional han obligado a la búsqueda de diversas formas de *presencia* en nuevos mercados como estrategia de posicionamiento competitivo. Esta nueva realidad obliga a los agentes económicos que operan en los mercados internacionales a buscar una mayor presencia. Esta presencia proporciona un conocimiento más preciso de la evolución y comportamiento de los mercados, permite un contacto más cercano con los elementos y mecanismos que determinan la competencia y su dinámica. Tal es así, que para una amplia gama de productos es imprescindible contar con una oferta de servicios complementarios, sin los cuales difícilmente la empresa podrá consolidar y ampliar su segmento de mercado. En diversas ocasiones las mismas actividades de servicios han ido adquiriendo dimensiones y perfiles que en la práctica dificultan su caracterización, por lo que a veces han perdido los rasgos comerciales y tienen una similitud mayor con actividades de inversión internacionales. Y a su vez, una amplia gama de servicios no pueden llevarse a cabo sin presencia efectiva en el mercado donde se realizan. Este factor explica la enorme expansión de estas actividades dentro de las ID tanto internacionales como españolas.

EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS EN EL EXTERIOR EN EL PERÍODO 1987-92

Los flujos de inversiones directas internacionales han crecido en el período 1987-1990 a una tasa superior a la alcanzada en el período anterior, que se sitúa en un intervalo del 16% y 20%, que sin embargo fue superada por la tasa de las ID españolas. De igual manera, los flujos de ID de España en el exterior no inician en 1990 la desaceleración de la fase expansiva, como ocurrió con los flujos internacionales de ID, sino que se prolongan hasta 1991 e inician el declive en 1992.

El ritmo de crecimiento de los flujos españoles de inversiones directas se ha situado en un promedio ligeramente por encima del internacional, si bien los momentos más significativos se produjeron en 1988, 1990 y 1991, cuando los montos alcanzados fueron de 1.969,7, 3.288,5 y 6.511,7 millones de dólares respectivamente. En este sentido, cabe destacar la creciente importancia que ha adquirido la inversión directa española en el exterior, sobre todo a raíz de la incorporación de España en la CEE.

En el período que se inicia con la adhesión de España a la CEE, las inversiones directas españolas comenzaron, de forma progresiva, a adquirir una creciente importancia. Esto se refleja en el hecho de que el monto de los flujos de inversión directa en 1988 sea superior al acumulado en el período 1981-1986. Bien es verdad que en ese resultado influyó la gravedad de la crisis económica por la que atravesó la economía española en el período 1974-1984, que dificultó las posibilidades de una inserción más abierta y activa de nuestra economía en los mercados internacionales. Pero tampoco cabe ignorar que sin haber despejado la incógnita de la incorporación de España a la CEE, los agentes económicos no hubiesen iniciado un proceso tan vigoroso de presencia activa en los mercados externos.

Además, la importancia del desafío comunitario se ha manifestado en el cambio de orientación de los flujos españoles de inversiones directas en relación a los períodos anteriores. Hasta 1985 todavía los flujos con destino a los países de América Latina representaban el 25% de los flujos españoles totales, mientras que los países de la CEE se situaban en una participación similar pero algo inferior: 23,8%.

A partir de 1986, el desafío comunitario provoca un cambio de orientación en la tendencia de las inversiones directas españolas. La CEE se va a perfilar como el espacio económico con mayor capacidad de atracción de los flujos españoles. Así, en el período 1987-1991, las inversiones directas dirigidas a la CEE superan, en promedio, el 50% del volumen total de inversiones en el exterior. Por el contrario, los países de Iberoamérica han pasado a representar un porcentaje cercano al 12%. Sin embargo, cabe señalar que a pesar de que en esos años América Latina haya perdido importancia relativa respecto de los países de la CEE, para las inversiones españolas continúa siendo un área de indudable atracción, tal y como lo demuestra el monto y la importancia de las inversiones realizadas durante el segundo semestre de 1990 y el año 1991, que aunque se deban a la relevancia de algunas, pocas, operaciones de empresas y en actividades de servicios, ponen de manifiesto que diversos sectores económicos de la región se encuentran en la estrategia de expansión de una parte significativa de empresas españolas.

La explicación del cambio de orientación de las inversiones españolas se encuentra en la combinación de dos tipos de factores. Por una parte, el desafío comunitario originó una respuesta de los agentes económicos españoles para mantener una presencia en determinados segmentos de mercado. Por otra parte, la crisis económica por la que atravesó América Latina a partir de 1982 desincentivó la presencia de inversiones directas internacionales y también de las españolas. Sin embargo, para las inversiones españolas

los países latinoamericanos se presentan, con diferencias, como espacios atractivos, siempre y cuando hubieran desaparecido los elementos que confieren a estas economías los rasgos de fuerte inestabilidad. Este hecho se ha podido comprobar desde 1990 hasta la actualidad, período en el cual un conjunto de empresas españolas, así como también de otros países de la CEE, y por supuesto de EEUU, han vuelto a considerar atractivas las oportunidades de inversión en diversos países de la región.

Las inversiones orientadas hacia EEUU tienen, en el caso español, un carácter más errático. En la práctica son el reflejo de cuantiosas operaciones llevadas a cabo por un reducido grupo de empresas, que deciden invertir en ese mercado sólo en determinadas circunstancias sin que estas permitan la aparición de un flujo que genere una tendencia definida. Tanto es así que las ID españolas en Iberoamérica superan, casi todos los años del período 1981-1992, a las realizadas en EEUU y por tanto en el conjunto acumulado, en el que las primeras representan el 13,2% y las segundas el 9,5%.

Por último, cabe señalar la participación relativa, estable e importante del grupo de países agrupado bajo el epígrafe *resto del mundo*. Esto se explica por la importancia que adquieren los flujos españoles de inversiones directas que tienen como primer punto de destino alguno de los denominados paraísos fiscales. En este caso se ha verificado que son recursos canalizados por sociedades españolas que han creado un tipo de sociedad *holding* mediante la cual dirigen y coordinan el conjunto de actividades de inversión que realizan en los mercados externos.

En América Latina, al igual que sucedía en el período 1981-1986, Panamá ha destacado como el mayor receptor de flujos españoles de inversión, en su consideración de paraíso fiscal o centro *off-shore*. Sin embargo, han vuelto a adquirir importancia en el ámbito no financiero las inversiones dirigidas a Argentina, Chile, México, Brasil y Venezuela.

LAS INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS EN IBEROAMÉRICA POR SECTORES DE DESTINO

En el período 1981-1992, se han observado cambios significativos respecto a épocas precedentes. En el período 1974-1980 destacaban las inversiones en el sector industrial, en instituciones financieras, seguros y servicios a empresas y por último en comercio. En las inversiones industriales destacaban la extracción y transformación de minerales, la industria química, la transformación de metales y mecánica de precisión, y otras industrias (sector 4)²⁸.

En ese mismo período, los sectores industriales respondían sólo por el 24,9% de las inversiones directas autorizadas en Iberoamérica, el sector comercial mantuvo su participación 7,5%, mientras que el sector que engloba las actividades financieras absorbía el 57,4%. Se ha producido, por tanto, un cambio significativo en la configuración sectorial de las inversiones directas españolas en Iberoamérica respecto a la tendencia dominante hasta 1980. Como se señaló antes, este cambio se había manifestado al ser sustituidos los países de mayores mercados (Argentina, Brasil, México y Venezuela) por otros que presentaban un atractivo en el ámbito financiero (Panamá, Chile y Uruguay).

El crecimiento del sector financiero se debe a la continua expansión del sector bancario, de seguros y de otras actividades financieras y de servicios de empresa, algunas de las cuales habían alcanzado un desarrollo notable, comparado con el de otras áreas. Ahora bien, según se ha manifestado en diversas ocasiones²⁹, el crecimiento del sector financiero también ha tenido como protagonistas a sociedades financieras no vinculadas a la Banca. Así, se puede afirmar que “no estamos exclusivamente en presencia de una expansión bancaria, sino ante la configuración de los grupos y *holdings* de las empresas españolas más importantes”³⁰, ya que se está produciendo una “reestructuración de los grupos económicos como condición necesaria para la configuración de nuevas unidades empresariales capaces de mantener una presencia activa en la economía internacional y hacer frente a mayores proyectos apoyados por una adecuada capacidad financiera propia”³¹. Sólo así se entiende “que empresas de cementos, constructoras, de comunicaciones, de turismo, etc., detenten sociedades de servicios financieros en el exterior y así poder mantener y aumentar su presencia en aquellos mercados”³².

En resumen, desde una perspectiva sectorial el rasgo característico de las inversiones directas españolas en Iberoamérica en el período 1981-1992, es la significativa participación relativa de las actividades financieras que ascendió al 53,4%. En los primeros años de este período fue la banca la que constituyó el núcleo de dichas inversiones, mientras que en la segunda parte, el monto, principal de los flujos provenía de un grupo de importantes empresas españolas con intereses en los mercados exteriores que han reestructurado su organización internacional y han creado sociedades financieras para instrumentar un montante adecuado de recursos, que les sirvan de apoyo a sus actividades en aquellos mercados.

No obstante, a pesar de que el predominio de las ID españolas en actividades financieras es un rasgo común que Iberoamérica comparte con las demás áreas -CE-y/o países como EEUU, cabe destacar que en términos sectoriales son las actividades hacia estas últimas las que acaparan la mayor participación relativa en tanto que las dirigidas hacia Iberoamérica no llegan a superar el 10%, en relación a las otras áreas/países.

Respecto a los demás sectores, el de agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca (Sector 0) han pasado de representar el 10,5% en el período 1974-1980, al 4,2% en el 1981-1992; y algo similar ha sucedido con la construcción que del 6,6% ha pasado al 4,7%.

Resulta prematuro calificar el cambio de tendencia en las inversiones españolas, desde Iberoamérica hacia los países industrializados, como irreversible, es más bien una reorientación en consonancia con los desafíos de la adhesión de España a la CEE y a la marcha del propio proceso de integración, aunque cabe suponer que los capitales españoles realizaron en este sentido una reorientación para reforzar sus posiciones en la Comunidad de cara a la configuración del mercado único europeo, vigente a partir de 1993.

En resumen, el comportamiento sectorial de las inversiones directas españolas en Iberoamérica difiere del realizado en la CE, Estados Unidos y *el resto del mundo*. En la CE las inversiones españolas se dirigen al sector financiero en el 39,4%, a los sectores industriales en el 26,5% y al sector comercial en el 26%. En EEUU, el sector de actividades financieras absorbe el 48%, y el sector comercial el 22 %, y después alternan a lo largo del período las inversiones en energía y agua. Y en el *resto del mundo* el sector financiero representa el 70% de las inversiones directas seguido del sector comercial con el 8,6%.

LOS AGENTES ECONÓMICOS DE LAS INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS EN IBEROAMÉRICA³³

Cuando se analizan las inversiones directas españolas en Iberoamérica desde la perspectiva de los agentes que la realizan, los rasgos característicos pueden resumirse de la manera siguiente : a) Los dos principales agentes económicos son: la banca y las empresas públicas pertenecientes al Instituto Nacional de Industria (INI) o vinculadas al Patrimonio Nacional; b) El alto grado de concentración de las inversiones en la esfera de los dos agentes señalados, que en el período 1974-1980 podría haber alcanzado dos terceras partes de las inversiones españolas en la región; c) Entre los restantes agentes destaca el papel de la mediana empresa de capital nacional como promotora de la inversión española en América Latina; d) En cuanto a la modalidad para la realización de las inversiones, predominan formas de asociación del capital español con participación minoritaria inferior al 50%, con capitales autóctonos frente a la creación de empresas, si bien puede ser debido no a la voluntad de los inversores españoles, sino a las limitaciones institucionales de los países receptores o a estrategias empresariales. En general las ID de empresas españolas en el exterior han utilizado como probabilidades, en primer lugar, la ampliación de la participación en sociedades, sucursales o establecimientos en los que existía una toma de posición anterior (en un 40%); en segundo término, la adquisición de sociedades (en un 30%); en tercer lugar, la constitución de empresas (en un 15%) y, por último, los préstamos a largo plazo concedidos a empresas filiales,

participadas u otras empresas, siempre con la pretensión de mantener vínculos económicos duraderos. Pues bien, en el caso de Iberoamérica, las dos primeras modalidades son compartidas con el resto de las áreas y/o países y, por delante de la constitución de nuevas empresas, adquieren mayor relevancia los préstamos a largo plazo; e) en cuanto a los medios económicos con los que se realiza la inversión predominan sobre todo las aportaciones dinerarias (90%) y en menor medida *otros bienes, capitalización de deuda, bienes de equipo* y con *reservas*⁴

Estas características, que tienen un carácter general, se manifestaron con un claro perfil en los años setenta, se colocaron en estado larvado en el período de atonía inversora, 1981-1986, y volvieron a cobrar vigencia, con nuevos matices, en la fase expansiva 1987-1992, donde las actividades financieras y las grandes operaciones llevadas a cabo por empresas públicas determinaron la importancia, el tamaño de las inversiones, la orientación geográfica y la distribución sectorial. Entre los nuevos elementos cabría destacar la dimensión adquirida por las operaciones financieras a través de las empresas *holding*, que en términos analíticos distorsionan la importancia del sector financiero al ser éste un instrumento -o primer destino- y no el sector destino final de las inversiones.

CONCLUSIONES

En la década de los ochenta y principios de los noventa se originaron cambios profundos en los flujos internacionales de inversión directa, que afectaron además de a su magnitud, al experimentar un notable incremento; a su orientación, ya que se concentraron muy significativamente en los países industrializados. Los países en desarrollo se vieron desplazados de sus tradicionales posiciones relativas, como receptores de ID, a cuotas muy inferiores a las alcanzadas en períodos anteriores. Sólo las economías más dinámicas de los países asiáticos mantuvieron, en la primera mitad, e incrementaron, a lo largo de la segunda parte de la década, su capacidad de atracción de las inversiones directas. En el caso de América Latina, y debido a la crisis económica y financiera atravesada por la región, el retroceso en la participación en los flujos de ID ha sido muy notable, sobre todo teniendo en cuenta la enorme importancia que había logrado en los años sesenta y hasta mediados de los setenta.

Paralelamente a estos cambios en la orientación de los flujos, se produjo una transformación en el carácter de la inversión y en la consideración otorgada por los países receptores. La economía internacional aceleró su tendencia hacia mayores grados de interdependencia, lo que indujo a nuevos tratamientos e interpretaciones sobre los grados de autonomía de las economías nacionales. Esta creciente interdependencia

obligó a un amplio grupo de agentes económicos a trazar estrategias internacionales en escenarios que trascendiesen los mercados nacionales. A su vez, la preocupación por la adecuación de los mercados internos a las condiciones requeridas por la competencia internacional, se tradujo en una creciente importancia de las inversiones directas.

Al tiempo que se intensificaba la interpenetración en los países industrializados, los países en desarrollo y en particular los de América Latina, acometieron importantes modificaciones en los regímenes jurídicos que regulaban la inversión directa. Un proceso de cambio que afectó, con algunas excepciones, al conjunto de estas áreas económicas. De modo que puede afirmarse que hoy también los países en desarrollo, y por tanto los de América Latina, están en una disposición más favorable que antaño hacia las inversiones directas.

En una mirada sobre elementos específicos explicativos de la evolución de las ID, cabe señalar que tras la fase recesiva internacional del primer quinquenio de los ochenta, el inicio de un período de intensos ritmos de crecimiento de la actividad económica estimularon la recuperación de los flujos de ID, que a su vez se convirtieron en un factor determinante, clave de la expansión del propio ciclo económico. De nuevo, en el comienzo de la década de los noventa, el comportamiento de los flujos de ID acompañó la evolución del ciclo internacional, por lo que se revirtieron en 1990 con el inicio de la recesión.

No obstante, el intenso crecimiento de los flujos internacionales de ID desde 1986 pone de relieve un conjunto de nuevos rasgos característicos: a) un incremento, sin precedentes, en los valores absolutos; b) una elevada concentración en origen pero, como novedad, sobre todo en destino de los flujos en los principales países industrializados; c) el destacado perfil inversor adquirido por Japón, que llega a superar, en los últimos años de la década, a EEUU y al Reino Unido, quienes tradicionalmente habían sido los mayores inversores; d) la consolidación de EEUU como el principal receptor de ID; e) la creciente relevancia de los países de la CE como inversores y receptores de ID; f) el bajo perfil alcanzado por los países en desarrollo a excepción de los NIP asiáticos, algunos países de ASEAN y en especial China; g) la destacada importancia de la modalidad de realización de ID a través de fusiones y adquisiciones, frente a operaciones de nuevo establecimiento; h) la relevancia de la intensidad del cambio en la distribución sectorial de las ID, en la que sobresalen las actividades de servicios y en especial las financieras.

Estos elementos que, en unos casos, son determinantes de las nuevas características y, en otros, son reflejo, ponen de manifiesto los cambios en la competitividad que han tenido lugar como consecuencia de la interacción de las transformaciones tecnológicas, la globalización financiera y la difusión de un grupo de profundas innovaciones en la organización de la producción.

En el proceso de articulación de mercados, mediante el establecimiento de vínculos por ID, los países de América Latina y África parecía que iban a quedar relegados. Fue así en el caso de África, pero no, afortunadamente, para los de Latinoamérica.

Los países de América Latina que, desde finales de los años cincuenta y hasta mediados de los setenta, habían mantenido una elevada capacidad de absorción de ID, llegando a representar el 20% de los flujos mundiales, asistieron a una drástica reducción de su participación, que les llevó a lograr un exiguo 2,2% a finales de los ochenta. Hoy, se comparte el análisis de que este resultado se debió al estrangulamiento financiero sufrido por los países de la región como consecuencia de las malas soluciones, por tanto por la falta de soluciones, al problema de la deuda externa.

Un nuevo contexto económico internacional, en 1990, y un tratamiento diferente de la situación de la deuda externa (Plan Brady) va a facilitar un cambio de clima económico, que repercutirá favorablemente en la capacidad de atracción de ID internacionales. Estabilidad económica y crecimiento junto con la creación de condiciones de confianza para los inversores, fueron los principales factores para la recuperación de la capacidad de absorción de nuevos flujos de ID, lo que se tradujo en el definitivo abandono del papel de región postergada de los mercados internacionales y en la recuperación de porcentajes crecientes de participación en los flujos internacionales de ID.

Por su parte, la evolución de las inversiones directas de España en el exterior ha estado -desde el plan de estabilización de 1959- estrechamente vinculada al logro de un nivel suficiente de desarrollo económico y al correspondiente proceso de diversificación productiva. En este sentido, hasta finales de los años setenta, aunque el marco jurídico regulador de las ID era restrictivo, los flujos se destinaron en un monto equivalente al 50% del total hacia países de América Latina, si bien es de reseñar el reducido valor absoluto que éstos representaban.

A lo largo de la primera mitad de los ochenta el comportamiento de las ID españolas en América Latina es similar al del resto de los países industrializados, y por tanto estuvieron influidos por la inestabilidad económica de la región. Después, en la segunda mitad de los ochenta y primeros noventa, con la adhesión de España a la CEE las ID hacia América Latina a pesar de reducirse en términos relativos, se incrementaron en sus valores absolutos y llegaron a duplicar los montos registrados en el primer quinquenio.

En la perspectiva sectorial, las ID españolas en América Latina han profundizado en la tendencia de creciente importancia de las actividades financieras, que en este caso se explica no sólo por la expansión del “sector bancario y otras actividades financieras”, sino también por el desarrollo por parte de empresas españolas de sociedades financieras con el objetivo de reorganizar las estructuras de sus actividades en el exterior. Este rasgo de comportamiento sectorial de las ID españolas es común al conjunto de las demás áreas, quienes además -como es el caso de la CE y EEUU- son las que atraen un mayor porcentaje de flujos de ID con destino a las actividades financieras.

En cuanto a las características de los agentes inversores españoles en América Latina, cabe señalar que los principales inversores son los mayores bancos privados y diversas empresas públicas, aunque también en un segundo término se encuentra un amplio

conjunto de medianas empresas con fuerte implantación sectorial en el mercado español, lo que significa que los países latinoamericanos forman parte de su estrategia de expansión internacional; en unos casos por motivos de diversificación expansiva y, en otros, porque los mercados de esos países son el primer paso, y por tanto el banco de pruebas, de la salida hacia mercados externos. En este último caso, los elementos de proximidad cultural y de compatibilidad con los factores productivos constituyen el principal atractivo para el inicio de las actividades externas de ese tipo de empresas en los países de América Latina, frente al riesgo elevado que resultaría su comienzo en cualquier otros. Por último, las empresas inversoras han optado, dentro de las modalidades de inversión, por la adquisición de empresas o por la toma de participaciones de carácter no mayoritario (inferiores al 50% del capital social), y sólo en cuarto lugar -después de los préstamos a largo plazo- se inclinaron por la constitución de nuevas empresas.

Notas

1. El concepto de fordismo, como señala Michael Dolan, fue tomado de Antonio Gramsci y desarrollado por la escuela francesa de la regulación y se refiere al sistema de producción en masa, del que fue pionero Henry Ford, que hizo posible el consumo de masas. Por otra parte, sobre los orígenes de la crisis económica existe una amplia bibliografía que no cabe detallar aquí, pero quizás sí mencionar: Piore, M. y Sabel, C. *The Second Industrial Divide*, Basis Books, New York, 1984.
2. Internacional Monetary Fond. *International Capital Markets*. Informes anuales.
3. Por inversiones directas se entienden -por el manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI)- las inversiones realizadas por no residentes que mediante la aportación de capital, préstamos de corto, medio y largo plazo, y reinversión de beneficios, pretenden -en contraste con las inversiones en cartera- ejercer un control efectivo en la gestión de la empresa objeto de esos flujo. Existen divergencias entre países sobre el porcentaje de participación que debe ser considerado para catalogar, a efectos estadísticos, una inversión como directa porque sea el que permite ejercer un control efectivo, pero el rango varía entre el 10% y el 25%.
4. World Investment Report. *The Triad in Foreign Direct Investment*. United Nations, New York, 1991.
5. Calderón Hoffman, A. *ibidem*.
6. Existen dos fuentes internacionales de información sobre flujos de Inversiones Directas; el FMI y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Estas instituciones configuran sus cifras a partir de las fuentes nacionales que facilitan los datos para la elaboración

de las balanzas de pagos. Muy pocos países elaboran estadísticas de *stocks* de ID; y ni el FMI ni la OCDE publican datos de distribución sectorial de ID, por lo que esta información sólo se puede obtener acudiendo a las fuentes nacionales o a las publicaciones de United Nations Center of Transnational Corporations.

7. Una obra de consulta imprescindible sobre los enfoques y el desarrollo de la teoría sobre Inversiones Directas es la dirigida por John H. Dunning, *United Nations Library on Transnational Corporations*. United Nations.
8. Existe una permanente discrepancia entre las cifras de ID por origen y las de destino, resulta en que estas últimas son siempre mayores que las primeras. Para una idea aclaratoria de esa permanente divergencia: Turner, Philip. *Capital Flows in the 1980s: A survey os Major Trends*. *BIS Economic Papers*, Nº 30 - April 1991, Monetary and Economic Department, Basle.
9. *International Direct Investment: policies and trends in the 1980s*. OCDE. París.
10. Julius, DeAnne (1990). *Global companies and public policy: the growing challenge of foreign direct investment*. London, Royal Institute of International Affairs. World Investment Report, op. cit.
11. Oman, Charles and Barros de, Octavio. *Trends in Global FDI and Latin America* . OCDE. París. Mimeografiado.
12. Sobre el concepto de flexibilidad véase *United Nations Center of Transnational Corporations* nº 12, que hace referencia a las diferentes dimensiones: "a) a la flexibilidad productiva (la habilidad para cambiar con facilidad a producir nuevos productos; b) a la flexibilidad en el volumen producido (la capacidad de adaptarse, eficientemente, a los cambios necesarios en el volumen de producción); c) a la flexibilidad de rutas (la capacidad para producir bienes a través de distintas rutas dentro de la misma planta como respuesta a interrupciones imprevistas provocadas por diversos factores;); d) flexibilidad en la maquinaria (habiidad para fabricar diferentes partes con las mismas instalaciones productivas); e) flexibilidad de operaciones (capacidad para variar la secuencia de operaciones); f) flexibilidad de proceso (capacidad para producir una familia de productos en diferentes formas, mediante el uso de diferentes materiales).
13. Graham, Edward M. and Paul R. Krugman. *Foreign direct investment in the United States*. Washington D.C., Institute for International Economics, 1989.
14. *Foreing Direct Investment Flows: Recent Development and Prospects*. Financial Market Trends OCDE, 1992.
15. OCDE op. cit.
16. *World Investmen Report Transnational Corporations as Engines of Growth*. United Nations, New York, 1992.
17. Calderón Hoffman, A. *Tendencias Recientes de la IED en América Latina y el Caribe: Elementos de Políticas y Resultados*. Documento presentado en el Seminario de IRELA "Inversión Extranjera Directa en el tercer mundo". Segovia, España 10 y 11 de Junio de 1993. International Investment and Multinational enterprises. Recent Trends in international direct investment. OECDE. París 1987.
18. Calderon Hoffman, A. *Inversión extranjera directa e integración regional: la experiencia reciente de América Latina y el Caribe*. Informe nº 14, Industrialización y desarrollo tecnológico. Naciones

- Unidas. CEPAL. Santiago de Chile, 1993.
19. Institute of International Finance (1990). *Fostering Foreign Direct Investment in Latin America*. Washington, D.C.
 20. Calderon Hoffman, A. op. cit.
 21. Van Ryckeghem, W. *Domestic Policy Factors Influencing FDI Inflows in Latin America*. Documento presentado al Seminario de IRELA "Inversión Extranjera Directa en el tercer mundo ". Segovia. España. 11 y 12 de junio 1993.
 22. Calderon Hoffman, A. op.cit.
 23. En el último trabajo de Calderón Hoffman A., se destaca las siguientes medidas: a) El derecho del inversionista extranjero a la no discriminación se ha establecido explícitamente en casi todas las reglamentaciones e incluso en algunas constituciones políticas de los países de la región. b) Los procesos de autorización previa han sido eliminados en la mayoría de los regímenes nacionales, si bien se mantiene el trámite de registro de la inversión extranjera directa como condición obligatoria para gozar de los derechos a efectuar remisiones de capital y utilidades. Sin embargo, con la introducción de políticas cambiarias liberales, este último trámite pierde todo incentivo para los inversionistas extranjeros. c) En las políticas nacionales se aprecia una paulatina disminución de los sectores reservados al Estado y a los inversionistas nacionales. En la actualidad las restricciones que persisten se concentran básicamente en áreas como los medios de comunicación social, defensa y seguridad nacional, energía atómica, algunos medios de transporte y, en determinados casos, en actividades vinculadas a los sectores minero, de los hidrocarburos y financiero. d) En la actualidad, en los países de América Latina y el Caribe prácticamente no existen limitaciones de plazos ni de montos para que los inversionistas extranjeros remesen las utilidades que produzcan sus inversiones, si bien en la mayoría de los casos esto es posible siempre y cuando las inversiones se encuentren debidamente registradas. Del mismo modo, el capital puede reexportarse casi sin restricciones en todos los países de la región. Asimismo, entre los sistemas internacionales de garantías, un grupo amplio de países se ha adherido al Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI) del Banco Mundial, así como a otras instancias de solución de conflictos y sistemas nacionales de garantías (p.e. OPIC).
 24. Por inversiones directas el Real Decreto de 1979 establecía que tendrían tal consideración las inversiones en el exterior que tuviesen carácter duradero y en las que el inversor español ejerciera un control efectivo en la gestión de la empresa o entidad jurídica extranjera; se considera como control efectivo, entre otras características, una participación de al menos el 20% en el capital social de la empresa extranjera. Por el R.D. de noviembre de 1986 también las sucursales de empresas extranjeras son consideradas como inversoras. A los efectos de este estudio, los datos utilizados se refieren a inversiones autorizadas, de las que se dispone de una información más completa y que se diferencian de las inversiones efectivas en que su monto es mayor puesto que desde que se autoriza la inversión puede pasar cierto tiempo hasta que se haga efectiva. Además, debe tenerse en cuenta que los datos de ID sobre los que se realiza el trabajo -inversiones autorizadas- incluyen otros medios económicos que no siempre dan lugar a movimientos

de divisas: capitalización de reservas, capitalización de derechos de crédito, inversiones realizadas mediante aportación de bienes o prestación de servicios, e incluso compraventa de sociedades o participaciones entre residentes con la realización del pago en España en pesetas. Estos elementos están ausentes de los datos de inversiones realizadas recogidos en el registro de caja del Banco de España, que sólo reflejan las salidas de divisas para ID. Por último, no se han considerado las cifras de liquidaciones ni las referentes a inversiones en inmuebles, ya que la necesidad de completar y homogeneizar estos datos -no disponibles por los investigadores- para todos los años de la serie aconsejó trabajar con las cifras de inversiones autorizadas. Esencialmente, los rasgos analizados en el trabajo no sufren alteraciones significativas, ni en su tendencia ni en sus principales características, sin la incorporación de estos datos. El RD 672/1992 del 2 de julio redujo la participación social al 10%, como rige en la mayor parte de los países industrializados.

25. Abella Santamaría, J. *Inversiones Españolas en el exterior*. Banco Exterior de España. 2ª Edición, 1987.
26. Los datos de la DGTE también contemplan las inversiones con cargo a reservas y capitalización de deudas; dotaciones para sucursales y delegaciones en el exterior; y préstamos financieros con plazo de amortización superior a 5 años realizados por entidades residentes a sus filiales en el exterior.
27. J.J. Durán Herrera y Mª Paloma Sánchez Muñoz. *La internacionalización de la empresa española: Inversiones españolas en el exterior*. Mº de Economía y Comercio. Las relaciones económicas entre España e Iberoamérica, ICI-CEPAL. Madrid, 1981.
28. *Las relaciones económicas ...* Op. cit., pág. 137
29. *Información Comercial Española (ICE)*, varios números.
30. Ibidem.
31. Ibidem.
32. Ibidem.
33. Debido a la dificultad de acceso a fuentes primarias, léanse las propias autorizaciones o el inventario actualizado de las inversiones españolas en el exterior. Las características recogidas en este punto se han sintetizado a partir de los siguientes trabajos: a) J.J. Durán Herrera, Mª Paloma Sánchez, *La internacionalización de la empresa española: Inversiones españolas en el exterior*. S.G. Técnica, Mº Economía y Comercio. Madrid 1981. b) *Las Relaciones Económicas entre España e Iberoamérica*. ICI-CEPAL. Madrid, 1981. c) J.A. Alonso y J.M. Cadarso, *La inversión directa española en Iberoamérica*. d) G. Granda, G. Guzmán y R. Rama. Fundación Banco Exterior de España; y las referencias a operaciones empresariales mencionadas en los artículos sobre las "Inversiones Directas de España en el exterior" aparecidas semestral o anualmente en el *Boletín semanal de Información Comercial Española*, a lo largo de los años del período objeto del presente trabajo.
34. Moran Reyero, Pilar. *La inversión directa española en Iberoamérica*. BICE nº 2339. Madrid. 1992. Moran Reyero, Pilar. *La inversión directa española en el exterior en 1992*. BICE. Madrid. 1993

Evolución de las inversiones directas autorizadas de capital español en Iberoamérica (millones de pesetas)

	1981			1982			1983			1984		
	Valor	% S/T	% S/T									
		Iberoam.	Mund.									
Argentina	2.577	15,3	(8,5)	669	2,2	(1,0)	698	5,2	(1,0)	177	1,5	(0,36)
Bolivia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	1.604	9,5	(5,1)	1.372	4,6	(2,1)	81	0,6	(0,2)	665	5,6	(1,35)
Colombia	67	0,3	(0,2)	116	0,4	(0,2)	1.061	8,0	(3,0)	157	1,3	(0,3)
Costarica	106	0,6	(0,3)	-	-	-	30	0,2	(0,1)	-	-	-
Cuba	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Chile	3.479	20,6	(11,6)	13.169	44,3	(20,1)	2.517	19,0	(7,3)	150	1,2	(0,3)
Ecuador	401	2,3	(1,3)	172	0,5	(0,3)	230	1,7	(0,7)	160	1,3	(0,3)
El Salvador	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Guatemala	101	0,6	(0,34)	1.262	4,2	(1,9)	34	0,2	(0,1)	480	4,0	(0,98)
Honduras	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20	0,1	(0,04)
México	3.607	21,4	(12,0)	2.332	7,8	(3,6)	673	5,1	(2,0)	472	4,0	(0,96)
Nicaragua	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Panamá	1.279	7,6	(4,2)	4.604	15,5	(7,0)	3.779	28,6	(11,0)	6.439	54,5	(13,1)
Paraguay	1.992	11,8	(6,6)	807	2,7	(1,2)	522	3,9	(1,5)	188	1,6	(0,38)
Perú	409	2,4	(1,4)	93	0,3	(0,15)	870	6,5	(2,5)	20	0,1	(0,04)
Rep. Dominicana	648	3,8	(2,1)	444	1,4	(0,64)	160	1,2	(0,5)	1.568	13,2	(3,2)
Uruguay	-	-	-	3.363	11,3	(5,1)	2.273	17,2	(6,6)	315	2,6	(0,64)
Venezuela	586	3,4	(1,95)	1.328	4,4	(2,0)	262	2,0	(0,8)	998	8,4	(2,20)
Total Iberoamérica	16.620	100		29.711	100		13.179	100		11.600	100	
Total Mundial	30.078			65.525			34.439			49.014		
% Iberoamérica												
S/ Total Mundial			56,0			45,3						38,2

	1985			1986			1987			1988		
	Valor	% S/T Iberoam.	% S/T Mundial	Valor	% S/T Iberoam.	% S/T Mundial	Valor	% S/T Iberoam.	% S/T Mundial	Valor	% S/T Iberoam.	% S/T Mundial
Argentina	1.062	6,2	(0,5)	795	5,7	1,2	3.721	23,3	3,7	3.853	13,0	1,7
Bolivia -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	624	3,6	(1,4)	308	2,2	0,5	1.508	9,4	1,5	1.650	5,5	0,7
Colombia	92	0,5	(0,2)	191	1,4	0,3	121	0,7	0,12	879	2,9	0,4
Costa Rica	-	-	-	3	-	-	36	0,2	0,03	-	-	-
Cuba	-	-	-	-	-	-	15	0,09	0,02	934	3,1	0,04
Chile	3.622	20,9	(6,3)	3.396	24,6	5,0	1.348	8,4	1,43	8.624	29,1	3,8
Ecuador	177	1,0	(0,4)	-	-	-	185	1,1	0,18	78	0,2	0,3
El Salvador -	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Guatemala	2.303	13,3	(5,2)	480	3,4	0,7	-	-	-	-	-	-
Honduras	-	-	-	3	-	-	-	-	-	-	-	-
México	922	5,3	(2,1)	1.038	7,5	1,5	4.286	26,8	4,3	2.143	7,2	0,8
Nicaragua	51	0,3	(0,1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Panamá	7.337	42,4	(16,7)	1.411	-	-	1.782	11,1	1,8	8.573	28,9	3,7
Paraguay	287	1,6	(0,66)	192	1,4	0,3	232	1,4	0,2	308	1,1	0,1
Perú	105	0,6	(0,24)	143	1,0	0,2	907	5,6	0,9	41	0,1	0,01
Rep. Dominicana	177	1,0	(0,41)	31	0,2	-	194	1,2	0,2	610	2,7	0,35
Uruguay	42	0,2	(0,1)	1.591	11,5	2,4	357	2,2	0,4	207	0,7	0,09
Venezuela	454	2,6	(1,0)	738	5,3	1,1	1.263	7,9	1,25	2.369	6,0	1,0
Total Iberoamérica	17.278	100		10.302	100		15.967	100		29.619	100	
Total Mundial	43.810			66.857			100.577			229.707		
% Iberoamérica												
S/ Total Mundial			27,1			15,4			15,0			12,9

	1989			1990			1991			1992		
	Valor	% S/T Iberoam.	% S/T Mundial	Valor	% S/T Iberoam.	% S/T Mundial	Valor	% S/T Iberoam.	% S/T Mundial	Valor	% S/T Iberoam.	% S/T Mundial
Argentina	3.277	8,0	1,1	13.893	20,4	3,0	35.625,4	40,8	5,3	9.221,8	30,3	1,7
Bolivia	-	-	-	6	-	-	23,8	0,02	-	-	-	-
Brasil	740	1,8	0,2	8.043	11,0	1,77	8.521,9	9,7	1,3	1.272,5	4,2	0,2
Colombia	368	0,9	0,1	297	0,4	0,07	999,2	1,1	0,1	3.063,8	10,1	0,6
Costa Rica	62	0,1	0,02	285	0,4	0,06	150,8	0,1	0,02	-	-	-
Cuba	18	0,04	0,01	2.676	4,2	0,6	158,5	0,2	0,02	1.173,0	3,8	0,2
Chile	12.617	30,6	4,5	2.262	3,3	0,5	4.390,5	5,0	0,6	2.738,3	9,0	0,5
Ecuador	96	2,3	0,03	178	0,2	0,04	21,1	0,02	-	91,3	0,3	0,01
El Salvador	-	-	-	257	0,3	0,06	10,6	0,01	-	-	-	-
Guatemala	-	-	-	12	-	-	26,3	0,03	-	-	-	-
Honduras	-	-	-	-	-	-	9,2	0,01	-	-	-	-
México	1.290	3,1	0,5	8.384	12,3	1,5	2.850,7	3,3	0,4	1.353,6	4,4	0,2
Nicaragua	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,5	-	-
Panamá	18.225	44,2	6,5	26.810	39,5	5,9	4.539,9	5,2	0,6	7.071,7	23,2	1,3
Paraguay	110	0,2	0,04	196	0,2	0,04	886,4	1,0	0,1	1.101,1	3,6	0,2
Perú	156	0,3	0,06	215	0,3	0,05	1,0	-	-	12,1	0,03	-
Rep. Dominicana	710	1,7	0,26	1.611	2,4	0,35	513,4	0,6	0,07	219,6	0,7	0,04
Uruguay	2.274	5,5	0,8	896	1,3	0,2	585,2	0,6	0,08	2.257,6	7,4	0,4
Venezuela	1.165	2,8	0,4	1.569	2,3	0,35	28.006,6	32,1	4,1	842,9	2,8	0,2
Total Iberoamérica	41.152	100		67.900	100		87.320,5	100	12,9	30.419,8	100	5,6
Total Mundial	280.303			454.814			676.904,4		100	546.958,1		100
% Iberoamérica							12,9			5,6		
S/ Total Mundial			14,6			14,9						

Fuente: Elaboración propia según datos del *Boletín de Información Comercial Española* (ICE), Madrid, varios números.