



Real
Instituto
Elcano

Documento de Trabajo

Working Paper

¿Qué ha sucedido con la Inversión Extranjera Directa (IED) de las empresas españolas en América Latina tras el *boom* de los años noventa y la incertidumbre de los primeros años 2000?

Alfredo Arahuetes García
y
Aurora García Domonte

20/07/2007

Documento de Trabajo N° 35/2007

¿Qué ha sucedido con la Inversión Extranjera Directa (IED) de las empresas españolas en América Latina tras el *boom* de los años noventa y la incertidumbre de los primeros años 2000?

Alfredo Arahuetes García y Aurora García Domonte

Resumen

En la segunda mitad de los noventa, un amplio grupo de empresas junto a las principales instituciones financieras españolas desplegaron su expansión internacional en los países de América Latina. España se situó entre las ocho principales economías del mundo por la cuantía de su Inversión Extranjera Directa (IED), y los flujos orientados hacia las economías latinoamericanas le situaron como el segundo país inversor directo en la región apenas detrás de EEUU. El brusco giro de la economía internacional en el segundo semestre de 2000 ocasionaría el fin de la etapa expansiva 1993-2000. En América Latina el clima económico había comenzado a cambiar por los efectos negativos de la crisis asiática y rusa y la retracción de los capitales financieros internacionales. La atmósfera de incertidumbre, proveniente del ámbito internacional, se agravó con la crisis argentina y el aumento del riesgo derivado de la fragilidad externa. La IED internacional tocó suelo en 2003 y a partir de ahí inició una nueva etapa de crecimiento acompañando la recuperación de la economía internacional. La nueva corriente de IED incorporó a las economías emergentes y a los países en desarrollo como importantes receptores, pero también como nuevos agentes. Las empresas e instituciones financieras españolas también han sido muy activas en sus inversiones directas internacionales en esta etapa, pero ¿qué lugar han ocupado las economías latinoamericanas? ¿Se ha verificado una segunda oleada de la IED española en la región?

Introducción

El propósito de este trabajo es realizar un estudio de las inversiones directas españolas en América Latina en la etapa reciente 2001-2006 con el objetivo de conocer lo sucedido tras el *boom* de las inversiones españolas en la región en los años noventa y la incertidumbre de los primeros años 2000. A tal fin, se analiza la evolución de los flujos de ID, de forma comparativa con los internacionales, así como de la localización geográfica y sectorial de las inversiones de las empresas españolas en América Latina. También, se identifican los principales aspectos de la presencia de las empresas en cada uno de los países, y se analiza el *stock* acumulado, a finales de 2004 y 2005, en términos comparativos con el existente en los países de la UE-15, así como el nivel alcanzado en los principales de la región y los perfiles sectoriales predominantes.

La información estadística utilizada para el análisis de la localización geográfica y sectorial es la que proporciona el Registro de Inversiones Extranjeras del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Las estadísticas de inversiones extranjeras publicadas por el Registro a finales del pasado mes de marzo contienen una nueva estructura explicada en una nota metodológica¹ muy breve. La anterior información distinguía entre inversiones brutas registradas, inversiones brutas efectivas, inversiones netas e

¹ Nota Metodológica del Registro de Inversiones Extranjeras (www.comercio.es/Inversiones/nota).

inversiones netas descontadas las realizadas por Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE) también denominadas sociedades *holding*. Ya se contemplaba la distinción de los flujos de inversiones realizados por las *Special Purpose Entities*. Estas entidades, que en España se han denominado ETVE² o sociedades *holding*, son sociedades instrumentales –en este sentido no tienen activos fijos ni generan empleo directo en el país en el que están establecidas– de gestión financiera para aprovechar las ventajas fiscales que algunas economías otorgan a los rendimientos y plusvalías obtenidos por los capitales invertidos en el exterior. Son compañías que “desarrollan una importante actividad internacional en cuanto a los movimientos financieros y, por tanto, las transacciones que generan son relevantes a efectos de la Balanza de Pagos”.³ La atracción de inversiones directas y el fomento de inversiones españolas en el exterior constituyeron los factores determinantes de que España comenzase a competir con otros países europeos con larga tradición en sociedades *holding* –Holanda, Bélgica, Luxemburgo, Suiza y algo más tarde Dinamarca, el Reino Unido, Irlanda y Suecia–.

La nueva estructura establece cuatro categorías: (1) inversiones brutas, que contemplan las operaciones de residentes que supongan la participación en sociedades no cotizadas domiciliadas en el exterior, la participación en sociedades cotizadas domiciliadas en el exterior superior al 10% del capital, y otras formas de inversión en entidades o contratos registrados en el exterior cuando el capital social sea superior a 1.502.503,26 euros; (2) inversiones brutas descontadas las realizadas por ETVE de no residentes; (3) inversiones netas, que se obtienen de restar a las inversiones brutas las desinversiones; y por último, (4) inversiones netas descontadas las realizadas por ETVE de no residentes que se calculan restando a las inversiones netas las operaciones de transmisión, dentro del mismo grupo empresarial, de las participaciones del grupo en empresas extranjeras, sean o no llevadas a cabo por empresas fiscalmente acogidas al régimen de ETVE y todas las demás operaciones realizadas por ETVE registradas fiscalmente como tales cuando su actividad se limite a la mera tenencia de valores extranjeros. La información del Registro contabiliza las inversiones de una sola vez, en “el momento de formalizarse la operación”.⁴

La otra fuente de información sobre los flujos de inversiones directas es el Banco de España. Las diferencias entre el Registro de Inversiones y los datos del Banco de España para la elaboración de las cifras de inversión de la balanza de pagos son importantes. El Banco de España contabiliza como inversiones directas, siguiendo las recomendaciones del Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI), los movimientos de flujos netos –que incluyen las aportaciones de capital, para nuevas empresas o para empresas ya existentes, y las adquisiciones–, los préstamos entre empresas para un período superior a cinco años y la reinversión de beneficios,⁵

² En España sus orígenes se remontan a finales de 1995 con la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, sobre el Impuesto de Sociedades, al principio para favorecer la gestión de participaciones financieras en el exterior; después se fue flexibilizando y dio pie a que se ampliase a otras actividades, lo que sin duda ha contribuido a complicar su diferenciación de las inversiones del resto de las empresas. En la actualidad está regulado en el Capítulo XIV del Título VII del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, que aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades y en el artículo 41 de su Reglamento (R.D. 1777/2004, de 30 de julio), véase Palacios Pérez & Calvo Salinero (2005).

³ Subdirección General de Inversiones Exteriores (2006).

⁴ Nota Metodológica, p. 4.

⁵ La consideración de los beneficios reinvertidos es un punto de discrepancia entre lo señalado por la Nota Metodológica del Registro y lo señalado por Fernández-Otheo, quién citando a Duce Hernando señala

dos movimientos estos últimos que no se contemplan en las cifras del Registro de Inversiones que apenas se hacen eco de las operaciones de adquisición, ampliación y constitución. Las cifras del Banco de España no contemplan ninguna distinción entre las inversiones directas de las empresas españolas y las realizadas por ETVE de no residentes. Sin embargo, el Registro de Inversiones Extranjeras es la única fuente que proporciona información sobre las inversiones realizadas por las ETVE de no residentes y también sobre la distribución geográfica y sectorial de las inversiones extranjeras, recogiendo en términos sectoriales la doble perspectiva de los sectores de origen y de destino de las inversiones. En este trabajo se utilizan principalmente los datos del Registro y se hace referencia a los del Banco de España para las cifras globales. El análisis de los flujos se complementará con el estudio del *stock* de inversiones españolas en el exterior tanto con la información procedente de la Posición⁶ de España en la inversión exterior directa publicada por el Registro como con la información elaborada por los autores.

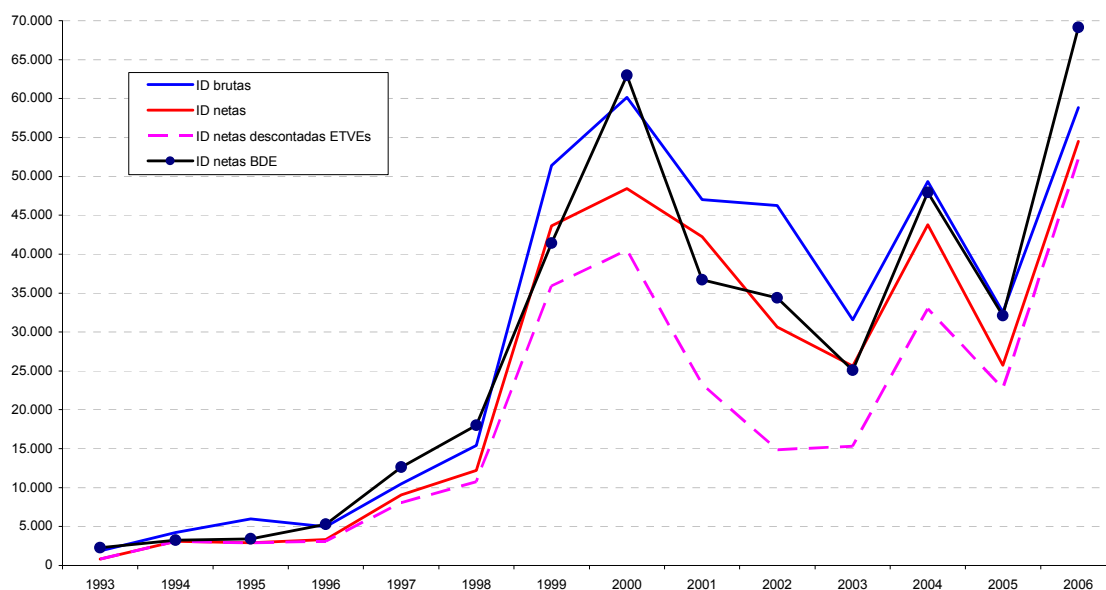
2. Rasgos característicos de las inversiones españolas en el exterior en el período reciente 2001-2006

La evolución de las ID españolas muestra que a partir de 1993, y con mayor intensidad de 1996, se verificó una fase cíclica de intensa expansión que alcanzó su punto álgido en 2000. En 2001 las ID entraron en una nueva fase, en la que primero se registró una desaceleración hasta 2003 y, de forma inmediata, una nueva fase de expansión hasta 2006 (véase el Gráfico 1). A primera vista la etapa 1993-2000 sería la fase expansiva y el período 2001-2006 –al registrar una desaceleración respecto a los altos niveles alcanzados en 1999 y 2000– sería una fase de retracción, al menos hasta 2003. Sin embargo, la realidad es bien distinta, ya que el promedio anual de las inversiones españolas en el período 2001-2006 duplicó el de la etapa expansiva 1993-2000. En la primera etapa el promedio anual de inversiones directas netas descontadas las ETVE de no residentes fue de 13.125 millones de euros, mientras que en 2001-2006 se situó en 26.833 millones de euros. En los primeros años dos mil se verificó una desaceleración respecto a los altos niveles de 1999 y 2000, pero encontró su suelo en 2003 cerca de 30.000 millones de euros y a continuación iniciaron una tendencia al alza hasta 2006. De esta forma, los flujos de ID se situaron en niveles muy superiores a los que habían sido característicos de los años noventa antes de los picos de 1999 y 2000, reflejando la esencial importancia de la dinámica de las inversiones directas en el exterior para las empresas españolas.

que el Banco de España no contempla en sus cifras de inversiones directas los beneficios reinvertidos por no dar lugar a cobros ni pagos exteriores; véase Fernández-Otheo (2004).

⁶ Posición de la Inversión Exterior de España hasta finales de 2004, publicados en [www.comercio.es/inversiones/informes/Posicion Inversión Directa](http://www.comercio.es/inversiones/informes/Posicion%20Inversion%20Directa).

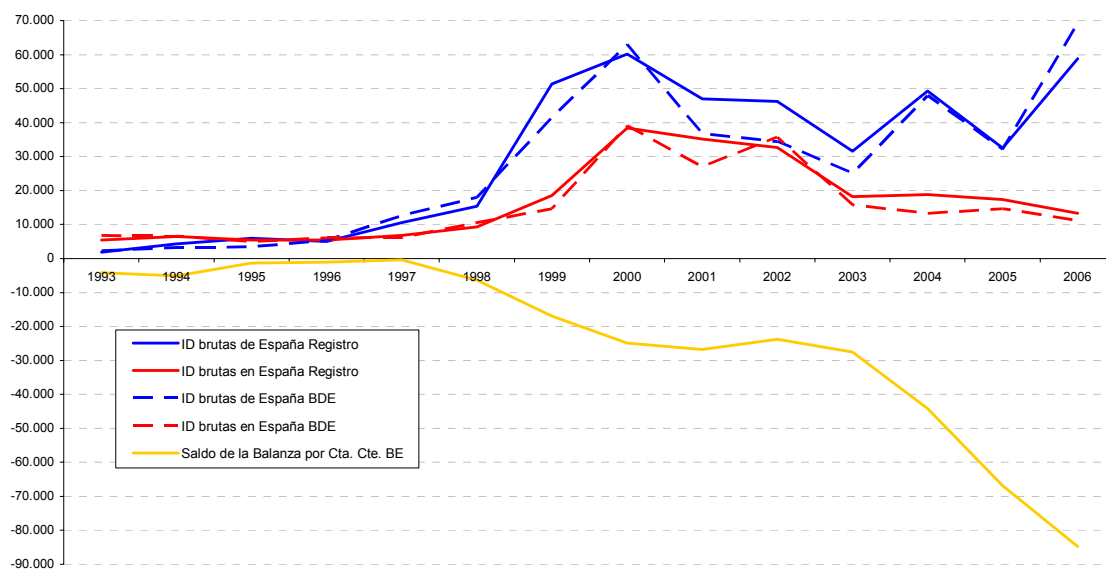
Gráfico 1. Inversiones Directas de España en el exterior brutas, netas y netas descontadas según el Registro de Inversiones, e inversiones netas según el Banco de España, 1993-2006, (millones de euros)



Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras, Dirección General de Comercio e Inversiones, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, y Banco de España.

La intensa dinámica de las ID españolas pone de relieve que las principales empresas españolas consideran imprescindible estar presentes en los mercados externos, por lo que la internacionalización constituye un rasgo esencial de sus estrategias de crecimiento. Es por eso que las inversiones directas españolas en el exterior no se han limitado a superar a las inversiones directas recibidas en 1997 y en los años de expansión posteriores hasta el 2000, sino que las han superado todos los años desde entonces tanto en términos brutos como netos y tanto según las cifras del Registro de Inversiones como las del Banco de España (véase el Gráfico 2). En este sentido, la economía española ha registrado, desde 1997, una salida neta de inversiones directas, y lo ha hecho en un período de creciente déficit en la balanza por cuenta corriente, al contrario de lo sucedido en la mayoría de los países industrializados. En este proceso, España es uno de los pocos países que desafía la paradoja de Feldstein-Horioka, ya que el ahorro externo ha financiado y financia, en gran medida, la inversión doméstica así como una buena parte la expansión internacional del sector privado (véase Arahuetes y García Domonte, 2006).

Gráfico 2. ID totales de España en el exterior y del exterior en España según datos del Registro de Inversiones y del Banco de España, y saldo de la balanza por cuenta corriente 1993-2006 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones Extranjeras y del Banco de España.

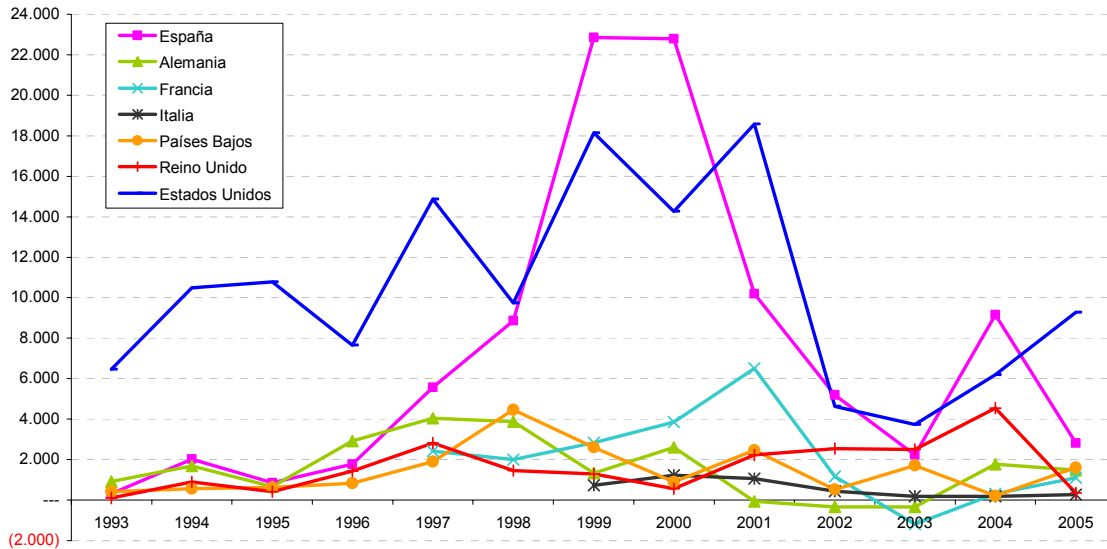
Las empresas españolas se internacionalizaron a una nueva escala en los años noventa para alcanzar posiciones estratégicas en el competitivo contexto de la globalización característico de esta etapa, principalmente mediante la compra de activos patrimoniales y de capacidad productiva existente (Naredo y Carpintero, 2001). Y, a pesar de la incertidumbre reinante en los primeros años dos mil, mantuvieron la estrategia de internacionalización con nuevas características. En la actualidad es indiscutible la importancia de los mercados externos para las empresas e instituciones financieras españolas inmersas en el proceso de internacionalización, y su relevancia se refleja, entre otros, en el peso creciente de los beneficios obtenidos en el exterior en el conjunto de sus beneficios totales.

La incorporación de las empresas españolas al moderno proceso de globalización explicaría el rasgo de que la evolución cíclica de la ID españolas sea muy similar, casi idéntica, a la dibujada por las inversiones directas internacionales a lo largo del mismo período (véase el Gráfico 3 y el Gráfico A1 en el anexo) y sugiere la existencia de elementos comunes a los vigentes en las economías con mayor dinamismo en sus inversiones externas: un marcado carácter pro-cíclico de los flujos de ID a nivel internacional, economías más abiertas en las que se ha intensificado la competencia y las empresas tienden a fortalecerse mediante la adquisición de otras empresas dando lugar a importantes procesos de fusiones y adquisiciones, amplio acceso a fuentes de financiación tanto domésticas como internacionales, *market sentiments* optimistas o pesimistas que alientan o desalientan los *animals spirits* de las empresas en sus decisiones de inversión en el exterior.

La comparación entre las cifras del Registro y del Banco de España muestra que las inversiones netas en el exterior registradas por el Banco de España son superiores, la mayor parte de los años, y cuando no similares a las inversiones netas del Registro, ya que ambas contienen las inversiones realizadas por ETVE de no residentes. Cuando son superiores es porque las cifras del Banco de España contienen además otras formas de inversión y beneficios reinvertidos, y préstamos por períodos superiores a cinco años.

Las trayectorias de las inversiones netas y netas descontadas las ETVE de no residentes se superponen hasta 1999; sin embargo, se registra una importante brecha entre ambas en el período 2001-2005 en el que las inversiones de las ETVE de no residentes representaron el 27,5% de las inversiones netas totales.

Gráfico 3. Flujo de ID netas de Alemania, España, Francia, Italia, los Países Bajos, el Reino Unido y EEUU en América Latina, 1993-2005 (millones de euros)



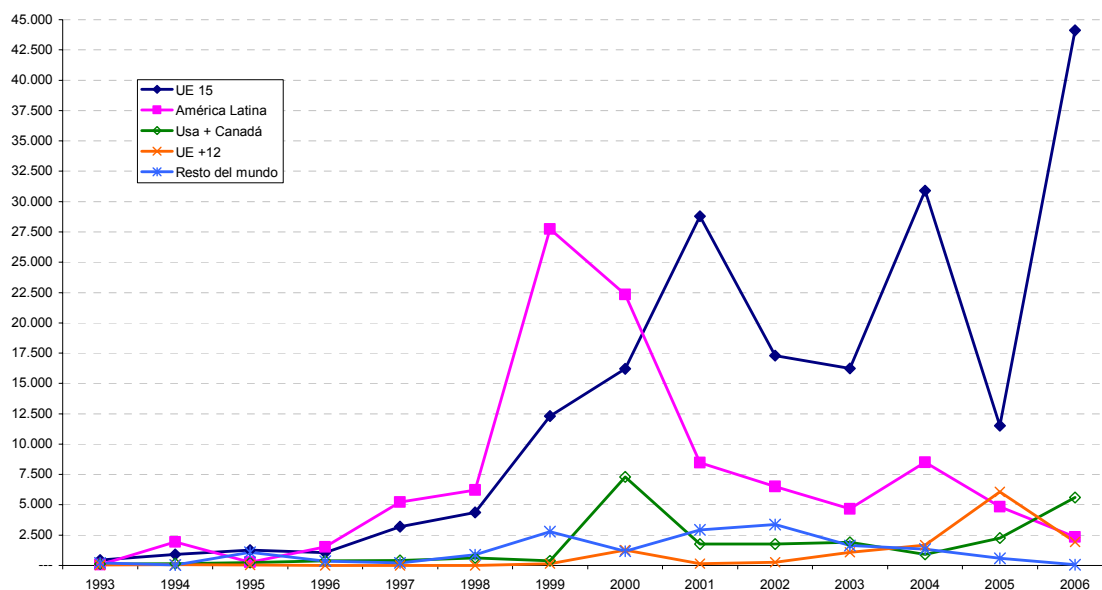
Fuente: elaboración propia según datos de Eurostat.

En el período 1993-2000, las empresas realizaron al menos el 55% de las inversiones mediante adquisiciones, el 42% con aportaciones de capital y apenas el 3% restante mediante la constitución de nuevas empresas; en la etapa 2001-2006, también predominaron las adquisiciones como principal modalidad de realización de inversiones en el exterior con una participación cercana al 70%, seguidas de las aportaciones de capital, el 27,5%, y apenas el 2,5% en constitución, volviendo a poner de relieve la importancia del proceso de adquisiciones como principal vía de realización de inversiones.⁷ La información del Banco de España muestra que además de las adquisiciones y aportaciones de capital, la reinversión de beneficios ha adquirido una mayor importancia en los primeros años dos mil, no así los préstamos intra-empresa con plazos superiores a cinco años (véanse los Gráficos A2 y A3 en el anexo).

Se ha verificado, también, un cambio significativo en la orientación geográfica de los flujos. En la etapa 1993-2000, las ID españolas netas se orientaron en un 96,5% hacia: América Latina (61%), los países de la UE-15 (22,5%), EEUU y Canadá (9%), otros países europeos (2,9%) y países de la UE-12 (1,2%). Sin embargo, en la fase 2001-2006 las ID netas si bien conservaron una alta concentración en las mismas áreas que en la etapa anterior (96,4%), alteraron de forma significativa la orientación geográfica de sus flujos: los países de la UE-15 (67%) se situaron como el principal destino, seguido de América Latina (15,9%), EEUU y Canadá (6,4%), países de la UE-12 (5%) y otros países europeos (2,1%) (véanse el Gráfico 4 y los Cuadros A1, A3 y A5 en el anexo).

⁷ Subdirección General de Análisis, Estrategia y Evaluación (varios años).

Gráfico 4. ID netas de España por áreas de destino, 1993-2006 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

En esta etapa, a pesar del cambio de orientación geográfica de las inversiones españolas, hacia los países de la UE-15, las inversiones dirigidas hacia América Latina han sido superiores a las realizadas por los principales países europeos y han recorrido una trayectoria muy parecida a la seguida por las de EEUU, que han sido las más importantes (véase el Gráfico 3). Desde una perspectiva internacional, los principales países de la OCDE⁸ –EEUU, Francia, el Reino Unido, España, Holanda, Japón y Suiza– han sido los más destacados en la realización de inversiones directas en este período, y en ese grupo se encuentra España por el dinamismo de las inversiones directas desplegado por las empresas españolas. A primera vista podría parecer que los países de la UE-15 han reemplazado a los países de América Latina como principal área de atracción de las empresas españolas en sus procesos de internacionalización. Sin embargo, la realidad es que las empresas españolas se han encontrado en mejores condiciones para desplegar su estrategia de expansión en los países de la UE-15 a partir de la expansión en América Latina en la etapa 1993-2000, de forma que han sido, en gran medida, las mismas grandes empresas españolas con inversiones en América Latina, y con cierta presencia previa en la UE, las que han impulsado la actual fase expansiva en los países de la UE-15 y, en segundo término, en los de la UE-12. Aún así, las ID netas en América Latina han registrado un promedio anual de 5.800 millones de euros y las netas descontadas las ETVE de no residentes un promedio anual de 3.600 millones de euros, promedios inferiores a los 8.000 millones de euros de la etapa 1993-2000, pero suficientemente significativos para que las inversiones de las empresas en la región se sitúen en el primer lugar del conjunto de los países de la UE 15 con inversiones en América Latina y la segunda internacional apenas por detrás de EEUU.

Desde la perspectiva sectorial, las inversiones directas españolas brutas han disminuido su participación en actividades primarias desde el 19% del período 1993-2000 al 8% en la etapa reciente 2001-2006 y también en servicios del 76% al 62%, al tiempo que han aumentado los flujos en manufacturas desde el 5% al 30%. Esta evolución es similar al medirla por los flujos netos descontados los de las ETVE de no residentes. Las ID en

⁸ OECD (2006, p. 20).

actividades primarias se han reducido desde el 23% al 3%, las dirigidas hacia actividades de servicios se han mantenido en torno al 72%, y se han incrementado en el sector manufacturero desde el 5% al 24% (véanse los Cuadros A13, A14 y A15 en el anexo). En actividades primarias se concentran en “petróleo y derivados”, y “gas”; en servicios en “telecomunicaciones”, “intermediación financiera”, “actividades comerciales”, “actividades inmobiliarias y servicios a empresas”, “construcción” y “hostelería”; y en manufacturas en “otras manufacturas”, “industria química” y “alimentación, bebidas y tabaco”. Al igual que sucedía en la etapa de los años noventa, en la fase 2001-2006 alrededor⁹ del 40% de las ID españolas se realizan a través de sociedades de cartera, de ahí la distorsión entre las cifras de ID por sectores de destino y sectores de origen publicadas por el Registro (véanse los Gráficos A10 y A11 en el anexo).

3. Las inversiones directas españolas en América Latina en la fase de expansión 1993-2000

En los primeros años de la década de los noventa un reducido grupo de empresas capitaneadas por Telefónica elegía América Latina como principal área para el desarrollo de su estrategia de internacionalización. Eran, todavía, tiempos de incertidumbre. El Plan Brady y las recomendaciones del Consenso de Washington parecían abrir nuevos horizontes a las economías de la región. La gran mayoría de las economías latinoamericanas comenzaban a dejar atrás la larga noche de la “década perdida” de los años ochenta, pero los esfuerzos de ajuste y estabilización no se veían reconocidos con el regreso de los flujos internacionales de capital. Poco tiempo tuvo que pasar para que las economías comenzasen a atraer, primero, a los propios capitales de algunos países de la región colocados en mercados externos y a los primeros flujos financieros internacionales (Calvo, Leiderman & Reinhart, 1992), y a renglón seguido a las primeras empresas extranjeras decididas a llevar a cabo inversiones directas. Hasta esos momentos, las ID españolas que permanecieron en los países de la región durante los difíciles años ochenta estaban localizadas, principalmente, en actividades financieras y comerciales. En aquellos primeros años noventa las inversiones directas de las empresas españolas se dirigían, en su mayor parte, hacia los países europeos, zona con la que la economía española tenía que conseguir un mayor grado de integración si realmente aspiraba a formar parte de la Unión Económica y Monetaria que se aprobaba, por aquel entonces, en el Tratado de Maastricht.

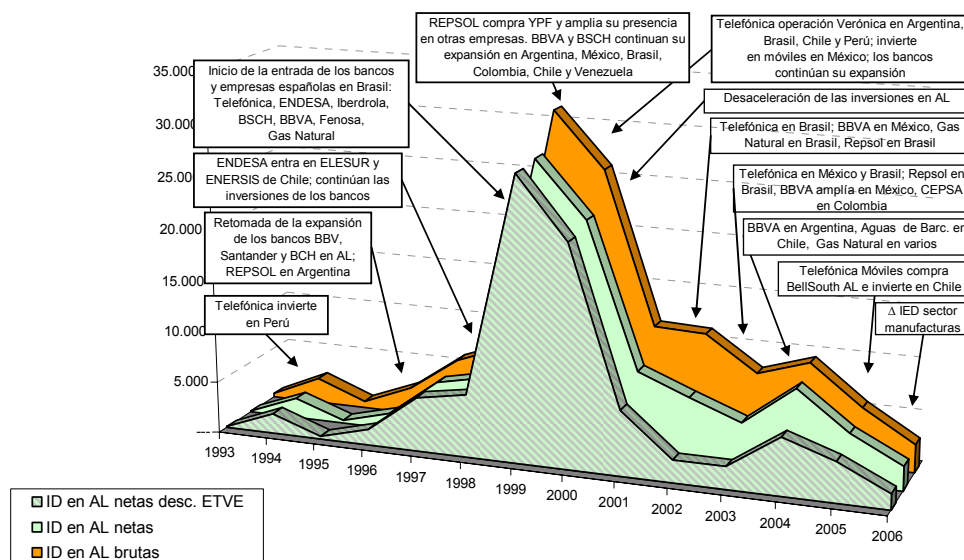
El nuevo ciclo expansivo de ID de empresas españolas en América Latina se iniciaría en 1993 y, de forma significativa, a partir de 1996 (véase el Gráfico 5). Los primeros pasos fueron las inversiones de Telefónica, todavía como empresa pública, en Chile y Argentina en 1991, acompañados de ampliaciones de las inversiones de los bancos, y en 1994 con la inversión de Telefónica en Perú. Este ciclo se prolongó hasta el año 2000 tras el excepcional año 1999 en el que las ID españolas en la región alcanzaron su nivel más alto por la elevada cuantía de la adquisición de YPF por parte de Repsol en Argentina. Era la etapa en la que España adquiriría el perfil de uno de los grandes países inversores en la región y se situaba en el segundo lugar apenas después de EEUU.¹⁰ En este sentido, los flujos promedio de inversiones directas reflejaban un gran salto. Mientras que en la etapa anterior, 1986-1992, los flujos anuales brutos promedio apenas ascendían a 290 millones de euros, en el nuevo ciclo se situaron en 15.000 millones de

⁹ Subdirección General de Análisis, Estrategia y Evaluación (varios años).

¹⁰ CEPAL (2002) y Arahuetes (2002).

euros. En esta etapa, los países de América Latina se convirtieron en el principal destino de las inversiones directas de las empresas españolas, que absorbieron el 60% de los flujos frente al 26% de los países de la UE (Arahuetes, 1998 y 2002; Casilda, 2003; y Chislett, 2003).

Gráfico 5. Flujos de inversiones directas de empresas españolas, netos y netos descontados ETVE de no residentes en América Latina, 1993-2006 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones y de la base de datos de los autores.

La favorable atmósfera que existía en la economía internacional en la segunda mitad de los años noventa, estimulada por el crecimiento de la economía americana y el estimulante proceso de fusiones y adquisiciones internacionales, configuraron el contexto propicio para la expansión de las inversiones de las empresas españolas en América Latina. Era un momento en el que las economías de la región intensificaban la atracción de nuevas inversiones directas mediante los procesos de privatización puestos en marcha por gran parte de los países en actividades de telecomunicaciones, energía eléctrica, prospección, explotación y distribución de petróleo y derivados, agua y gas (CEPAL, 1999 y 2000; y Arahuetes, 1998 y 2002). El magnetismo que ya de por sí representaban las privatizaciones se reforzó con las políticas de liberalización y desregulación de actividades del sector servicios, en especial del financiero, con un tratamiento, también, muy favorable a las inversiones extranjeras. Estos aspectos, en contextos de mayor estabilidad macroeconómica e inserción más abierta en la economía internacional, se constituyeron en factores de fuerte atracción de inversiones directas (factores *pull*) o, dicho de otra forma, en ventajas de localización según el enfoque OLI.¹¹ Coincidió que las empresas españolas comenzaban a desplegar una estrategia de ampliación de mercados y, en menor medida, de explotación de materias primas desarrollando las ventajas de propiedad e internalización (factores *push*). La combinación de factores de atracción (*pull*) y de impulso (*push*) determinaron que los flujos españoles de inversión directa se concentrasen en el 96,6% en: Brasil (37,8%), Argentina (32,3%), Chile (8,7%), México (8,2%), Colombia (3,8%), Perú (3,8%) y Venezuela (1,3%) (véanse los Cuadros A7, A9 y A11, en el anexo).

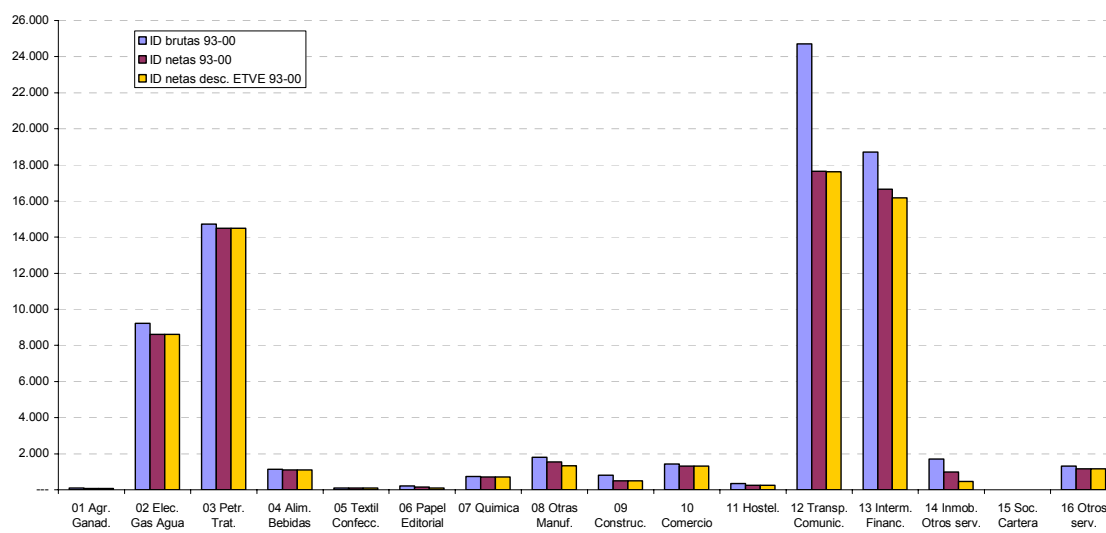
¹¹ Es el enfoque ecléctico formulado por Dunning, según el cual las inversiones directas están determinadas por factores de propiedad, localización e internalización (*Ownership, Localisation and Internalisation*).

También los factores de atracción de las principales economías de la región, por un lado, y la necesidad de ampliación de mercados y la disponibilidad de activos intangibles de las grandes empresas españolas, por otro lado, fueron los determinantes de un cambio significativo en el patrón sectorial de las inversiones españolas. La tradicional hegemonía de las inversiones en actividades financieras –banca y seguros– llevadas a cabo por bancos y compañías de seguros, daba paso a un proceso de diversificación en el que los intermediarios financieros diversificaron su estrategia de inversión entrando en el sector de gestión de fondos de pensiones.¹²

Fueron las privatizaciones de nuevas actividades las que atrajeron la mayor parte de las nuevas inversiones directas. Se inició, así, el despliegue de las inversiones en los sectores de telecomunicaciones –Telefónica–, energía eléctrica –Endesa, Iberdrola y Fenosa–, extracción de petróleo y comercialización de derivados –Repsol–, sobre todo con la adquisición en 1999 de YPF en Argentina; y, en segundo término, las inversiones en gas –Gas Natural– y gestión de agua y saneamiento –Aguas de Barcelona–, inmobiliarias y construcción (grandes constructoras) y hostelería –Meliá–.

De esta forma, el nuevo patrón sectorial de las inversiones directas de las empresas españolas en América Latina mostraba un nuevo perfil caracterizado por una elevada concentración en “telecomunicaciones” con el 32%, “actividades bancarias, seguros y fondos de pensiones” con el 24,3%, “petróleo y derivados” con el 19%, y “energía eléctrica, gas, agua” con el 12% (véase el Gráfico 6). Las inversiones directas en estos cuatro sectores representaron el 87% de las inversiones brutas y netas y el 88,7% de las netas descontadas las ETVE de no residentes en el período de 1993-2000.

Gráfico 6. Flujos de ID de las empresas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en América Latina por sectores de destino, 1993-2000 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Sin embargo, también representa un rasgo característico de este período la expansión de otras empresas españolas en la región como parte de su estrategia de internacionalización en una nueva gama de actividades, y si bien sus inversiones alcanzaron, en términos comparativos, una cuantía menor, contribuyeron a configurar la

¹² Arahuetes (2002) y CEPAL (2002).

imagen real de la gran apuesta estratégica de las empresas españolas por América Latina, en un momento en el que las empresas de otros países europeos e incluso las de EEUU parecían seguir una estrategia de “esperar y ver” antes de realizar ningún movimiento, después de la experiencia de los años ochenta tras la eclosión de la crisis de la deuda externa. En este sentido, las inversiones en los cuatro sectores señalados estuvieron acompañadas, en segundo término, por los flujos de ID netas dirigidos hacia “otras manufacturas” que representaron el 2,3% del total, “actividades inmobiliarias y otros servicios” el 2,2%, “alimentación, bebidas y tabaco” el 1,1%, “actividades comerciales” el 1%, “construcción” el 1%, en la “industria química” el 0,9% y en “hostelería” el 0,4%.

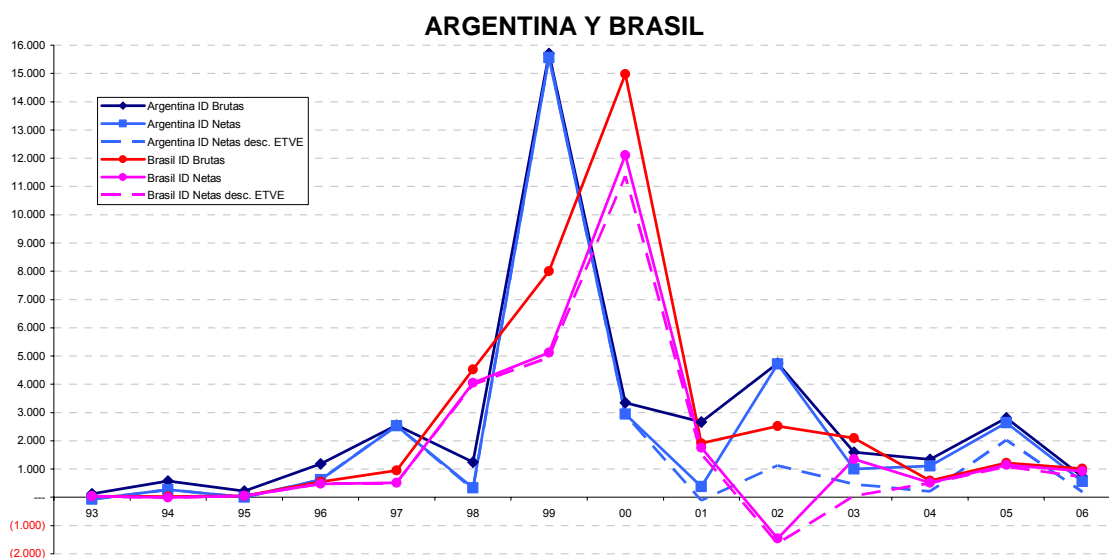
El perfil sectorial agregado de las inversiones directas españolas en América Latina muestra que cerca del 95% de las inversiones se llevaron a cabo en actividades de servicios, en extracción y tratamiento de petróleo, y en electricidad, gas y agua, y apenas el 5% en actividades industriales. En los cuatro principales sectores de destino, las inversiones fueron realizadas por un reducido grupo de empresas y entidades financieras, de forma que también se verificó una alta concentración en el número de agentes del proceso. Eso explica que el 85% (Arahuetes, 2002) de las inversiones directas realizadas en el período 1993-2000 fueran llevadas a cabo por un reducido grupo de compañías que determinaron la intensidad del ciclo que se recoge en el Gráfico 5. Las inversiones en actividades industriales fueron realizadas por empresas españolas y no tuvieron significación alguna las llevadas a cabo, en estas actividades, por ETVE de no residentes. La naturaleza de las empresas españolas inversoras y la orientación sectorial en los países de la región pone de manifiesto que las inversiones de las empresas españolas en América Latina estaban determinadas por la búsqueda de valor estratégico, valor capaz de generar tamaño y posición de liderazgo de mercado, al tiempo que acumular experiencia y reputación multinacional (Durán Herrera, 2002, p. 52).

Principales países receptores de las inversiones directas españolas en la región

Brasil y Argentina

Los dos principales países receptores fueron Brasil y Argentina. Hasta la última revisión de las cifras de inversiones directas españolas el principal destinatario de los flujos de ID era Argentina, pero tras la revisión el primero en el período de gran expansión fue Brasil, con el 37,8% de los flujos brutos, el 34,3% de los netos y el 33,4% de los netos descontadas las realizadas por ETVE de no residentes (véanse los Cuadros A7, A9 y A11 en el anexo).

Gráfico 7. Flujos de inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en Argentina y Brasil, 1993-2006 (millones de euros)

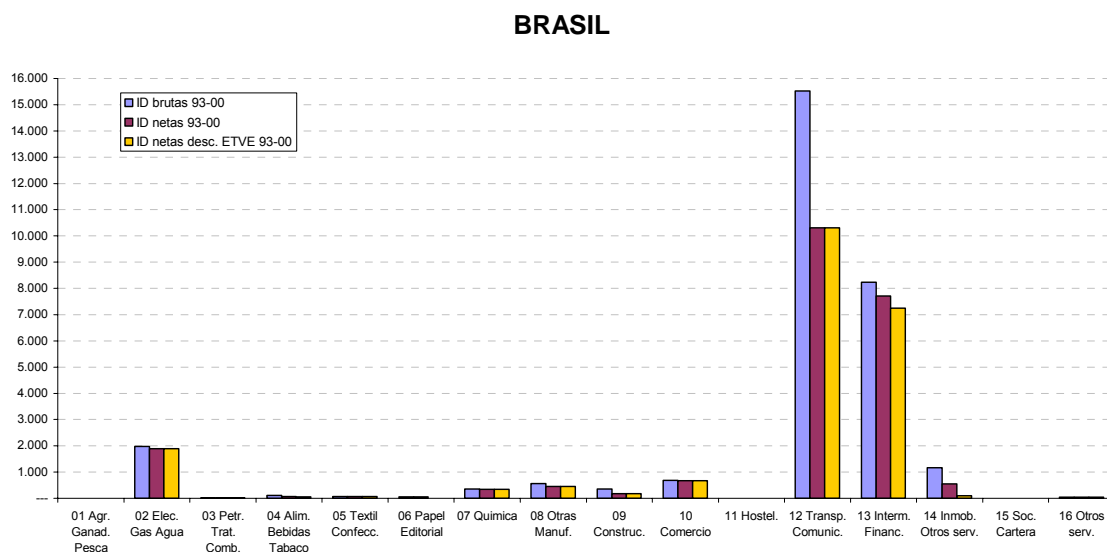


Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Como queda ilustrado en el Gráfico 7, Brasil muestra una trayectoria regular ascendente desde 1996 hasta el año 2000, en tanto que Argentina registra importantes oscilaciones antes del importante pico de 1999. Esta etapa representaba el comienzo de una nueva época en las relaciones económicas entre España y Brasil, puesto que hasta entonces tanto las inversiones como las relaciones comerciales bilaterales habían permanecido en una dimensión muy reducida en relación a la importancia de sus economías. En esta nueva etapa la expansión comenzó primero con las ID en intermediación financiera, siguió con la privatización de las telecomunicaciones en 1997, 1998 y 1999 y las inversiones de Telefónica, acompañadas por las privatizaciones también en el sector eléctrico que atrajeron las inversiones de Endesa, Iberdrola y Fenosa, y, por fin, la adquisición del Banco del Estado de São Paulo (Banespa) por el Santander en 2000. Estas inversiones estuvieron acompañadas por las realizadas por La Caixa en el Banco Itaú, Gas Natural, Aguas de Barcelona, y algunas inversiones industriales en partes en los sectores de partes y componentes para automóviles e industria química.

El Gráfico 8 muestra que los principales sectores de destino de las ID de las empresas españolas en Brasil fueron “telecomunicaciones”, “intermediación financiera, banca y seguros” y “electricidad, agua y gas”, de forma que estos tres sectores representaron el 95% de las inversiones brutas, y el 90% y 91%, respectivamente, de las inversiones netas y netas descontadas las ETVE de no residentes en ese período. Un aspecto importante fue el crecimiento de las inversiones en actividades comerciales, que contribuyeron al intenso crecimiento del comercio entre ambos países que tuvo lugar en ese período.

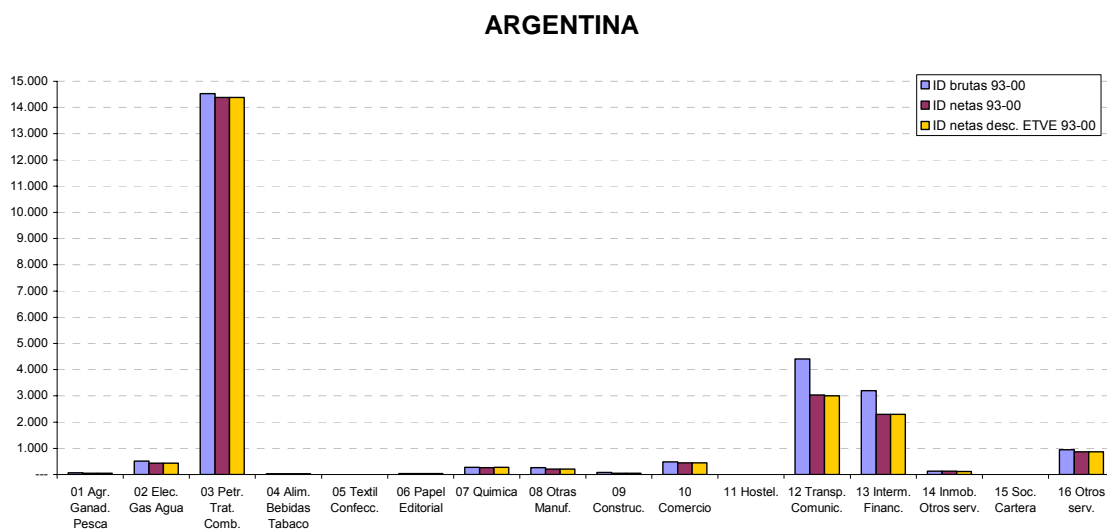
Gráfico 8. Flujos de inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en Brasil por sectores de destino, 1993-2000 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Argentina atrajo el 32,3% de las inversiones brutas, el 34,2% de las inversiones netas y el 38,9% de netas descontadas las realizadas por ETVE de no residentes (en este último caso superando las de Brasil) (véanse los Cuadros A7, A9 y A11 en el anexo). Las inversiones españolas en Argentina comenzaron con la entrada de Telefónica en Telefónica Argentina y con la adquisición de Aerolíneas Argentinas por Iberia, y fue seguida por las inversiones de Repsol, primero en actividades de distribución de petróleo y derivados y gas, mediante la adquisición de varias compañías –Astra Capsa SA, Caveant SA, Pluspetrol, EG3, Mexpetrol, y en gas Metrogas y Algas– y en 1999 en extracción y refino de petróleo y distribución a través de la adquisición de YPF. A lo largo de este período, a medida que Argentina consolidaba su proceso de estabilidad y crecimiento, recibió inversiones directas de los principales bancos españoles SCH y BBVA, que además ampliaron su gama de actividades entrando en el sector de gestión de fondos de pensiones. Las inversiones en “petróleo y tratamiento de combustibles”, “transportes y comunicaciones” e “intermediación financiera” absorbieron cerca del 90% de las ID españolas en el país y, por tanto, configuran los rasgos del perfil de las ID españolas en el país, que además estuvieron acompañadas por inversiones en electricidad, agua y gas (con las inversiones de Endesa, Iberdrola, Aguas de Barcelona y Gas Natural), y en actividades comerciales (véase el Gráfico 9).

Gráfico 9. Flujos de inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en Argentina por sectores de destino, 1993-2000 (millones de euros)



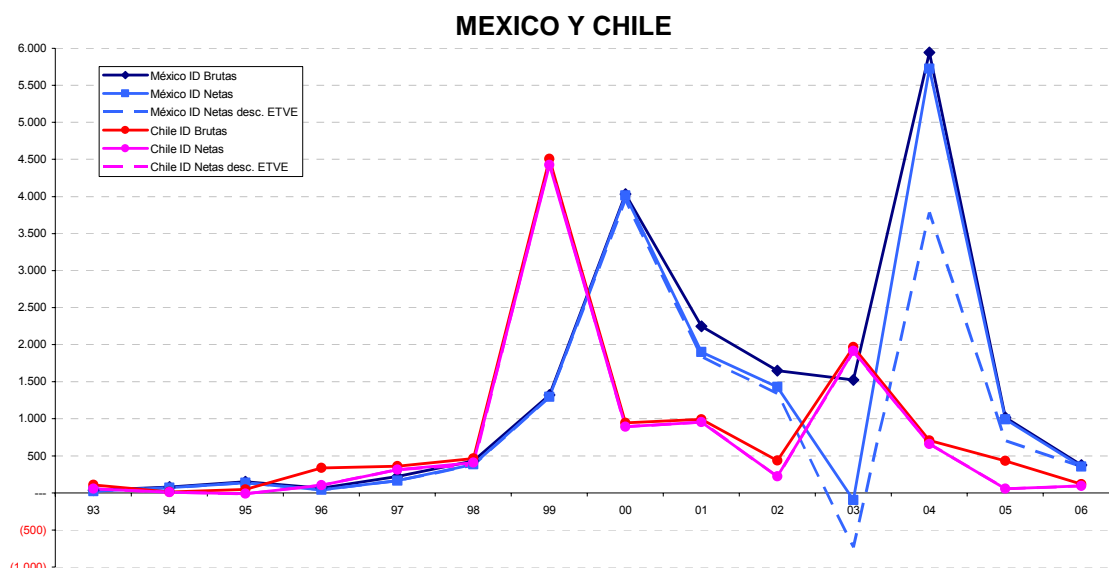
Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Al finalizar la década de los noventa, Argentina era el gran centro de atracción de las inversiones españolas en la región. El nuevo clima económico y la presencia de las grandes compañías españolas de los sectores señalados generaban un proceso de fuerte magnetismo sobre otras empresas españolas deseosas de internacionalizar su producción. Era también un mercado muy atractivo para el diseño de nuevas estrategias. Así, por ejemplo, Telefónica diseñó un proceso de diversificación de sus servicios tradicionales ofreciendo servicios de Internet e invirtiendo en medios de comunicación con participación de socios locales (Torneos y Competencias, Telefé, siete canales de televisión en abierto que emitían en el interior del país; en Radio Continental; y en la editorial Atlántica). No obstante, las inversiones en Argentina pretendían no sólo el acceso a su mercado interno para aprovechar las “ventajas de localización” sino también pretendían conseguir una buena situación para las empresas que les permitiese una expansión favorable en los países del Mercosur y, en particular, en el mercado de Brasil.

Chile y México

Chile y México registraron una participación muy parecida en el panorama de las inversiones directas españolas en la región: representaron el 8,7% y el 8,2% respectivamente (véase el Gráfico 10). En Chile existía una significativa presencia de inversiones españolas en actividades financieras ya en los años ochenta. En los últimos años de esa década, en concreto en 1988, se iniciaron las inversiones de Telefónica con la adquisición de la compañía chilena CTC. En la primera mitad de los noventa, el perfil de las inversiones directas españolas no se había modificado: intermediación financiera (en un 80%) y telecomunicaciones y, en menor medida, construcción, pesca y artes gráficas.

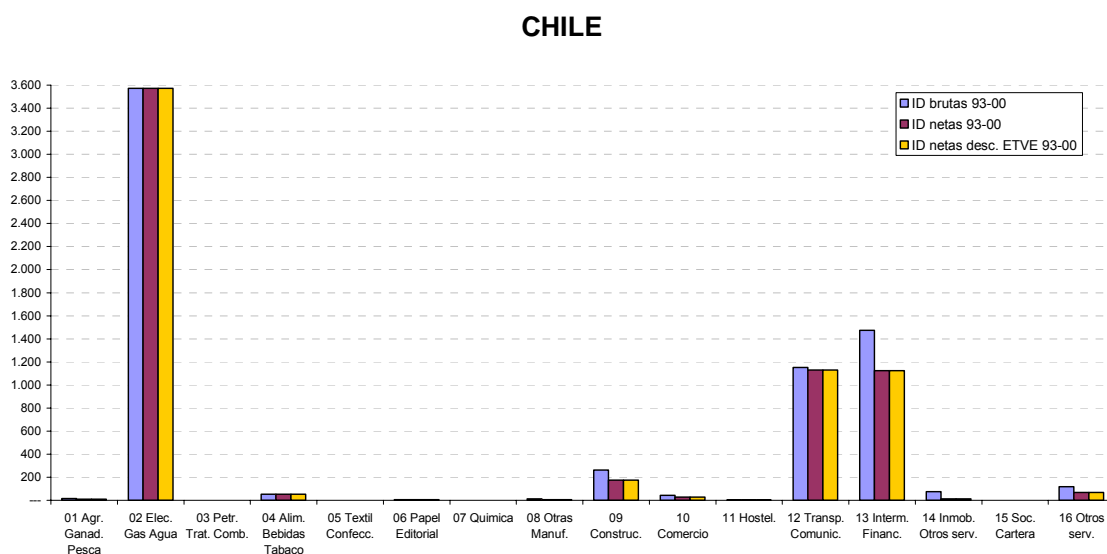
Gráfico 10. Flujos de inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en México y Chile, 1993-2006 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

El rasgo regular más destacado en Chile fue la apuesta, de las entidades financieras españolas, por crecer en su mercado. Tanto el Santander como el entonces Central-Hispano se expandieron tanto mediante la adquisición de instituciones financieras locales como por la ampliación de la red con nuevas aportaciones de capital. La fusión de estas entidades en el BSCH contribuirá a la formación del primer banco chileno, al tiempo que en 1998 el BBVA regresaba al país mediante la adquisición del BHIF, en aquel momento el octavo banco del país. En 1997 comenzaron las inversiones de Endesa que culminarían en marzo de 1999, y que relanzaría el potencial de Chile para las inversiones españolas. Así llegó la Azucarera Ebro, que adquirió la mayoría de Campos Chilenos –que gestionaba la mayoría de IANSA– otorgando a la empresa española de una influencia significativa en el mercado chileno del azúcar, y Aguas de Barcelona y Suez Lyonnais des Eaux en EMOS. España se convirtió en el segundo país inversor en Chile, apenas por detrás de EEUU.

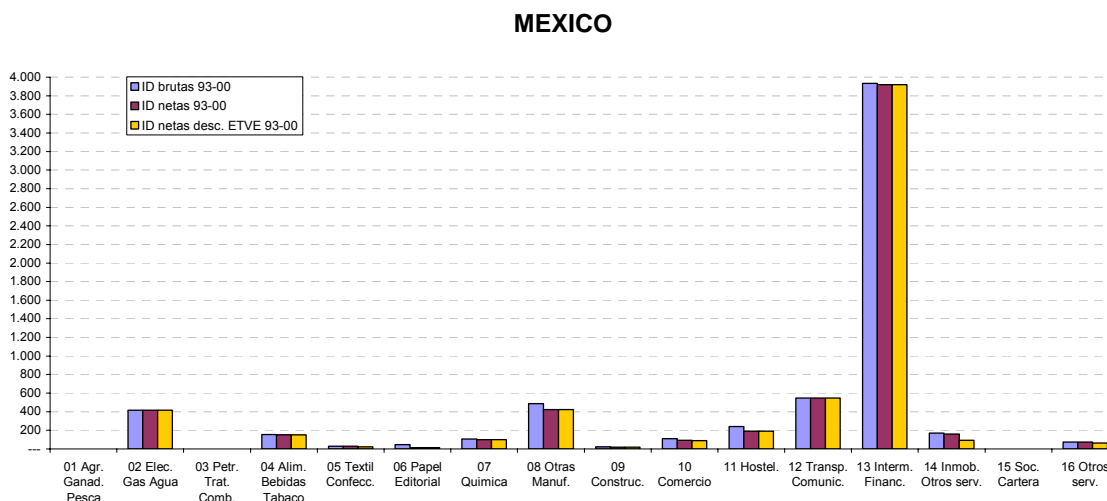
Gráfico 11. Flujos de inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en Chile por sectores de destino, 1993-2000 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

El perfil de las inversiones directas en Chile se modificó al final del ciclo 1993-2000. El sector de “electricidad, agua y gas” representó el 52% del conjunto de las ID, “intermediación financiera” el 21% y “comunicaciones” el 16,5%, es decir, que los tres sectores absorbían el 89,5% (véase el Gráfico 11). A continuación se situaban las inversiones en “construcción” con cerca del 4% (Sacyr, Dragados y Construcciones, Agromán y Ferrovial), “alimentación, bebidas y tabaco” (Azucarera Ebro), “actividades comerciales” y “pesca” (Pescanova).

Gráfico 12. Flujos de inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en México por sectores de destino, 1993-2000 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

En México, tradicionalmente antes de 1995, las inversiones españolas se concentraban en “actividades comerciales”, la “industria de transformación de metales”, la “industria de papel y artes gráficas” y “alimentación, bebidas y tabaco”, por lo que mostraban un claro contraste con el perfil sectorial de las ID españolas en la región, en el que predominaban las actividades de “intermediación financiera”. Sin embargo, a partir de 1995 destacan sobre todo las inversiones en “intermediación financiera” llevadas a cabo

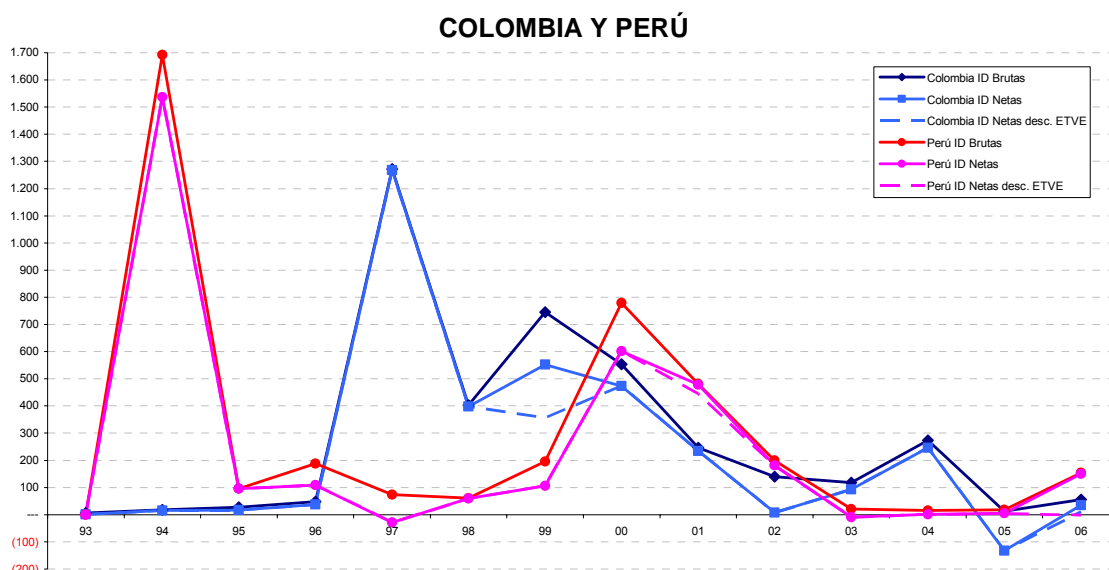
por bancos y compañías de seguros, que en el conjunto de este ciclo representaron el 62% (véase el Gráfico 12). Estuvieron acompañadas de las inversiones en “comunicaciones” –Telefónica en Norcel SA, Movitel SA, Codetel SA, Optel Telecomunicaciones, Avantel y Baja Celular; y Prisa en Impulsora Empresas Periodísticas–, “otras manufacturas” –Acerinox en Mexinox SAVC, y GEC Alsthom Transporte–, “electricidad, agua y gas”, “alimentación, bebidas y tabaco” y “hostelería” y “actividades comerciales”.

La entrada en vigor del TLC, la estabilidad macroeconómica conseguida tras la crisis del “tequila” y la creciente liberalización de la economía fueron los principales factores de atracción de las inversiones directas internacionales. La importante presencia de los dos grandes bancos españoles (SCH, en Serfin, y BBVA, en Bancomer) en el mercado mexicano al final del ciclo 1993-2000 invitaba a pensar que México se había convertido en un mercado estratégico para la expansión internacional de las empresas españolas, por lo que cabía pensar que las inversiones directas continuarían a buen ritmo en los años siguientes (Arahuetes, 2002, p. 117).

Perú y Colombia

Perú y Colombia registraron un peso similar en el ciclo expansivo hasta el año 2000 y su participación en las ID españolas se situó en el 3,9% en ambos casos (véase el Gráfico 13). En Perú la inestabilidad de los años ochenta –que finalizaron con el país sumido en un proceso de alta inflación– determinó un significativo repliegue de la escasa inversión extranjera presente en su economía. Se explica, así, que las inversiones españolas apenas comenzasen a llegar en 1994 con la entrada de Telefónica en la Compañía Peruana de Teléfonos y Entel. Las inversiones en este sector representaron el 81% del total realizado durante el período (véase el Gráfico 14). A continuación se sitúan las inversiones realizadas por Endesa en el sector de electricidad (cuya participación alcanza el 13%) mediante la toma de participaciones en Inversiones Distrilima, la Compañía Peruana de Electricidad, Generalima, Edelnor, Eléctrica del Piura y Etevensa. Al mismo tiempo se produjeron las inversiones en “intermediación financiera” realizadas por el entonces Banco Central-Hispano en el Banco del Sur del Perú, del Banco Santander en el Banco Santander del Perú y del BBVA en el Banco Continental, así como de MAPFRE en la compañía de seguros Sol Nacional; y en “petróleo y tratamiento de combustibles” con la entrada de REPSOL en Refinadores del Perú, Corpetrol, Repsol Perú, Refinería La Pampilla, y en “gas” en Solgas.

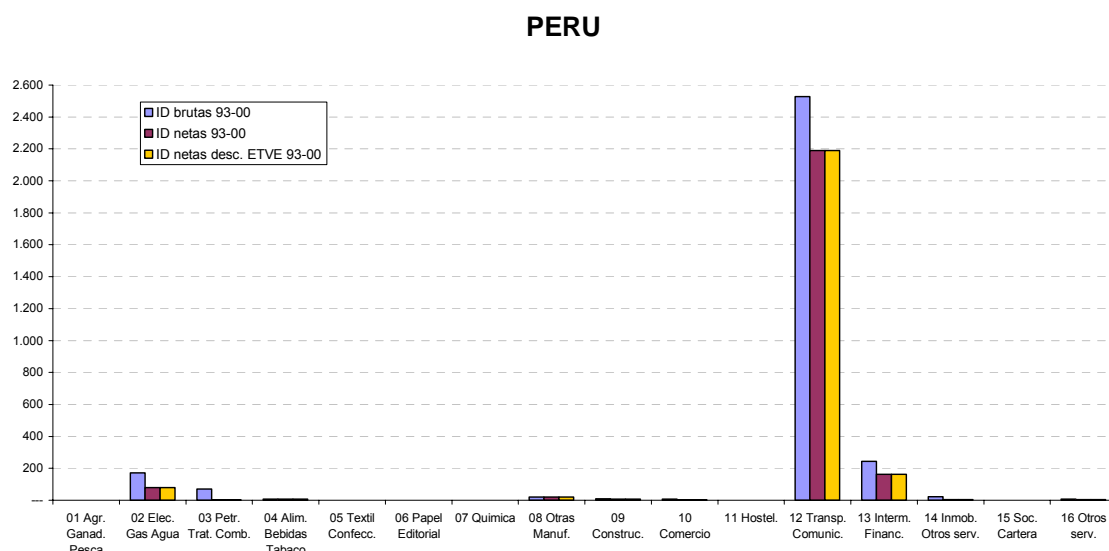
Gráfico 13. Flujos de inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en Colombia y Perú, 1993-2006 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Colombia se convirtió, junto con Perú, en el quinto destino de las inversiones directas españolas en América Latina. La entrada, a partir de 1994, del BBVA en el Banco Ganadero y las inversiones del Banco Santander en el Banco Santander Colombia, comenzaron a modificar un perfil sectorial de inversiones en el que apenas se verificaba la presencia de inversiones en actividades comerciales y en artes gráficas. Como se ilustra en el Gráfico 13, la expansión de las inversiones en Colombia se registra a partir de 1997 hasta el año 2000.

Gráfico 14. Flujos de inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en Perú por sectores de destino, 1993-2000 (millones de euros)

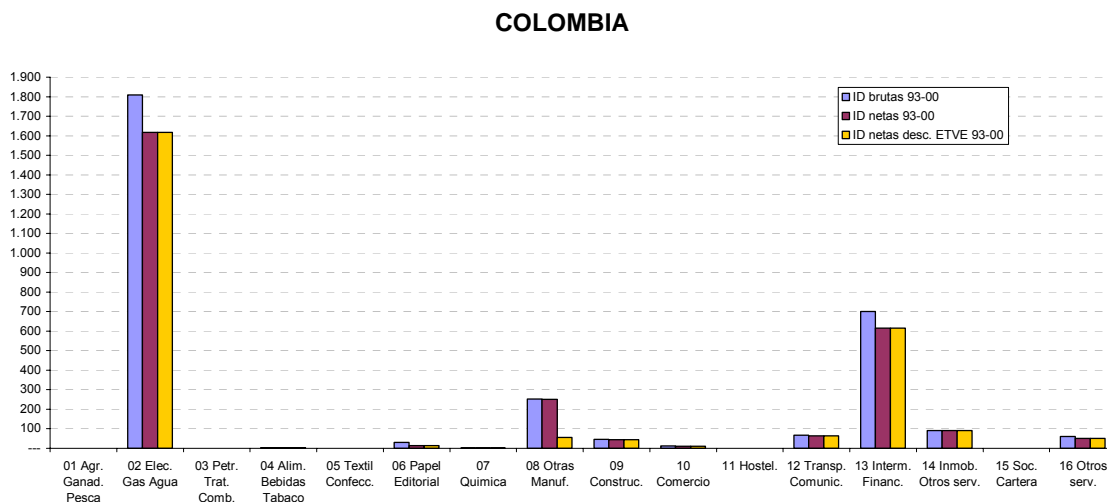


Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Así, en Colombia en este período tienen lugar: (a) la entrada de Endesa junto con su participada Enersis de Chile en el mercado de Colombia mediante la adquisición de las compañías Luz de Bogotá, Capital y Energía, Codensa y Emgesa, y de Unión FENOSA en Electrificadota de la Costa Atlántica, Electrificadota del Caribe y Empresa de

Energía del Pacífico; y (b) las inversiones conjuntas de Repsol y Gas Natural, mediante adquisiciones, en Gas Natural de Oriente, Gas Natural Bogotá, en la Sociedad Transportadora de Gas y, a continuación, en exploración y explotación de petróleo.

Gráfico 15. Flujos de inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en Colombia por sectores de destino, 1993-2000 (millones de euros)



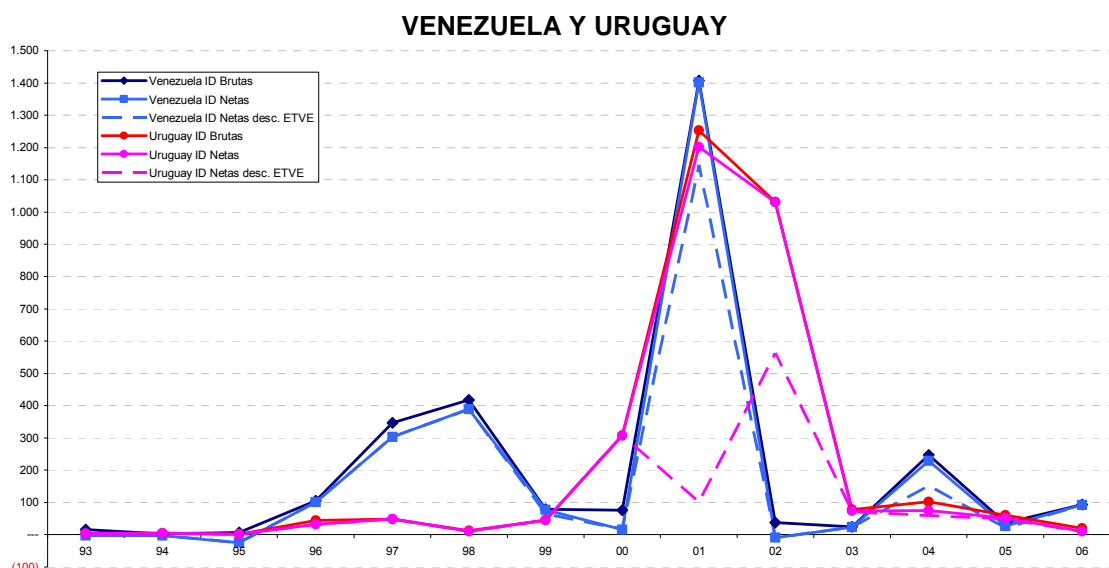
Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

La ampliación de las inversiones hacia nuevas actividades creó un nuevo perfil sectorial de las ID españolas en Colombia. En él se situaron en primer lugar las inversiones en “electricidad y gas”, que representaron el 60%, seguidas de las realizadas en “intermediación financiera”, con el 23,5%; y, con un perfil significativamente inferior, se encuentran las inversiones en “otras manufacturas”, en la industria de “papel y artes gráficas” y en “actividades de construcción” realizadas por Sacyr, FCC, Ferrovial, Acciona y Dragados (véase el Gráfico 15).

Venezuela y Uruguay

Las restricciones de acceso a determinados sectores y la inestabilidad política de Venezuela determinaron que las inversiones directas españolas tuviesen escasa significación y un comportamiento errático. Incluso en el ciclo expansivo de los años noventa, el volumen de las inversiones directas españolas en Venezuela se situó en un tercio de las realizadas en Colombia y apenas 200.000 euros por encima de las destinadas a Cuba, por lo que representaron el 1,3% de las inversiones españolas en la región. La dimensión de la crisis económica, que se prolongó casi hasta finales de los noventa, puso de manifiesto la fragilidad del sistema financiero y, en esta ocasión, la conveniencia de abrir este sector a la inversión extranjera (véase el Gráfico 16).

Gráfico 16. Flujos de inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en Venezuela y Uruguay, 1993-2006 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

En este contexto, en 1997, se verificaron la adquisición del Banco de Venezuela por parte del Banco Santander y del Banco Provincial por el BBVA. En los años siguientes continuaron las inversiones de las entidades financieras españolas, y el SCH adquirió el Banco de Caracas y el BBVA el Banco de Lara. De esta forma, las inversiones directas en “intermediación financiera” representaron el 85% del conjunto de las ID brutas españolas y el 75% de las netas y de las netas descontadas las ETVE. Las inversiones de las entidades financieras estimularon nuevas inversiones en “energía eléctrica” –Endesa en Electricidad de Caracas–, “telecomunicaciones” –Telefónica en Telecomunicaciones de Venezuela–, “petróleo” –Repsol–, “otras manufacturas” –Valenciana de Cementos en Sandword Holding–, “artes gráficas” –Editorial Planeta– y “seguros” –con Mapfre en Inverserca–. Con todo, la continuidad de las inversiones en Venezuela dependía tanto de la estabilidad de la economía como de la existencia de un marco regulatorio transparente que proporcionase a las empresas una adecuada perspectiva de largo plazo. De lo contrario, se repetirían las características históricas y las inversiones volverían a ser modestas y erráticas.

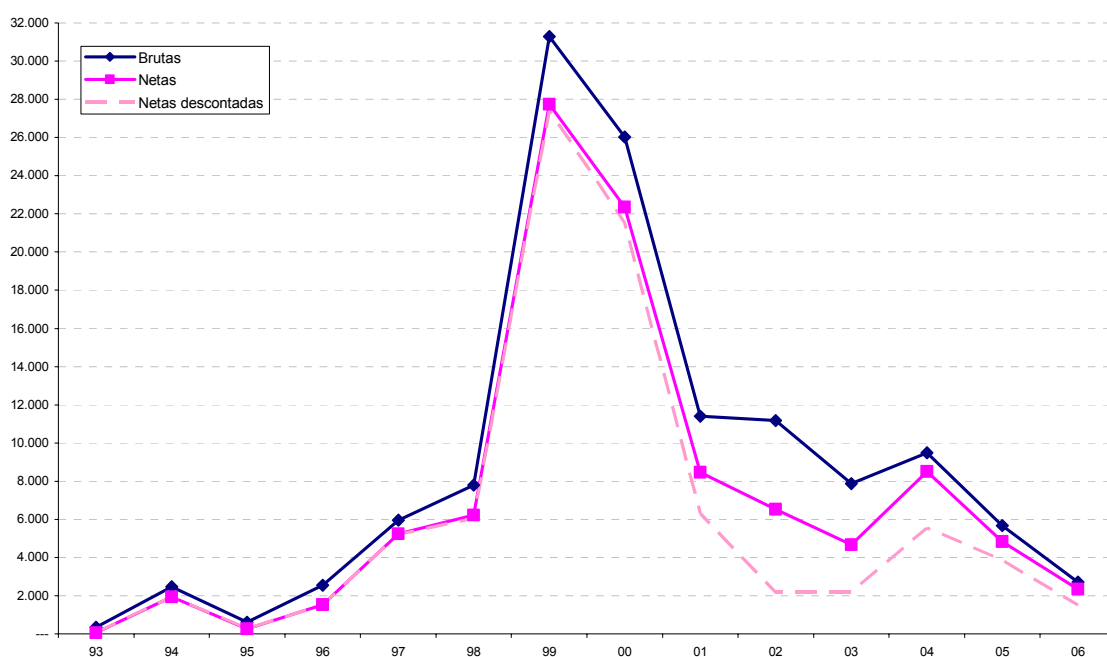
Uruguay, en esta etapa, se encuentra en el grupo de países de la región que absorbieron en conjunto el restante 3,3% de las inversiones españolas, y que estaba formado además por: Cuba, Guatemala, República Dominicana, Ecuador, Nicaragua, El Salvador, Bolivia y otros. En Uruguay se concentraron en “actividades financieras”, “actividades inmobiliarias y otros servicios”, “otras manufacturas”, “la industria celulosa” y “gestión de agua” (véanse los Cuadros A7, A9 y A11 en el anexo).

En Cuba y la República Dominicana las inversiones se concentraron en el sector de “hostelería” y actividades complementarias, si bien en Cuba además se verificó una importante inversión de Altadis en el año 2000 en el sector de “alimentación, bebidas y tabaco”, inversión que determinó que Cuba alcanzase una participación del 1% del conjunto de las inversiones españolas en la región (véanse los Gráficos A4, A5 y A6) en el anexo).

4. Las inversiones directas españolas en América Latina en la etapa 2001-2006

La fase expansiva 1993-2000 dio paso a una nueva fase de menor intensidad comparativa que se ha extendido hasta 2006. Sin embargo, hay que hacer especial hincapié en el hecho de que esa menor intensidad no debe ocultar que las ID de las empresas españolas en la región se han situado ya en otro nivel, un nivel similar al del ciclo expansivo descontando las grandes operaciones de adquisición que generaron los picos de 1999 y 2000. La perspectiva gráfica que proporciona la evolución de las ID muestra que la etapa 2001-2006 es de menor intensidad, pero la cuantía promedio anual de las ID brutas ha sido de 8.000 millones de euros frente a los 9.600 millones de la etapa anterior, los flujos netos promedio han alcanzado 5.800 millones de euros y los flujos netos descontados los realizados por ETVE los 3.600 millones de euros, frente a 8.000 millones de euros en la fase anterior en ambos casos (véase el Gráfico 17). Son cuantías muy significativas que ponen de relieve la importancia de los países de la región para las empresas españolas, y que destacan también al situarse por encima de las ID realizadas por el resto de los países de la UE con inversiones directas en la región. Estos rasgos vuelven a situar a España, también en esta etapa, como el segundo país inversor en la región por detrás de EEUU (véase el Gráfico 3).

Gráfico 17. Flujos de ID de las empresas españolas brutas, netas y netas descontadas ETVE de no residentes en América Latina, 1993-2006 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

En el ámbito de la economía internacional se verificó, desde 2001 hasta mediados de 2003, una importante desaceleración del proceso internacional de fusiones y adquisiciones, desaceleración que también se registró en los principales países de América Latina. La reducción de la entrada de inversiones directas en América Latina podía ser atribuida a la evolución interna de las economías. Argentina atravesaba por un proceso muy delicado al estar amenazada de muerte la convertibilidad, que era la piedra angular del modelo de estabilidad y crecimiento de los años noventa. La crisis definitiva

eclosionaría en diciembre de 2001.¹³ Pero no era sólo Argentina. Los efectos negativos de la crisis asiática y de la crisis rusa –de agosto de 1998– se habían trasladado a América Latina en forma de retraimiento de los flujos financieros internacionales (Calvo y Talvi, 2005). Apenas seguía llegando una corriente de menor dimensión de flujos de inversiones directas, pero parecía que se mantendría por poco tiempo.

En 2001, Brasil, Chile y los países de la Comunidad Andina consiguieron atraer nuevas inversiones en forma de nuevas aportaciones de capital, por lo que las entradas promedio anuales de inversiones directas apenas fueron un 15% inferiores al promedio alcanzado en la segunda mitad de los noventa; México y Centroamérica y los países del Caribe recibieron entradas de inversiones por una cuantía incluso superior al promedio de los noventa y que las recibidas en el año 2000 (CEPAL, 2002). Sin embargo, en 2002 los flujos de ID registraron una reducción en el conjunto de la región del 33% (CEPAL, 2006), lo que ponía de relieve que el cambio de fase cíclica estaba en marcha, ya que los flujos de capitales internacionales parecían volverle la espalda una vez más a la región.

Sin embargo, a pesar de la gravedad de la situación, el comportamiento de las inversiones directas internacionales en América Latina no difería de forma significativa del de la mayor parte de los países de Asia, a excepción de China. Se verificaba, así, que la reducción de las inversiones directas en Brasil, Chile y México –que conservaban un significativo atractivo y condiciones muy apreciadas por las empresas– era muy similar a la registrada en el caso de los países asiáticos. Por tanto, cabía pensar que la causa principal, no la única, de la disminución de las inversiones directas en las economías emergentes se encontraba, en primer término, en las expectativas de las empresas inversoras respecto a la evolución previsible de la economía internacional y sólo, en segundo término, entraban en juego las condiciones de las distintas áreas y, en ellas, las de los principales países receptores.

En el ámbito internacional, la desaceleración del crecimiento de las economías industrializadas y la difusión del “efecto contagio” debido al mayor grado de integración entre las economías amenazaba con extenderse a las economías emergentes y los países en transición. Y en gran medida, así sucedió hasta mediados de 2003. Las oscilaciones del producto de las principales economías y mercados emergentes se sincronizaron,¹⁴ causando un impacto negativo en los movimientos de capital y, por tanto también, en el comportamiento de los flujos de inversiones directas. Sin embargo, en 2004 se verificó una recuperación liderada por la expansión de la economía de EEUU acompañada, como segundo motor, de China, que va a generar un cambio relevante en la situación externa de las economías de América Latina. El tradicional saldo negativo de la balanza por cuenta corriente se va a convertir en positivo de forma que las economías latinoamericanas comienzan a acumular un volumen de reservas que, entre otras políticas, permite que los países anticipen el pago de segmentos importantes de sus deudas externas. Pero quizá lo más importante es el gran salto registrado en el volumen y en el precio de sus exportaciones, hasta el punto que ha permitido a los países modificar su inserción externa, pasando de la tradicional inserción financiera a una inserción de carácter comercial con creciente atractivo para las inversiones directas.

¹³ Los efectos de la crisis de Argentina sobre la economía española se analizan en Blázquez & Sebastián (2003).

¹⁴ Sobre la sincronización cíclica, véase FMI (2002).

En esta nueva etapa abierta en 2004, los países de la región recuperaron, de manera significativa, su capacidad de atracción de inversiones directas, que ha continuado hasta finales de 2006 y las estimaciones señalan que se mantendrá también en los próximos años. México, Brasil, Chile y Colombia han vuelto a situarse en los primeros destinos para las inversiones directas internacionales apenas detrás de China y Singapur en Asia (CEPAL, 2006; y UNCTAD, 2006). Argentina, situada en quinto lugar como receptor de ID de la región, ha recuperado cierta capacidad de atracción de nuevas inversiones internacionales, pese a las desavenencias con las empresas extranjeras instaladas en actividades de servicios por la congelación y “pesificación” de tarifas. No obstante, las inversiones directas en Argentina se han visto afectadas por un cierto retraimiento de importantes países inversores, y parte de las cifras registradas proceden de beneficios reinvertidos, de ahí que se haya verificado un alto grado de concentración de los inversores, pues al menos dos tercios de los flujos proceden de tres países: España, EEUU y Brasil. El sexto destino de las ID en América Latina es Perú, que atrae inversiones hacia actividades de explotación de recursos naturales, principalmente hidrocarburos, y servicios. Y el séptimo solía ser la República Bolivariana de Venezuela, pero en 2006 ha registrado entradas netas negativas y quizá en los próximos años los posibles nuevos flujos se vean afectados por los proyectos de nacionalización de las actividades de energía eléctrica, petróleo, telecomunicaciones y quizá intermediación financiera. Las inversiones directas en estos siete países representan al menos el 80% de los flujos totales recibidos por la región (CEPAL, 2006).

En términos sectoriales, las ID internacionales en la región se han dirigido hacia actividades del sector servicios (alrededor del 54%), seguidas de las orientadas hacia las manufacturas (29%), al tiempo que se ha observado un aumento de la participación de las ID dirigidas a actividades del sector primario, en particular a la explotación de hidrocarburos (16%). Pero quizá el rasgo más novedoso es la creciente atracción que presentan las economías de la región para los nuevos inversores institucionales que tan activamente se mueven en los mercados de los países industrializados. En esta línea y siguiendo el camino iniciado en 2004, han intensificado sus inversiones directas nuevos actores como los *private equity*, fondos de pensiones y otros inversores institucionales (CEPAL, 2006).

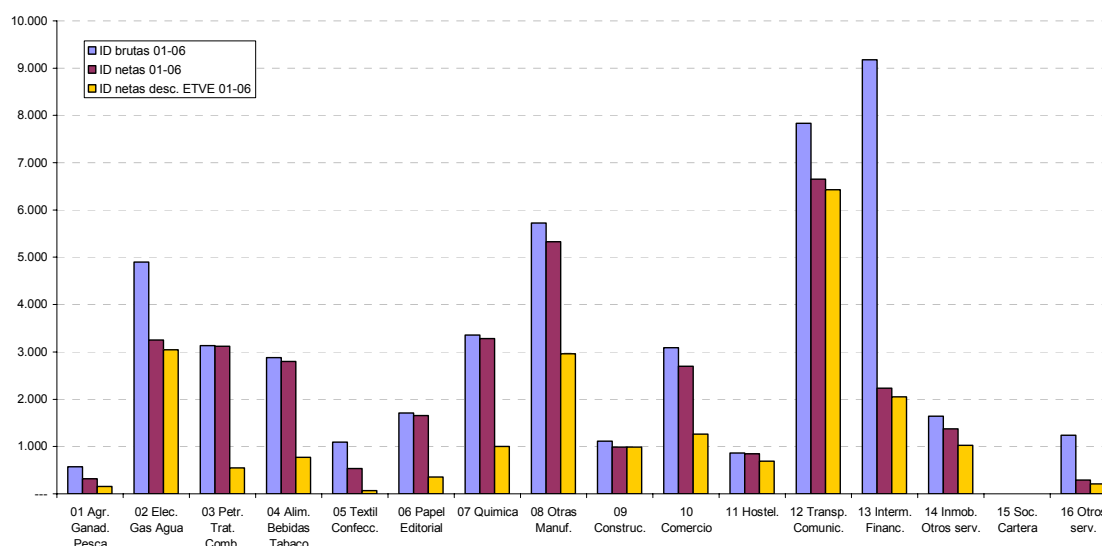
Es claro que las inversiones directas españolas en la región, en esta fase, han tenido un comportamiento similar a la del resto de los flujos internacionales (véase el Gráfico 3), pero con un carácter diferencial. A pesar de que la economía internacional atravesó, entre 2001 y 2003, por una atmósfera de incertidumbre que invitaba a cierta cautela e incluso al retraimiento de las inversiones directas, algunas empresas e instituciones financieras españolas elaboraron sus propias expectativas de los países, superaron el pesimismo destilado en muchos momentos por los *market sentiments* y establecieron sus propias estrategias de inversión directa en las distintas economías de la región.

En esta fase, los flujos españoles de inversiones directas brutas se concentraron en el 84% en un primer grupo de países formado por Argentina (28,7%), México (26,3%), Brasil (19,2%) y Chile (9,8%); el segundo grupo, que absorbió el 13,7%, estaba integrado por Uruguay (5,2%), Venezuela (3,7%) Colombia (1,6%), Perú (1,6%) y la República Dominicana (1,6%) (véanse los Cuadros A8, A10 y A12 en el anexo). La orientación geográfica de los países es muy similar a la de la etapa anterior, puesto que las cuatro grandes economías de la región han absorbido gran parte de las ID españolas,

pero se han verificado ciertos cambios en la participación relativa de los principales países.

Argentina, contra lo que cabía imaginar *a priori*, se ha convertido en el primer destino de las inversiones brutas y netas procedentes de la economía española en la región, pero no así de las inversiones netas descontadas las ETVE de no residentes, que la sitúan en el segundo lugar detrás de México. México se ha situado en el segundo lugar en brutas y netas y en el primero de netas descontadas las ETVE de no residentes. Chile ha aumentado su participación tanto en términos absolutos como relativos y en términos de inversiones netas descontadas las ETVE de no residentes se ha situado al nivel de Argentina. Por último, Brasil ha reducido su peso relativo por la menor intensidad de las inversiones en actividades de servicios, pero se han incrementado las inversiones en los sectores industriales lo que supone un fortalecimiento de las inversiones españolas por la mayor diversificación sectorial.

Gráfico 18. Inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas las ETVE de no residentes en América Latina por sectores de destino, 2001-2006 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

También en esta etapa, se ha verificado una diversificación del patrón sectorial de las inversiones de las empresas españolas en la región. En la fase cíclica anterior, el 87% de los flujos se concentraron en cuatro sectores: “telecomunicaciones”, “intermediación financiera, seguros y fondos de pensiones”, “petróleo y derivados” y “energía eléctrica, gas y agua”; mientras que en la etapa 2001-2006 esos mismos sectores absorbieron el 51,2%: “actividades bancarias, seguros y fondos de pensiones” el 18,8%, “telecomunicaciones” el 16%, “energía eléctrica, gas y agua” el 10% y “petróleo” el 6,4%. En esta nueva fase cíclica se ha registrado un incremento significativo de las inversiones en actividades manufactureras. Esto, junto a la menor intensidad inversora en los sectores en los que se concentraban tradicionalmente al menos tres cuartas partes de los flujos españoles, ha contribuido al aumento del peso relativo de nuevos sectores tales como “otras manufacturas”, 12%, “actividades comerciales”, 6,2%, y “alimentación, bebidas y tabaco”, 6% (véase el Gráfico 18).

No obstante, resulta conveniente contrastar el patrón sectorial general de las inversiones directas españolas con el que se verifica en América Latina en cada uno de los períodos.

El patrón sectorial general refleja que en el período 1993-2000 el 19% de las inversiones brutas españolas se dirigía a actividades primarias y de ellas el 95,9% estaba localizado en América Latina. En términos netos y netos descontadas las ETVE de no residentes las participaciones aumentaban al 22% y 23% y el peso de las ID en la región al 97% y 98%. En la etapa 2001-2006, las ID en actividades primarias descienden al 8% medidas con los flujos brutos y al 3% a través de las netas descontadas las ETVE de no residentes y, en este último caso, el peso de América Latina se reduce al 19,5%. Los servicios representaban el 76% de la ID total en la fase 1993-2000, y las ID en actividades de servicios en América Latina alcanzaron entre el 49% de los flujos brutos y el 60% de los netos descontados las ETVE de no residentes. Es decir, las ID de las empresas españolas se localizaban en el sector servicios en sus tres cuartas partes y las ID en servicios en América Latina representaban el 60% de las totales del sector (véanse los Cuadros A13, A14 y A15 en el anexo).

En el período 2001-2006, las ID de las empresas españolas en actividades de servicios registraron un peso relativo entre el 62% de las ID brutas y el 73% de las netas descontadas las ETVE de no residentes. Sin embargo, el peso de las ID en servicios en América Latina se ha reducido al 12%, lo que significa que el resto de las inversiones directas en ese sector se han llevado a cabo en otras áreas, en esta ocasión principalmente en los países de la UE-15, EEUU y Canadá y los países de la UE-12 (véanse los Cuadros A2, A4 y A6 en el anexo). Las ID en manufacturas apenas representaron el 5% en el período 1993-2000, y de ellas las ID en los países de América Latina absorbieron entre el 19% de las ID brutas y el 24% de las netas descontadas las ETVE de no residentes. En el período reciente 2001-2006, las ID en manufacturas aumentaron su participación entre el 24% y el 30% medidas respectivamente en términos netos descontadas las ETVE y brutos. Pues bien, las ID en este sector en América Latina se han reducido ligeramente hasta el 16% de las ID totales en manufacturas. En resumen, la disminución de las ID en la región se ha traducido en una pérdida significativa de peso relativo sectorial de las ID en actividades primarias y de servicios y, sin embargo, muy ligera en actividades manufactureras.

En la fase 2001-2006, se ha mantenido un nivel de desinversiones similar al del período anterior, ya que se han registrado desinversiones por valor de 13.000 millones de euros frente a los 12.000 millones de euros del período anterior. Y, sin embargo, se ha ampliado la distancia entre las ID netas y las ID netas descontadas las realizadas por ETVE de no residentes, ya que a través de estas sociedades se han invertido en América Latina desde España 13.800 millones de euros frente a 1.300 millones en la fase anterior. Eso significa que en este período han aumentado las ID en América Latina realizadas por ETVE, fenómeno que sólo se verificaba en la etapa anterior en ID dirigidas hacia los países de la UE-15.¹⁵

La distribución sectorial de las ID netas descontadas las realizadas por ETVE de no residentes muestra el verdadero perfil de destino de las ID españolas en América Latina en esta fase que, en un 67%, se han concentrado en cuatro sectores, tres del perfil construido en el ciclo de los años noventa y el sector de otras manufacturas que sustituye en importancia, en esta ocasión, al de petróleo: “telecomunicaciones”, 30%, “electricidad, agua y gas”, 14%, “otras manufacturas”, 13,5%, e “intermediación financiera”, 9,8%. El resto registra una mayor diversificación al distribuirse en ocho

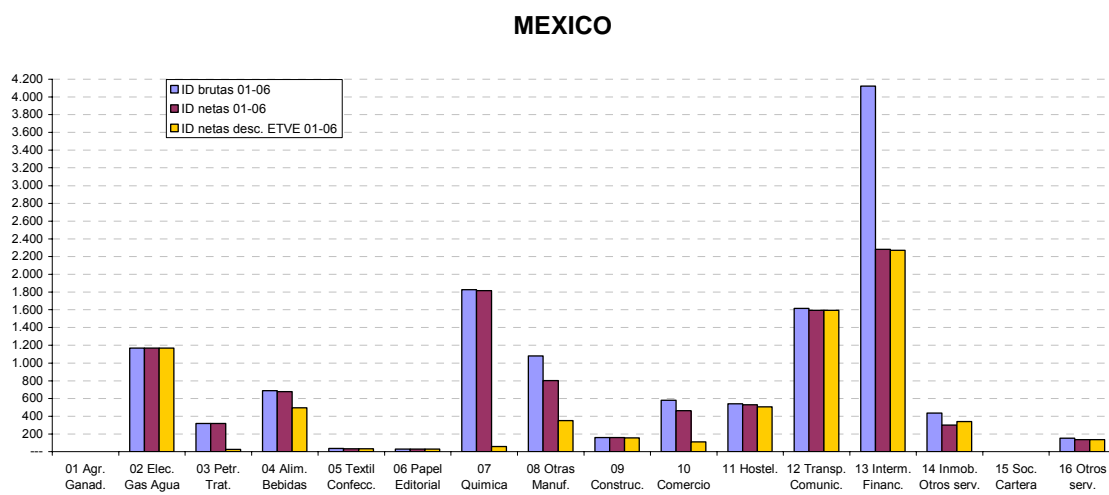
¹⁵ Arahuetes y García Domonte (2005).

sectores: “actividades comerciales”, 6%, “actividades inmobiliarias y otros servicios”, 4,7%, “industria química”, 4,7%, “construcción”, 4,5%, “hostelería”, 3,2%, “alimentación, bebidas y tabaco”, 3,2%, “petróleo y derivados”, 2,5%, e “industria de papel y artes gráficas”, 1,6% (véase el Cuadro A12 en el anexo).

Las ID realizadas por empresas propiedad de ETVE de no residentes en España, que ascendieron a 13.800 millones de euros, registran una orientación sectorial muy distinta de la que se verifica en el caso de las ID españolas, puesto que se localizan principalmente en los sectores industriales, a excepción de petróleo y actividades comerciales; su distribución ha sido la siguiente: “petróleo y derivados”, 20%, “otras manufacturas”, 18,5%, “industria química”, 17%, “alimentación, bebidas y tabaco”, 15,4%, “actividades comerciales”, 11%, “papel y artes gráficas”, 10%, e “industria textil”, 5%.

México se ha constituido en el principal destino de las ID españolas en la región, absorbiendo el 33,5% de los flujos netos descontados los realizados por ETVE, en este período (7.285 millones de euros), que representan una cifra promedio anual de 1.200 millones de euros. El perfil sectorial es una continuación del que se verificó en la segunda mitad de los noventa: “intermediación financiera”, 30,5% –BBVA en Grupo Financiero Bank BBVA y en Bancomer, Banco Sabadell en Banco del Bajío, Caja de Ahorros de Galicia en Grupo Financiero Bital, Caja Madrid en Hipotecaria Su Casita, Corporación Mapfre en Afore Tepeyac, y Santander en Grupo Financiero Bital–, “telecomunicaciones”, 22% –Telefónica Móviles en Telefónica Móviles México, Telefónica en Pegaso PCS, y Terra Networks en Decompras.com–, “electricidad, agua y gas”, 16% –Iberdrola en Enertek SA, Gas Natural México y Parques Ecológicos–, “hostelería”, 7% –Playa Hotels & Resorts en Barceló Costa Cancún y Barceló Tucancun Beach Hotel, Hipo Viajes en Cactus México, Grupo Areas en Aerocomidas SA, Hoteles Turísticos Reunidos en Eurostars Zona Rosa y Hotel Suites Michelangelo, NH Hoteles en NH México, Advent Internacional en Grupo La Mansión, y Riu Hotels & Resorts en Gran Caribe Real Resort & Spa–, “alimentación, bebidas y tabaco”, 6,8% –Osborne y Cia en Grupo Industrial La Herradura–, “otras manufacturas”, 5% –Gamesa en Scada Solutions SA y Simon Holding en Legrand SA Mexican Manufacturing Plant–, y “actividades inmobiliarias y otros servicios”, 4,5% –AENA en Aeropuertos Mexicanos del Pacífico SA, Gasfor en Tecnología de Software SA, Mercado Oficial de Futuros y Opciones en Mercado Mexicano de Derivados, y OHL en Administradora Mexiquense del Aeropuerto e Inmobiliaria Fumisa SA– (véanse el Gráfico 19 y el Cuadro A30 en el anexo).

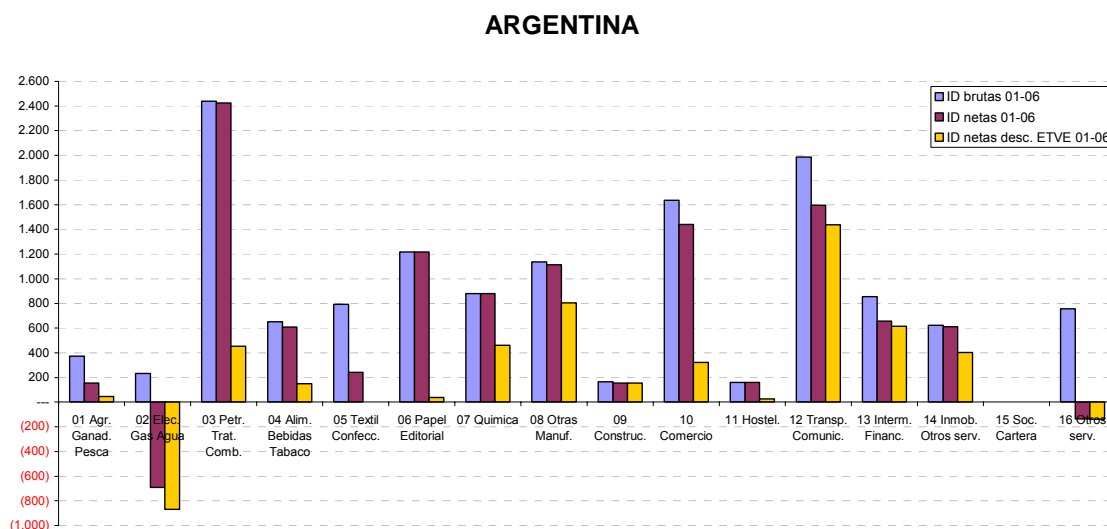
Gráfico 19. Inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas las ETVE de no residentes en México por sectores de destino, 2001-2006 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Argentina conservó el segundo puesto en el destino de las inversiones españolas, tanto brutas como netas y netas descontadas las ETVE de no residentes, y representaron el 18% de las inversiones españolas en la región, incluso en términos netos descontadas las ETVE. La crisis del modelo de convertibilidad de finales de 2001 y la inestabilidad de los dos años posteriores motivó una importante reducción de las inversiones, pero en ningún año se registraron entradas netas negativas; tras la recuperación y durante los años de alto crecimiento las inversiones las ID han registrado un perfil moderado respecto a la etapa anterior que, sin embargo, todavía coloca a Argentina como el segundo destinatario de las ID españolas en los países de la región. De esta forma, las empresas españolas han realizado un promedio anual de inversiones netas descontadas las ETVE, en esta etapa, de 650 millones de euros, que se concentraron en un 83,5% en: “transportes y telecomunicaciones”, 36% –Telefónica de Contenidos y Telefónica Móviles y Telefónica Publicidad e Información, y Air Comet en Aerolíneas Argentinas–, “otras manufacturas”, 20,5% –Gestamp y Fagor–, “intermediación financiera”, 15,5% –BBVA en BBV Banco Francés–, y “petróleo y tratamiento de combustibles”, 11,5% –Repsol-YPF– (véanse el Gráfico 20 y Cuadro A16 en el anexo).

Gráfico 20. Inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas las ETVE de no residentes en Argentina por sectores de destino, 2001-2006 (millones de euros)

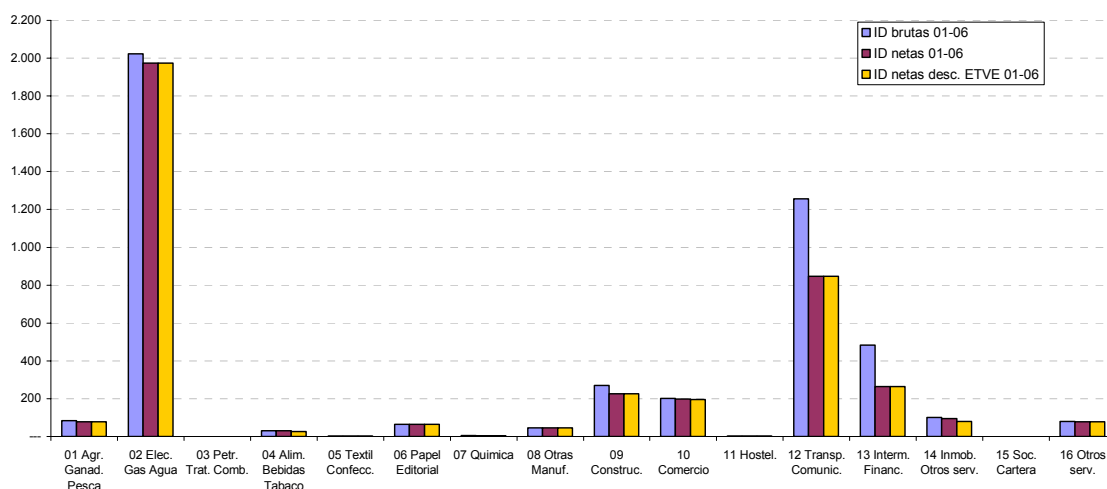


Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Chile es la tercera economía con mayor capacidad de atracción de ID españolas en la región con el 17,7% de las inversiones netas descontadas las llevadas a cabo por ETVE de no residentes. Al igual que en la etapa anterior, los sectores destinatarios de las ID fueron: “electricidad, agua y gas”, con el 50,8% –Aguas de Barcelona en Aguas Andinas y en Aguas Metropolitanas–, “transportes y comunicaciones”, 22,7% –ALSA en Tas Choapa y en Lit SA, Telefónica Móviles en Telefónica Móviles de Chile, y Telefónica Publicidad e Información en Impresora y Comercial Publiguías SA–, e “intermediación financiera”, 6,7% –BBVA en la AFP Provida y en Forum Servicios Financieros SA, y Caja Madrid en Banco de Chile–; es decir, que los tres sectores volvían a concentrar el 80% de los flujos de ID (véase el Gráfico 21). A continuación se situaban las inversiones en “construcción”, con el 5,6% –OHL Concesiones en Incesa Dos Mil SA, Infraestructuras 2000, Sociedad Concesionaria Autopista del Sol SA, Sociedad Concesionaria de Autopistas, y Cintra Concesiones en Autopistas del Bosque y Talca Chillan Sociedad Concesionaria SA–, “actividades comerciales”, y “pesca” (véanse el Gráfico 21 y Cuadro A26 en el anexo).

Gráfico 21. Inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas las ETVE de no residentes en Chile por sectores de destino, 2001-2006 (millones de euros)

CHILE

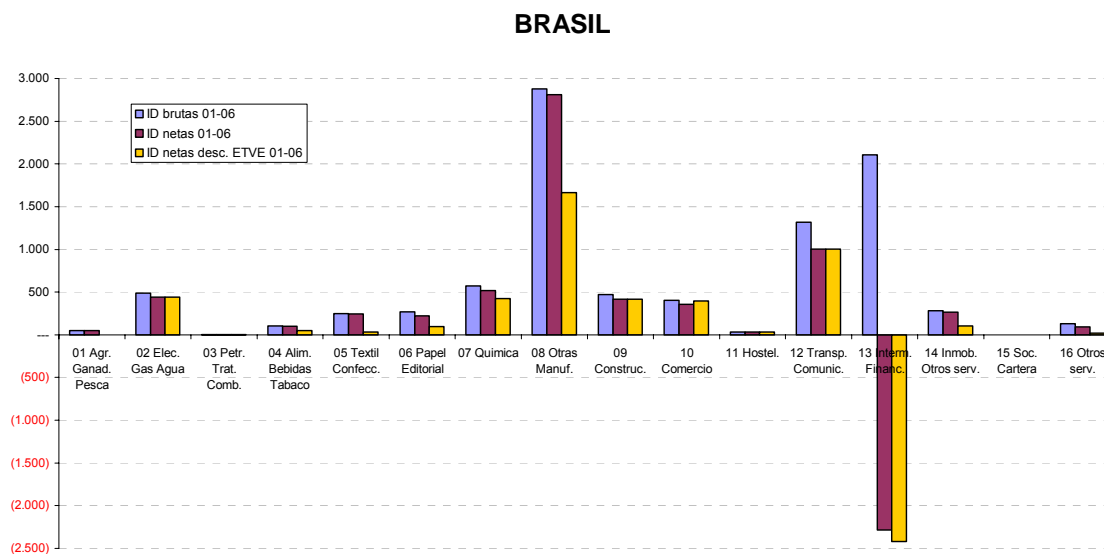


Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Brasil ha sido, en esta fase, el cuarto destino de las ID netas y de las netas descontadas las ETVE de no residentes con el 11,9% y 10,2%, respectivamente, al registrarse un importante volumen de desinversiones en el sector de intermediación financiera. Al mismo tiempo, se ha verificado un cambio en la orientación sectorial de las inversiones respecto al perfil que estuvo vigente en la etapa de la segunda mitad de los noventa hasta el 2000. El principal sector de destino de las ID de las empresas españolas en Brasil fue el de “otras manufacturas”, con el 35% de los flujos netos descontadas las ETVE –realizadas por Cie Automotive en Jardim Sistemas Automotivos Industriais, Maier do Brasil, Autometal SA, Durametal y Sada Forjas, Fagor en Fundição Brasileira, y Consentino Latino América en Silestone do Brasil–, “telecomunicaciones”, 21,8% – Telefónica Móviles en Celular CRT, y Telefónica en Iberosleste Participações, SP Telecomunicações, Sudestecel Participações, TBS Celular Participações y Tele Leste Celular Participações, Telefónica Data Corp. en Banco Itaú Telecommunication Network, Unitronics Comunicaciones en DMI Network House, y Amper en Medidata Informatica–, y “electricidad, agua y gas”, 9,8% –Gas Natural en Cia Distribuidora de Gas Natural de Rio de Janeiro, CEG Rio SA y Wal Petróleo SA, y Repsol YPF en distribución de gasolina en Refinaria Petróleos Mangunhos, Postos Estações de Serviços y Wal Petróleo–. Las ID en estos tres sectores han representado el 65,6% de las inversiones netas descontadas las ETVE (véanse el Gráfico 22 y Cuadro A25 en el anexo). Sin embargo, el mercado de Brasil sigue siendo estratégico para instituciones financieras como el Santander, que participa en la adquisición del ABN-AMRO holandés por el valor estratégico de sus activos en Brasil, y en esta ocasión también de Italia.

Junto a estos tres sectores han destacado las inversiones en la “industrial química” – Iberchem SA en Citratos–, “construcción” –OHL Concesiones en Autovías SA, y Dragados Servicios Portuarios en Terminal Santa Catarina–, “actividades comerciales”, “industria editorial” –Grupo Santillana en las Editoras Objetiva y Moderna– y “otros servicios” –OHL en Ambient Serviços Ambientais de Ribeirao Preto y Autopark, y Prosegur Cia de Seguridad en Juncadella, Preserve Segurança e Transporte de Valores y Transpev–.

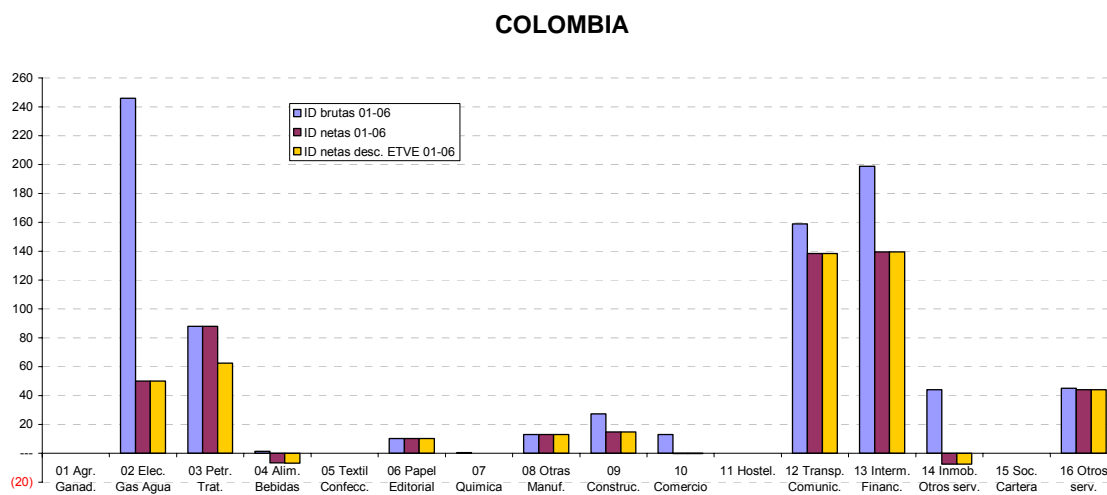
Gráfico 22. Inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas las ETVE de no residentes en Brasil por sectores de destino, 2001-2006 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Colombia se mantuvo, junto con Perú, en el quinto destino de las inversiones directas españolas en América Latina. Sin embargo, la participación relativa de las ID españolas en el conjunto de las recibidas por Colombia en este período representaron en promedio apenas el 2%. A lo largo de esta fase las ID en Colombia se destinaron en un 60% a los sectores de minería e hidrocarburos (CEPAL 2004, 2005 y 2006), sectores en los que existe una especialización restringida de las empresas españolas. El moderado flujo de inversiones españolas se ha orientado, en gran parte, hacia las actividades en las que se especializaron en fase expansiva anterior, es decir “intermediación financiera” –con las ID del BBVA en el BBVA Banco Ganadero, en BBVA Horizonte Pensiones y Cesantías y en Corporación Grancolombiana de Ahorro y Vivienda, y del Banco Santander en Banco Santander Colombia–, “gas” –Gas Natural en Gas Natural SDG– y “petróleo” –Repsol–; las ID en estas actividades se han visto acompañadas por una importante apuesta estratégica de Telefónica primero con la compra de BellSouth y después con la adquisición de Telecomunicaciones de Colombia, y en “agua” con las inversiones de Investor Group en Interamericana de Aguas y Servicios (Inassa) y de Técnicas Valencianas del Agua en Triple A de servicios; y también, aunque en una dimensión cuantitativa más reducida, de PRISA en Radio Caracol (comunicaciones), y en “otros servicios” con las inversiones de Dragados y Construcciones en el Grupo Editorial Bruno, Información Económica en Credicontrol, y Tribeca Partners en Armonía, Onda de Mar, Emergencia Médica Integral y Suma Emergencias (véase el Gráfico 23 y Cuadro A20 en el anexo).

Gráfico 23. Inversiones directas españolas brutas, netas y netas descontadas las ETVE de no residentes en Colombia por sectores de destino, 2001-2006 (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Las ID de España en Perú en esta fase apenas representaron el 3% del total. Y se concentraron en el sector de telecomunicaciones –que supuso el 70%, y que fueron realizadas por Telefónica Móviles adquiriendo la salida de BellSouth– y en “actividades comerciales”; en menor medida, se registraron ID en intermediación financiera con las de Mapfre América en Mapfre Perú Cía de Seguros y Reaseguros, en “actividades inmobiliarias” –Gestor en Osmos– y en otros servicios y pesca (véanse el Gráfico A7 y Cuadro A23 en el anexo).

En Uruguay las ID netas descontadas las realizadas por las ETVE han representado en esta fase el 23% de sus ID totales. En esta ocasión el perfil sectorial se ha caracterizado por el mayor peso relativo de las ID en “telecomunicaciones” motivadas por la entrada de Telefónica Móviles adquiriendo la salida de *BellSouth Uruguayan Cellular*, inversión que representa el 62,5% de las españolas; le siguen las ID en la “industria de papel”, con el 12,5%, y en “intermediación financiera”, el 10% –BBVA en BBVA Uruguay–, y con menores cuantías en “otras manufacturas”, “pesca” y “electricidad”, al tiempo que se ha registrado la salida de Aguas de Barcelona de Aguas de la Costa que regresó, para su gestión, a la esfera del Estado (véanse el Gráfico A8 y Cuadro A29 en el anexo).

Las ID españolas en la República Bolivariana de Venezuela representaron el 14% de las inversiones netas recibidas por el país en este período. El 78% se dirigieron al sector de “intermediación financiera” –Mapfre Cía Internacional de Reaseguros en Seguros La Seguridad– y el 13% a telecomunicaciones –Telefónica Móviles en Telcel Celular y Telefónica Media en Rodeen Records– (véanse el Gráfico A9 y Cuadro A31 en el anexo).

Las ID españolas en el grupo de “otros países” de América Latina –que representan apenas el 3,7% de los flujos netos descontadas las ETVE en el período 2001-2006– se concentraron en un 71% en la República Dominicana (50%) en las actividades de “energía eléctrica” y “hostelería”, y Guatemala (21%) en “telecomunicaciones”.

5. El *stock* de IED de las empresas españolas en América Latina a finales de 2006

La estimación del *stock* de la IED resulta una tarea no exenta de complejidad. Instituciones multilaterales como la OCDE y el FMI recomiendan que el cálculo del *stock* de la IED recibida y realizada por los países se realice mediante su valoración a precios de mercado. Si las sociedades cotizan en los mercados de capitales la valoración del *stock* de las inversiones directas en el exterior es posible que se adecue a criterios de mercado, pero si no cotizan es más difícil establecer su valoración. En el caso español, el Banco de España obtiene la posición de la IED en el exterior –es decir, el *stock* de IED– “mediante la agregación de los flujos anuales de inversiones directas [netas] con algunos ajustes de valoración” (Subdirección General de Inversiones Exteriores, 2006). El Registro de Inversiones determina la posición de la IED en el exterior a partir de la información sobre fondos propios –capital, reservas y beneficios no distribuidos– de las sociedades que invierten en el exterior y que figuran en las Memorias Anuales que presentan en el propio Registro. Los fondos propios proporcionan información cercana al valor teórico contable, valor que puede discrepar del valor de mercado, entre otras cosas, porque las sociedades están obligadas a reflejar las disminuciones de valor, pero no así los incrementos.

El Banco de España proporciona apenas la posición –es decir, el *stock*– en términos agregados para el conjunto de IED en el exterior, pero no por áreas ni países. Esa posición de la IED en el exterior es neta e incluye las operaciones de todas las sociedades que operan desde España, por tanto, las ID de las ETVE de no residentes y también los beneficios reinvertidos y los préstamos intra-empresas con plazos superiores a cinco años. El Registro de Inversiones ha publicado dos informes sobre la Posición de la Inversión Exterior en los que se recoge el *stock* de IED, medido por el valor de los fondos propios, a 31 de diciembre de 2003, 2004 y 2005.

En este epígrafe se pretende elaborar una evolución del *stock* de la IED de las empresas españolas en América Latina y contrastarla con la información que proporciona el informe de la Posición Inversora exterior publicado por el Registro. A tal fin, se ha considerado que el *stock* de IED puede moverse en el espacio configurado por una banda. El límite superior de la banda estaría determinado por la mera acumulación de los flujos netos anuales en euros, y el límite inferior por el *stock* de IED al comenzar un año más los flujos netos –por tanto, descontadas las desinversiones– recibidos durante ese año teniendo en cuenta las variaciones del tipo de cambio del país receptor de la IED. La estimación se ha realizado para el *stock* de IED netas descontado el de las ETVE de no residentes en todos los países de América Latina en los que han invertido las empresas españolas desde 1993 a 2006. El *stock* a comienzos de 1993¹⁶ se ha estimado a partir de las ID de las empresas españolas en los principales destinatarios en la región en esa época: Argentina, Chile, México y Venezuela, y en menor medida Brasil, Colombia y Perú.

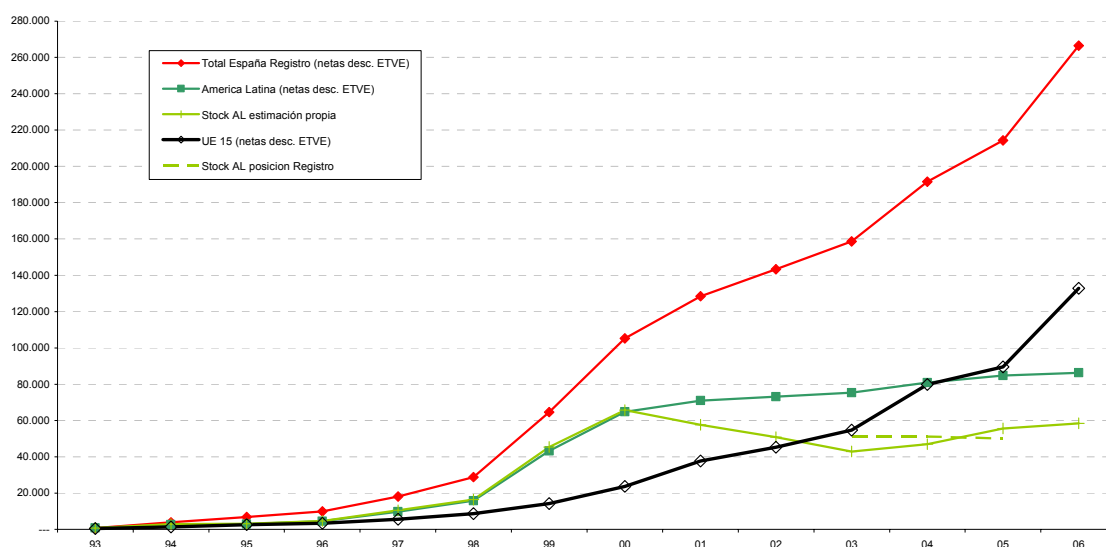
Como se ilustra en el Gráfico 24, las bandas superior e inferior del *stock* de IED netas descontado el de las ETVE de no residentes en América Latina son casi coincidentes hasta el año 2000. A partir de ese año las bandas se diferencian con claridad por las variaciones de los tipos de cambio. El *stock* calculado a partir de la acumulación de flujos netos descontados los de las ETVE se convierte en la banda superior y el *stock*

¹⁶ Como en esa época no había IED realizadas por ETVE de no residentes el *stock* de partida de 1993 se ha estimado a partir del *stock* de IED neta existente en los principales países y en el conjunto de la región.

que incorpora las variaciones de los tipos de cambio de los países de la región en la banda inferior. El *stock* de IED netas descontadas el de las ETVE de no residentes según la Posición de Inversiones exteriores del Registro de Inversiones fue de 51.141 millones de euros y de 51.061 millones de euros en 2003 y 2004, respectivamente, y cercana a los 50.000 millones de euros en 2005; según la estimación propia de la banda inferior fue de 42.500 millones, 47.000 millones y 56.566 millones de euros, y según la banda superior de 77.000 millones, 80.000 millones y 82.759 millones de euros. En términos comparativos con la evolución del *stock* de IED en los países de la UE-15, donde se ha concentrado la IED española en el período 2001-2006, la estimación del *stock* de la IED neta de las empresas españolas calculada por acumulación de flujos netos, descontados los de las ETVE de no residentes, muestra que el *stock* fue superior en América Latina desde 1995 a 2003, se situó en el mismo nivel en ambas áreas en 2004 y 2005, y en 2006 el *stock* en la UE-15 superó al de América Latina.

A finales de 2006 el *stock* de IED de las empresas españolas en América Latina según la estimación de la banda superior era de 84.832 millones de euros y según la de la banda inferior cercano a 60.000 millones de euros. Veamos ahora la evolución del *stock* de IED en los principales países.

Gráfico 24. Stock total de IED netas descontadas las realizadas por ETVE de no residentes, stock de IED neta descontada la de ETVE de no residentes en la UE-15 y en América Latina, stock neto en América Latina estimado con variaciones en los tipos de cambio y stock neto descontadas ETVE en América Latina según la Posición de Inversión Exterior del Registro de Inversiones (millones de euros)



Fuente: elaboración propia según datos del Registro de Inversiones, estimación propia y *stock* según la Posición Exterior del Registro de Inversiones, varios años.

En Argentina, el *stock* de IED española netas de ETVE según la Posición de la Inversión Exterior publicada por el Registro de Inversiones era de 16.180 millones, 13.300 millones y 12.222 millones de euros en 2003, 2004 y 2005, respectivamente; la banda superior estimada situaba el *stock* para esos mismos años en 24.000 millones de euros en 2003 y 2004 y en 26.000 millones en 2006, y la banda inferior en 7.900 millones, 7.000 millones y 8.500 millones de euros, respectivamente (véase el Gráfico A14 en el anexo). La evolución del *stock* determinada por la Posición de la Inversión Exterior a finales de 2005 se aleja de la estimación realizada a partir de los flujos de IED neta descontada la ETVE de no residentes. Quizá la valoración de mercado se sitúe más cerca de la banda superior, tal y como cabe deducir si se utiliza como referencia la

valoración de mercado de YPF a propósito de la venta de un 45% de su capital –en dos tramos: uno, del 25%, colocado a un inversor privado argentino; y otro, del 20%, colocado en la bolsa de valores–.

En Brasil, el *stock* de IED según la posición estimada por el Registro era de 13.300 millones de euros, 9.900 millones y cerca de 15.600 millones de euros en 2003, 2004 y 2005, respectivamente. La trayectoria en estos tres años guarda cierta similitud con la reflejada en la banda inferior de la horquilla estimada para el *stock* de la IED, y se sitúa por debajo del valor estimado en la banda superior que registra, en esos mismos años, 21.700 millones de euros, 22.000 millones y 23.000 millones de euros, respectivamente (véase el Gráfico A13 en el anexo). Sin embargo, a finales de 2006 es muy probable que el valor del *stock*, calculado sólo según la IED de las grandes empresas españolas – Telefónica, Telefónica Móviles, Santander, Gas Natural, Repsol-YPF, Iberdrola y Mapfre, sin considerar el de las empresas industriales– se haya situado por encima de los 20.000 millones de euros.

En Chile el *stock* de IED según las cifras de fondos propios del Registro de Inversiones se sitúan muy cerca de las estimadas para la banda inferior (véase el Gráfico A15 en el anexo). El *stock* en México coincide en 2003 y supera en 2004 y 2005 la trayectoria de la banda superior (véase el Gráfico A17 en el anexo). En Colombia el *stock* según la Posición de Inversión del Registro se sitúa en 400 millones y 600 millones de euros por encima de la estimada banda inferior en 2003 y 2004, respectivamente, y supera en 800 millones de euros la banda superior en 2005 (véase el Gráfico A16 en el anexo). En Perú el *stock* calculado por la Posición Inversora se sitúa ligeramente por debajo de la banda inferior los tres años referidos para los que existe información del Registro (véase el Gráfico A18 en el anexo). Quizá el caso más sorprendente es el de Venezuela, en el que el valor del *stock* obtenido por el Registro es inferior al estimado en la banda baja en 2003, pero la supera en 2004 y se sitúa en una posición intermedia en 2005 con un valor cercano a los 1.500 millones de euros (véase el Gráfico A19 en el anexo).

De esta forma cabe señalar que el *stock* de IED de las empresas españolas sigue una evolución muy similar a la señalada por la estimación de la banda inferior del intervalo en los casos de Brasil, Chile y Perú; una trayectoria similar a la seguida por la banda superior en el caso de México; y una evolución en el intermedio del intervalo en los casos de Argentina, Colombia y Venezuela.

Tanto a finales del año 2000 y de 2006 el *stock* de IED de las empresas españolas en América Latina descontadas las ETVE de no residentes se concentró en cuatro sectores: “telecomunicaciones”, “intermediación financiera”, “petróleo y derivados” y “electricidad, gas y agua”. No obstante, a finales de 2006 se registró un aumento del *stock* en actividades industriales en los sectores de otras “otras manufacturas”, “alimentación, bebidas y tabaco” e “industria química”; y en actividades de servicios tales como: “comercio” y “construcción” (véase el Gráfico A12 en el anexo).

La Posición de la Inversión Exterior no proporciona información sobre el *stock* de IED por tipos de empresas desagregada por áreas y países. Sin embargo, proporciona esa información en términos agregados: las 100 principales empresas inversoras en el exterior concentraban el 90% del *stock* de la IED medido por los fondos propios a finales de 2004, y la concentración “es en la práctica aún mayor si se tiene en cuenta que muchas de las empresas inversoras están vinculadas entre sí, de forma que 15

grupos empresariales representan casi dos tercios del [stock de la IED] en el exterior” (Subdirección General de Inversiones, 2006). Si en América Latina cerca del 84% del stock de la IED española a finales de 2006 se concentraba en las actividades de “telecomunicaciones”, “intermediación financiera”, “petróleo y derivados” y “electricidad, gas y agua” cabe inferir que es muy alta la probabilidad de que, en términos empresariales, se encuentre también concentrado en 15 grupos empresariales.

Conclusiones

La rápida desaceleración de la economía de EEUU en el segundo semestre de 2000 – tras el hundimiento del NASDAQ y el ajuste de las cotizaciones de las acciones de las compañías no tecnológicas–, así como las bajas expectativas de crecimiento de las economías de la UE y Japón, desencadenaron efectos contractivos, en primer lugar, sobre los movimientos de capitales y, en segundo término, sobre las inversiones directas. Se produjo, así, una drástica reducción del proceso de fusiones y adquisiciones transfronterizas y, por tanto, un descenso acentuado de los flujos internacionales de inversiones directas, aunque la reducción de éstos revistió una intensidad menor que la del proceso de fusiones y adquisiciones.

La desaceleración de las inversiones directas internacionales se trasladó, como no podía ser de otra forma, a América Latina y en ese contexto se redujeron también las inversiones directas de las empresas españolas en la región. Los factores determinantes de la nueva orientación de las inversiones directas se encontraban, principalmente, en la economía internacional, en particular, en las economías de los países industrializados, y sólo en segundo término entraron en juego las circunstancias económicas de los países receptores de las mismas. En este sentido, la menor dimensión de las inversiones directas hacia las economías latinoamericanas –atribuidas a factores de incertidumbre propios de la región y, en concreto, las crisis de Argentina, Uruguay, Venezuela y al riesgo de Brasil en la época de la primera elección presidencial de Lula– también se verificó en el caso de las economías asiáticas, a excepción de China. La recuperación de la economía de EEUU a partir del segundo semestre de 2003 y la irrupción de China en la escena internacional con su fuerte demanda de importaciones de materias primas y alimentos contribuyeron a la recuperación de las economías latinoamericanas, al retorno de flujos más intensos de inversiones directas y al desvanecimiento del fantasma de la eterna fragilidad externa de esas economías. Había comenzado una nueva etapa para las economías latinoamericanas.

En la etapa 2001-2006, las ID españolas alteraron la orientación geográfica de las dos primeras áreas a las que dirigieron sus flujos: los países de la UE-15 (67%) remplazaron como principal área de atracción a los de América Latina (15,9%), que se situaron en segundo lugar, seguidos de EEUU y Canadá (6,4%), los países de la UE-12 (5%) y otros países europeos (2,1%).

En todo caso, tras el *boom* de los años noventa y la incertidumbre de los primeros años dos mil, las empresas españolas dirigieron hacia América Latina una significativa corriente de inversiones directas. Es cierto que no revistieron la intensidad de la etapa anterior, pero registraron un promedio anual que ha sido la mitad del alcanzado en ella. Este hecho ha permitido que las inversiones directas de las empresas españolas en América Latina hayan sido también, en esta etapa, las más importantes en el conjunto de los países de la UE-15 y las segundas mundiales sólo por detrás de las de EEUU. Las

empresas españolas han perseverado en sus estrategias de internacionalización apoyándose en su capacidad de obtención de financiación interna y externa en una etapa en la que la economía española ha registrado crecientes déficit en la balanza por cuenta corriente y salidas netas de inversiones directas desafiando la paradoja de Feldstein-Horioka.

Las ID se orientaron geográficamente hacia tres grupos: en primer lugar hacia México, Argentina, Chile y Brasil que absorben al menos el 84% de los flujos; en segundo término hacia Colombia, Perú, Uruguay y, de manera decreciente, a Venezuela, que atraen el 13%; y en tercer lugar a un heterogéneo grupo formado por el resto de los países de la región, entre los que han destacado las inversiones en la República Dominicana y Guatemala. El volumen de desinversiones fue similar al de la fase anterior. Sin embargo, en esta etapa se ha verificado un importante flujo de inversiones de ETVE de no residentes que apenas existía en los años noventa.

La metodología del Registro de Inversiones permite distinguir, en gran medida, las inversiones realizadas por compañías españolas *strictu sensu* de las realizadas desde España por ETVE de no residentes. Las compañías españolas presentan una menor concentración sectorial en sus inversiones y han dirigido sus flujos hacia actividades de “telecomunicaciones” –Telefónica y Telefónica Móviles–, “electricidad, agua y gas” –Endesa, Iberdrola y Unión Fenosa; Agbar y Gas Natural–, “otras manufacturas” –Cie Automotive, Gestamp, Fagor– e “intermediación financiera” –SCH y BBVA–; este patrón supone una alteración del registrado en la etapa anterior, puesto que el sector de otras manufacturas ha desplazado en importancia al petróleo. Pero han adquirido mayor peso relativo las inversiones en “actividades comerciales”, “actividades inmobiliarias y otros servicios”, “industria química”, “construcción” –Dragados, Ferrovial-Agromán, Sacyr y OHL– y “hostelería” –Meliá, Barceló, Riu y Fiesta–, y conservan su presencia en el sector del “petróleo” –Repsol-YPF– con cifras reducidas principalmente debido a las nuevas condiciones establecidas en los países. Por su parte, las ETVE de no residentes han dirigido sus inversiones hacia “petróleo y tratamiento de combustibles” y actividades industriales: “otras manufacturas”, “industria química”, “alimentación, bebidas y tabaco”, “actividades comerciales”, “industria de papel y editorial” e “industria textil”.

El perfil sectorial refleja que las inversiones de las compañías españolas están especializadas en actividades de “servicios” –telecomunicaciones, intermediación financiera, energía eléctrica, gas, agua, hostelería, comercio y actividades inmobiliarias y otros servicios–, “petróleo” y “construcción”. Sin embargo, se ha registrado un crecimiento de las inversiones en manufacturas en el conjunto de las inversiones españolas y también en América Latina, principalmente en Brasil, lo que contribuye a diversificar el patrón de inversiones directas españolas y fortalecer la interdependencia.

Este patrón de especialización sectorial es muy similar al obtenido a partir de la estimación del *stock* sectorial de IED en la región, con la única diferencia de que el *stock* en el sector de petróleo y derivados todavía es, a finales de 2006, el tercero en importancia. Si cerca del 84% del *stock* de la IED española en América Latina a finales de 2006 se concentra en “telecomunicaciones”, “intermediación financiera”, “petróleo y derivados” y “electricidad, gas y agua” es muy elevada la probabilidad de que se encuentre también concentrado en 15 grupos empresariales.

Alfredo Arahuetes García

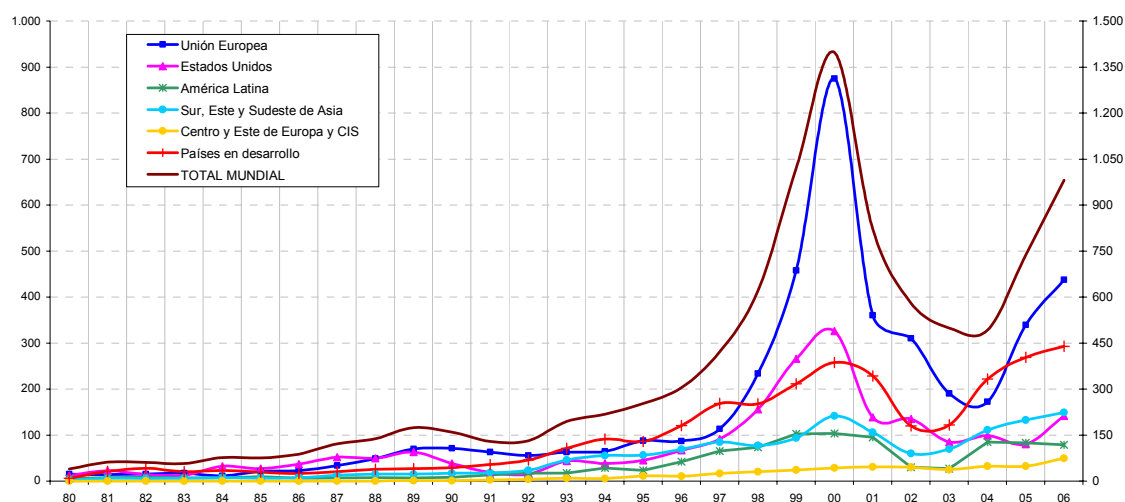
Profesor propio agregado de Economía Mundial, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE), Universidad Pontificia Comillas, e investigador asociado del Real Instituto Elcano

Aurora García Domonte

Profesor propio adjunto de Economía Financiera, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE), Universidad Pontificia Comillas

Anexo

Gráfico A1: Flujos internacionales de ID y flujos de ID recibidas por Unión Europea 27, Estados Unidos, América Latina, Este y Sudeste asiático, los países de Centro y Este de Europa y los del CIS, y el conjunto de los países emergentes y en desarrollo, 1980-2006 (miles de millones de euros)

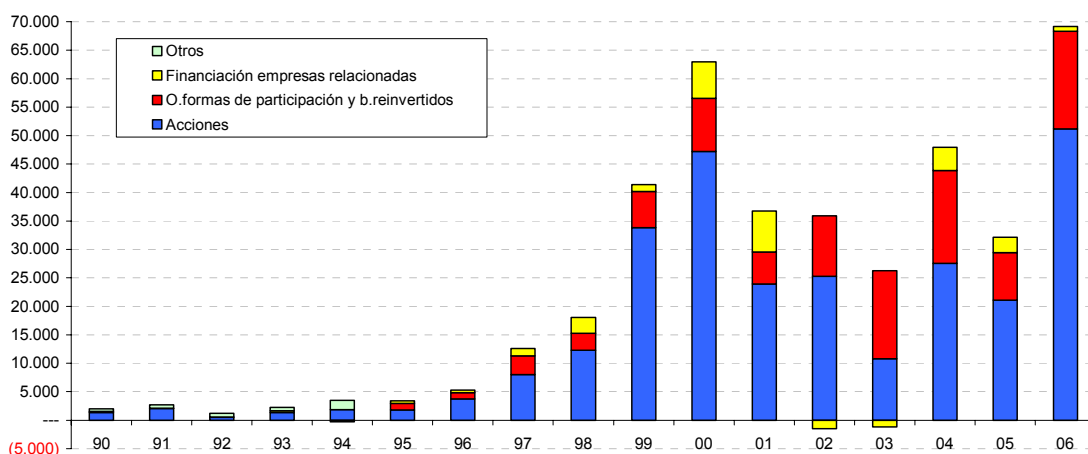


Las inversiones directas totales mundiales están referidas al eje de la derecha.

Las inversiones directas de cada una de las regiones o agrupación de regiones están referidas al eje de la izquierda.

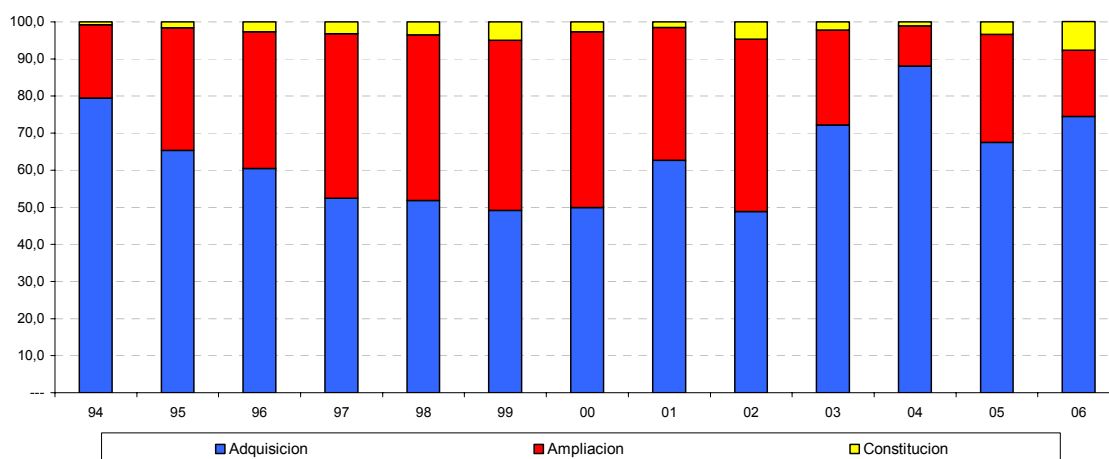
Fuente: Elaboración propia según datos de UNCTAD (*World Investment Report*, varios años) e *Investment Brief*, número 1 de 2007. La conversión a euros (€) es propia según datos promedio anuales de *Internacional Financial Statistics*, Fondo Monetario Internacional.

Gráfico A2: Modalidades de realización de las ID españolas en el exterior según la metodología del Banco de España 1990-2006 (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según datos del Banco de España.

Gráfico A3: Modalidades de realización de las ID españolas en el exterior según el Registro de Inversiones 1994-2006 (en porcentaje)



Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A.1: Flujos de ID brutas de España en el exterior por áreas de destino, 1993-2000 (miles de euros)

Sector	UE (15)	UE (12)	OTROS EUROPA	AL	USA + CANADA	JAPON	MAGREB	OTROS AFRICA	PARAISOS FISCALES	RESTO DEL MUNDO	TOTAL
Agricultura, ganadería y pesca	141.417	1.543	186	90.266	48.718	---	2.971	54.289	39.490	7.174	386.054
Electricidad, agua y gas	2.028.880	---	214.592	9.220.059	---	---	3.622	---	402.706	219.376	12.089.235
Petróleo y tratam. combustibles	253.761	---	121	14.713.589	18.548	---	37.974	2.119	22.027	3.952	15.052.091
Alimentación y bebidas	3.067.827	17.403	2.241	1.147.366	441.262	---	13.984	626	123.872	112.233	4.926.814
Industria textil y confección	455.197	12.575	---	102.550	2.962	---	7.508	42.216	141	5.048	628.196
Industria papel y editorial	377.761	43.323	---	209.790	58.502	108	2.797	---	39.107	128	731.516
Industria química	492.667	2.244	718	739.264	78.352	---	7.347	2.037	14.936	7.107	1.344.671
Otras manufacturas	8.604.447	230.816	396.160	1.802.717	606.736	5.524	213.083	14.006	1.044.074	69.023	12.986.587
Construcción	276.167	16.460	57.233	808.383	41.868	---	5.518	0	32.627	12.054	1.250.309
Comercio	16.171.183	31.036	61.099	1.432.419	647.307	20.566	8.302	2.819	425.151	62.318	18.862.200
Hostelería	984.224	5.294	6.307	339.264	16.818	---	4.965	3.263	109.845	5.050	1.475.030
Transporte y comunicaciones	3.627.393	9.050	2.132	24.702.582	4.005.836	45	193.340	2	140.824	102.569	32.783.772
Interm. Financiera (banca, seguros, fondos)	10.367.047	1.167.884	4.253.979	18.703.217	4.885.544	2.015	22.584	---	3.198.912	69.853	42.671.035
Actividades inmobiliarias y otros servicios	3.123.754	63.513	873.450	1.705.905	358.722	3.090	4.302	5.802	311.915	71.257	6.521.710
Sociedades de cartera	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Otros	1.261.821	2.694	19.775	1.320.559	171.660	---	3.960	2.288	10.881	51.501	2.845.119
TOTAL	51.233.547	1.603.835	5.887.994	77.037.928	11.382.834	31.348	532.255	129.447	5.916.506	798.643	154.554.340

Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A.5: Flujos de ID netas descontadas ETVE de España en el exterior por áreas de destino 1993-2000 (miles de euros)

Sector	UE (15)	UE (12)	OTROS EUROPA	AL	USA + CANADA	JAPON	MAGREB	OTROS AFRICA	PARAISOS FISCALES	RESTO DEL MUNDO	TOTAL	
Agricultura, ganadería y pesca	55.450	(1.656)	186	68.534	48.718	---	2.279	(2.532)	11.628	3.437	186.042	
Electricidad, agua y gas	661.302	---	214.592	8.616.765	---	---	3.622	---	390.964	219.376	10.106.620	
Petróleo y tratam. combustibles	148.765	---	120	14.489.314	7.547	---	37.812	(44.300)	10.233	(7.201)	14.642.291	
Alimentación y bebidas	2.079.716	15.997	2.087	1.100.135	266.139	---	13.956	626	108.103	110.917	3.697.675	
Industria textil y confección	411.262	12.532	---	88.397	1.116	---	7.424	42.216	129	4.967	568.043	
Industria papel y editorial	195.833	40.106	---	98.261	31.962	84	2.797	---	31.171	128	400.342	
Industria química	464.302	2.165	715	723.546	78.078	---	6.812	1.923	14.834	7.103	1.299.477	
Otras manufacturas	4.969.396	112.698	305.343	1.333.975	471.122	5.524	200.621	14.006	259.350	61.774	7.733.810	
Construcción	216.347	15.851	17.773	497.623	38.315	---	3.872	0	(3.096)	12.054	798.738	
Comercio	1.892.715	29.200	57.683	1.312.693	588.560	20.566	7.273	2.780	108.916	58.744	4.079.131	
Hostelería	918.935	5.294	37	252.459	13.579	---	4.965	3.263	(16.948)	5.050	1.186.634	
Transporte y comunicaciones	1.924.161	9.015	1.547	17.629.784	4.000.194	45	173.569	2	104.159	84	23.842.561	
Interm. Financiera (banca,seguros,fondos)	7.178.379	1.167.756	1.404.118	16.173.094	3.655.668	(45.500)	(54.639)	---	1.369.247	60.763	30.908.886	
Actividades inmobiliarias y otros servicios	1.513.242	59.424	830.255	469.054	226.508	---	2.740	4.229	5.668	271.942	71.193	3.454.257
Sociedades de cartera	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	
Otros	1.057.150	2.621	19.459	1.154.154	35.425	---	3.960	918	7.826	0	2.281.301	
TOTAL	23.686.954	1.471.004	2.853.917	64.007.788	9.462.930	(16.751)	418.550	24.571	2.668.457	608.390	105.185.809	

Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A.6: Flujos de ID netas descontadas ETVE de España en el exterior por áreas de destino 2001-2006 (miles de euros)

Sector	UE (15)	UE (12)	OTROS EUROPA	AL	USA + CANADA	JAPON	MAGREB	OTROS AFRICA	PARAISOS FISCALES	RESTO DEL MUNDO	TOTAL
Agricultura, ganadería y pesca	51.808	17	9.320	154.904	(19.209)	---	7.595	127.362	6.400	(116)	338.082
Electricidad, agua y gas	3.731.832	2.696	---	3.041.325	107.125	---	16.106	---	257.371	(6.770)	7.149.684
Petróleo y tratam. combustibles	3.582	---	534.864	547.948	987.065	---	181.925	---	(19.548)	1.029.704	3.265.542
Alimentación y bebidas	1.994.220	74.478	4.862	774.828	900.996	---	1.830.020	2.767	4.048	251.489	5.837.709
Industria textil y confección	997.490	17.850	83	65.417	26.970	---	1.847	(29.583)	732	46.793	1.127.599
Industria papel y editorial	1.296.118	8.485	---	355.324	35.067	(3.617)	59.247	---	8	127	1.750.760
Industria química	3.968.402	338.944	770.647	1.004.740	34.789	706	(72)	158	78.625	105.545	6.302.483
Otras manufacturas	9.347.256	1.213.773	91.758	2.963.649	613.744	34.873	292.256	445.421	343.480	389.932	15.736.142
Construcción	2.706.402	62.973	1.156	983.682	274.172	---	11.898	15.616	14.230	(982)	4.069.147
Comercio	7.627.589	102.174	447.584	1.262.030	568.596	92.093	6.828	2.667	(33.830)	452.982	10.528.714
Hostelería	1.018.447	5.199	8.124	688.825	435.950	---	5.519	---	26.243	12.032	2.200.339
Transporte y comunicaciones	43.723.298	3.685.603	435.815	6.431.087	984.770	117	(21.135)	766	268.969	256.353	55.765.642
Interm. Financiera (banca,seguros,fondos)	19.584.084	3.285.852	1.049.010	2.049.738	7.712.610	10.126	(24.441)	44.586	(2.011.412)	(32.783)	31.667.369
Actividades inmobiliarias y otros servicios	9.105.507	321.634	(202.948)	1.024.603	454.428	2.443	11.817	438	389.141	96.307	11.203.369
Sociedades de cartera	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Otros	4.008.834	439	(89)	209.295	262.156	---	(24.037)	---	(1.492)	5.690	4.460.796
TOTAL	109.164.869	9.120.116	3.150.186	21.557.396	13.379.230	136.741	2.355.373	610.199	(677.036)	2.606.305	161.403.379

Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A.7: Flujos de ID brutas de España en América Latina por países 1993-2000 (miles de euros)

Sector	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay	Venezuela	Cuba	Guatemala	Rep. Dominicana	Ecuador	El Salvador	Nicaragua	Bolivia	Otros	TOTAL
Agricultura, ganadería y pesca	64.811	810	14.633	---	1.511	465	3.324	4	---	3.433	---	1.134	13	---	---	128	90.266
Electricidad, agua y gas	511.070	1.979.286	3.571.557	1.810.103	418.268	170.284	15.800	101.862	3.567	367.446	130.031	1.158	---	135.119	4.507	1	9.220.059
Petróleo y tratam. combustibles	14.527.971	7.199	925	6	1.437	70.464	---	7	---	---	1.025	103.810	---	---	743	---	14.713.589
Alimentación y bebidas	27.333	104.208	52.966	3.791	155.129	5.915	290	124	765.693	18	500	3.398	---	8.243	---	19.758	1.147.366
Industria textil y confección	1.338	72.013	---	---	28.881	---	---	5	---	12	48	---	---	---	252	---	102.550
Industria papel y editorial	36.264	60.294	6.559	29.987	47.557	189	13.431	5.103	395	72	---	1.093	19	---	8.365	464	209.790
Industria química	274.103	351.355	795	961	105.128	102	534	922	---	19	638	839	98	---	3.770	---	739.264
Otras manufacturas	261.261	562.080	11.782	251.394	488.390	20.647	35.400	93.603	1.974	974	1.210	34.156	---	704	---	39.141	1.802.717
Construcción	85.089	363.569	261.875	44.729	21.717	9.216	978	13.582	3.985	12	361	2.784	403	11	7	65	808.383
Comercio	483.566	680.565	43.122	11.581	107.764	7.110	15.075	44.311	276	39	3.512	24.592	12	1.505	4	9.387	1.432.419
Hostelería	614	290	2.722	---	240.511	710	5.532	17.300	48.450	---	21.073	---	---	---	130	1.933	339.264
Transporte y comunicaciones	4.403.317	15.518.403	1.152.783	66.898	546.344	2.527.200	292.670	43.275	34	34.942	1.042	7	115.631	---	---	36	24.702.582
Intern. Financiera (banca,seguros,fondos)	3.208.653	8.235.175	1.472.894	700.384	3.932.464	242.803	77.997	657.540	4.544	240	22.261	345	21.529	66	102.258	24.065	18.703.217
Actividades inmobiliarias y otros servicios	127.622	1.165.225	75.639	91.496	169.738	22.303	7.221	19.821	4.864	686	8.005	1.834	4.177	176	1.881	5.218	1.705.905
Sociedades de cartera	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Otros	949.050	41.141	117.093	59.834	74.659	7.379	278	51.853	---	---	12.829	147	17	---	3.225	3.055	1.320.559
TOTAL	24.962.063	29.141.612	6.785.344	3.071.162	6.339.498	3.084.785	468.529	1.049.313	833.781	407.893	202.534	175.297	141.898	145.825	125.142	103.252	77.037.928

Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A.8: Flujos de ID brutas de España en América Latina por países 2001-2006 (miles de euros)

Sector	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay	Venezuela	Cuba	Guatemala	Rep. Dominicana	Ecuador	El Salvador	Costa Rica	Bolivia	Otros	TOTAL
Agricultura, ganadería y pesca	371.102	50.581	83.111	30	1.222	9.089	20.343	0	---	---	---	184	33.614	5	---	5.411	574.693
Electricidad, agua y gas	233.878	486.687	2.022.236	245.949	1.168.740	14.569	22.485	3.898	---	3.131	569.445	9	---	12.471	113.621	6.304	4.903.422
Petróleo y tratam. combustibles	2.438.535	1.400	---	87.852	316.203	22.694	---	259.479	---	---	659	3.631	---	---	401	---	3.130.855
Alimentación y bebidas	652.110	106.267	30.697	1.281	688.957	157.836	1.100.669	72.832	2.024	3.110	---	15.733	42.520	4.896	---	326	2.879.258
Industria textil y confección	794.290	248.938	1.542	---	36.657	---	11.185	---	---	---	---	---	---	---	---	---	1.092.612
Industria papel y editorial	1.216.841	270.744	64.346	10.245	30.912	1.620	108.153	1.444	---	---	1	132	---	---	2.611	613	1.707.662
Industria química	879.969	570.735	4.836	516	1.828.109	1.557	---	55.037	---	109	1.125	---	210	10.139	---	206	3.352.547
Otras manufacturas	1.134.817	2.875.729	45.741	13.039	1.078.904	2.776	524.302	40.509	5.138	---	27	---	---	---	---	1.041	5.722.023
Construcción	165.798	472.714	270.750	27.220	159.997	4.840	104	1.603	---	---	367	1.916	---	9.780	60	9	1.115.157
Comercio	1.636.064	403.246	201.884	12.974	579.005	139.268	19.902	44.066	3	3.382	1.145	43.759	---	554	1.713	290	3.087.255
Hostelería	159.590	32.230	1.223	---	540.602	---	4.152	872	8.283	0	104.589	---	---	---	---	---	858.222
Transporte y comunicaciones	1.986.902	1.318.515	1.255.856	158.814	1.616.000	427.655	523.931	204.884	7.805	227.047	868	---	42.000	689	41.688	19.469	7.832.123
Intern. Financiera (banca,seguros,fondos)	853.828	2.105.540	483.454	198.970	4.123.687	45.879	171.656	1.136.597	2.953	---	47.526	---	4.105	489	1.836	1.764	9.178.285
Actividades inmobiliarias y otros servicios	621.694	282.857	101.790	44.137	437.715	50.758	11.545	15.093	---	1.386	51.103	375	837	16.373	270	3.917	1.639.849
Sociedades de cartera	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Otros	757.998	131.321	79.893	45.044	151.734	10.925	27.361	9.970	---	1	18.666	4.004	7	934	4	64	1.237.924
TOTAL	13.903.415	9.357.505	4.647.360	846.070	12.758.444	889.465	2.545.789	1.846.286	26.206	238.165	795.519	69.742	123.294	63.009	162.205	39.413	48.311.886

Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A.9: ID netas de España en América Latina por países 1993-2000 (en miles de euros)

Sector	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay	Venezuela	Cuba	Guatemala	Rep. Dominicana	Ecuador	El Salvador	Nicaragua	Bolivia	Otros	TOTAL
Agricultura, ganadería y pesca	56.120	810	10.189	---	299	465	3.302	(972)	---	3.433	---	(5.131)	13	---	---	6	68.534
Electricidad, agua y gas	427.552	1.897.627	3.571.557	1.617.674	417.859	78.907	15.800	101.862	3.567	218.526	130.031	(3.819)	---	135.119	4.507	1	8.616.769
Petróleo y tratam. combustibles	14.383.511	7.199	378	6	1.437	2.765	---	7	---	---	603	94.106	---	---	739	---	14.490.751
Alimentación y bebidas	27.237	64.540	52.459	3.791	153.503	5.915	290	124	765.678	18	---	3.387	---	8.243	---	19.494	1.104.679
Industria textil y confección	1.338	66.041	---	---	28.507	---	---	5	---	12	48	---	---	---	252	(10)	96.194
Industria papel y editorial	33.822	60.294	6.514	13.139	14.363	189	13.431	4.304	395	71	---	649	10	---	8.365	443	155.987
Industria química	268.597	349.657	795	961	99.038	17	(1.645)	913	---	19	618	(37)	98	---	3.770	---	722.800
Otras manufacturas	216.502	453.236	7.112	250.160	424.811	20.647	35.400	68.458	1.974	974	663	34.156	---	(803)	---	39.141	1.552.432
Construcción	50.853	183.206	175.187	44.221	18.695	6.774	959	10.571	3.891	12	361	2.542	403	11	(113)	49	497.623
Comercio	446.629	674.348	27.050	9.772	90.518	1.788	14.877	15.226	276	39	2.420	24.520	12	1.505	(2)	8.105	1.317.082
Hostelería	614	290	2.722	---	189.511	710	5.532	(9.967)	42.612	---	18.383	---	---	---	130	1.933	252.469
Transporte y comunicaciones	3.030.755	10.312.144	1.130.808	64.478	546.336	2.189.157	292.670	(10.972)	34	32.104	1.042	7	63.036	---	---	36	17.651.635
Intern. Financiera (banca,seguros,fondos)	2.300.913	7.715.458	1.125.321	614.945	3.920.046	162.776	63.874	614.821	4.544	(592)	22.261	(76)	18.656	66	102.166	(18.091)	16.647.086
Actividades inmobiliarias y otros servicios	126.055	542.180	13.157	91.090	157.598	4.537	7.200	16.026	2.421	686	6.770	1.827	4.177	176	1.881	4.889	980.670
Sociedades de cartera	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Otros	859.601	40.771	69.626	50.877	74.266	4.132	278	46.977	---	---	12.829	(1.075)	17	---	3.225	2.940	1.164.464
TOTAL	22.230.100	22.367.799	6.192.875	2.761.113	6.136.789	2.478.777	451.968	857.383	825.389	255.302	196.029	151.057	86.421	144.319	124.920	58.936	65.319.177

Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A.10: ID netas de España en América Latina por países 2001-2006 (en miles de euros)

Sector	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay	Venezuela	Cuba	Guatemala	Rep. Dominicana	Ecuador	El Salvador	Costa Rica	Bolivia	Otros	TOTAL
Agricultura, ganadería y pesca	155.432	50.581	77.476	30	262	9.089	20.343	0	---	---	---	184	(792)	5	---	5.385	317.996
Electricidad, agua y gas	(689.316)	443.675	1.973.179	50.002	1.168.619	(14.256)	17.458	3.898	---	(52.349)	219.594	---	---	12.471	113.621	6.304	3.252.900
Petróleo y tratam. combustibles	2.425.302	1.400	---	87.852	316.203	22.694	---	259.479	---	---	(904)	3.631	---	---	401	---	3.116.059
Alimentación y bebidas	608.220	100.073	30.637	(6.643)	677.605	153.319	1.100.669	72.832	2.024	3.110	---	9.826	42.507	4.896	---	320	2.799.395
Industria textil y confección	241.468	245.402	1.542	---	35.030	---	11.185	---	---	---	---	---	---	---	---	---	534.626
Industria papel y editorial	1.216.256	221.260	64.346	10.245	30.897	1.620	108.153	1.444	---	---	1	132	---	---	2.611	613	1.657.577
Industria química	879.947	516.200	2.921	105	1.816.910	1.557	---	55.037	---	109	1.125	---	210	10.139	---	206	3.284.465
Otras manufacturas	1.113.026	2.808.336	44.893	13.020	801.228	(4.604)	517.373	40.351	1.530	---	27	---	---	---	---	(5.285)	5.329.894
Construcción	153.814	416.001	225.796	14.829	157.898	4.705	104	1.368	---	---	367	1.916	---	9.706	60	9	986.572
Comercio	1.440.488	356.208	196.980	(296)	462.798	137.995	19.074	33.768	3	3.382	(191)	43.759	---	422	1.713	290	2.696.394
Hostelería	159.590	32.230	1.223	---	529.393	---	4.152	393	4.879	0	104.480	---	---	6.681	---	---	843.022
Transporte y comunicaciones	1.594.792	1.001.878	846.016	138.297	1.592.340	427.539	523.403	186.785	7.805	227.047	410	---	42.000	689	41.688	19.455	6.650.144
Intern. Financiera (banca,seguros,fondos)	655.387	(2.286.151)	264.214	139.617	2.281.907	29.832	85.195	1.088.565	1.668	---	47.526	---	(10.355)	471	(64.439)	1.764	2.235.202
Actividades inmobiliarias y otros servicios	611.742	264.414	95.370	(7.401)	298.541	26.673	9.415	10.376	(85)	(1.498)	50.030	(226)	837	14.635	270	3.912	1.377.006
Sociedades de cartera	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Otros	(135.005)	90.794	78.717	44.111	138.159	10.925	27.361	9.398	---	1	17.881	4.004	7	934	4	64	287.353
TOTAL	10.431.141	4.262.302	3.903.310	483.770	10.307.791	807.087	2.443.886	1.763.695	17.823	179.802	440.345	63.226	74.415	61.049	95.930	33.036	35.368.607

Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A.11: ID netas descontadas ETVE de España en América Latina por países 1993-2000 (en miles de euros)

Sector	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay	Venezuela	Cuba	Guatemala	Rep. Dominicana	Ecuador	El Salvador	Nicaragua	Bolivia	Otros	TOTAL
Agricultura, ganadería y pesca	56.120	810	10.189	---	299	465	3.302	(972)	---	3.433	---	(5.131)	13	---	---	6	68.534
Electricidad, agua y gas	427.552	1.897.627	3.571.557	1.617.674	417.854	78.907	15.800	101.862	3.567	218.526	130.031	(3.819)	---	135.119	4.507	1	8.616.765
Petróleo y tratam. combustibles	14.383.511	7.199	378	6	---	2.765	---	7	---	---	603	94.106	---	---	739	---	14.489.314
Alimentación y bebidas	27.237	61.486	52.459	3.791	152.013	5.915	290	124	765.678	18	---	3.387	---	8.243	---	19.494	1.100.135
Industria textil y confección	1.338	66.041	---	---	20.710	---	---	5	---	12	48	---	---	---	252	(10)	88.397
Industria papel y editorial	33.822	2.568	6.514	13.139	14.363	189	13.431	4.304	395	71	---	649	10	---	8.365	443	98.261
Industria química	269.343	349.657	795	961	99.038	17	(1.645)	913	---	19	618	(37)	98	---	3.770	---	723.546
Otras manufacturas	203.916	453.236	7.112	55.133	424.811	20.647	35.400	57.614	1.974	974	663	34.156	---	(803)	---	39.141	1.333.975
Construcción	50.853	183.206	175.187	44.221	18.695	6.774	959	10.571	3.891	12	361	2.542	403	11	(113)	49	497.623
Comercio	446.629	673.741	27.050	9.772	86.731	1.788	14.877	15.226	276	39	2.420	24.520	12	1.505	(2)	8.108	1.312.693
Hostelería	614	290	2.722	---	189.502	710	5.532	(9.967)	42.612	---	18.383	---	---	---	130	1.933	252.459
Transporte y comunicaciones	3.008.903	10.312.144	1.130.808	64.478	546.336	2.189.157	292.670	(10.972)	34	32.104	1.042	7	63.036	---	---	36	17.629.784
Intern. Financiera (banca, seguros, fondos)	2.295.770	7.246.609	1.125.321	614.945	3.920.046	162.776	63.874	614.821	4.544	(592)	22.261	(76)	18.656	66	102.166	(18.091)	16.173.094
Actividades inmobiliarias y otros servicios	120.893	101.739	13.157	91.090	91.585	4.537	7.200	16.026	2.421	686	6.770	1.827	4.177	176	1.881	4.889	469.054
Sociedades de cartera	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Otros	859.601	40.771	68.632	50.877	64.950	4.132	278	46.977	---	---	12.829	(1.075)	17	---	3.225	2.940	1.154.154
TOTAL	22.186.102	21.397.125	6.191.881	2.566.087	6.046.933	2.478.777	451.968	846.539	825.389	255.302	196.029	151.057	86.421	144.319	124.920	58.940	64.007.788

Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A.12: ID netas descontadas ETVE de España en América Latina por países 2001-2006 (en miles de euros)

Sector	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Perú	Uruguay	Venezuela	Costa Rica	Cuba	Guatemala	Rep. Dominicana	Ecuador	El Salvador	Bolivia	Otros	TOTAL
Agricultura, ganadería y pesca	45.591	32	77.476	30	262	9.089	17.641	0	5	---	---	---	184	(792)	---	5.385	154.904
Electricidad, agua y gas	(868.625)	443.675	1.973.179	50.002	1.168.651	(25.525)	17.458	3.898	1.903	---	(52.349)	219.594	---	---	103.160	6.304	3.041.325
Petróleo y tratam. combustibles	452.618	1.400	---	62.539	27.699	---	---	4.195	---	---	---	(904)	---	---	401	---	547.948
Alimentación y bebidas	148.767	47.959	27.454	(6.884)	495.556	(34)	209	1.012	4.896	2.024	3.110	---	7.932	42.507	---	320	774.828
Industria textil y confección	---	30.901	1.542	---	32.974	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	65.417
Industria papel y editorial	37.250	98.013	64.346	10.245	30.897	1.620	108.153	1.444	---	---	---	1	132	---	2.611	613	355.324
Industria química	460.672	424.421	2.921	105	59.934	---	---	55.037	---	---	109	1.125	---	210	---	206	1.004.740
Otras manufacturas	805.496	1.664.938	44.893	13.020	352.149	(4.604)	44.809	40.351	---	1.530	---	---	27	---	---	1.041	2.963.649
Construcción	153.814	416.001	225.796	14.829	156.519	4.699	96	1.368	9.706	---	---	367	469	---	8	9	983.682
Comercio	322.521	394.856	196.755	(296)	110.503	137.995	16.550	33.768	422	3	3.382	(191)	43.759	---	1.713	290	1.262.030
Hostelería	26.580	32.220	1.223	---	508.217	---	4.152	393	6.681	4.879	0	104.480	---	---	---	---	688.825
Transporte y comunicaciones	1.437.066	1.001.878	846.016	138.297	1.592.340	427.539	523.403	186.376	689	7.805	227.047	410	---	42.000	---	221	6.431.087
Intern. Financiera (banca, seguros, fondos)	614.781	(2.420.935)	264.214	139.617	2.271.879	29.832	85.148	1.088.565	471	1.668	---	47.526	---	(10.355)	(64.439)	1.764	2.049.738
Actividades inmobiliarias y otros servicios	403.570	106.473	79.285	(7.493)	339.480	26.673	9.415	(672)	14.635	(85)	(1.498)	50.030	(227)	837	270	3.912	1.024.603
Sociedades de cartera	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Otros	(139.449)	18.679	78.717	44.111	138.159	10.925	25.861	9.398	934	---	1	17.881	4.004	7	4	64	209.295
TOTAL	3.900.651	2.260.512	3.883.817	458.124	7.285.218	618.207	852.895	1.425.134	40.341	17.823	179.802	440.345	56.254	74.415	43.729	20.128	21.557.396

Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A13: Distribución geográfica y sectorial de la ID bruta española en América Latina 1993-2000 y 2001-2006

	sector primario				sector secundario				sector servicios			
	93-00		01-06		93-00		01-06		93-00		01-06	
	19% sobre el total de ID		8% sobre el total de ID		5% sobre el total de ID		30% sobre el total de ID		76% sobre el total de ID		62% sobre el total de ID	
	millones euros	% total s/primario	millones euros	% total s/primario	millones euros	% total s/segund.	millones euros	% total s/segund.	millones euros	% total s/servicios	millones euros	% total s/servicios
América Latina	14.804	95,9%	3.706	50,6%	4.002	19,4%	14.754	19,9%	58.232	49,1%	29.852	16,2%
Total España	15.438		7.327		20.618		74.246		118.498		183.951	

Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A14: Distribución geográfica y sectorial de la ID neta española en América Latina 1993-2000 y 2001-2006

	sector primario				sector secundario				sector servicios			
	93-00		01-06		93-00		01-06		93-00		01-06	
	22% sobre el total de ID		10% sobre el total de ID		6% sobre el total de ID		38% sobre el total de ID		72% sobre el total de ID		52% sobre el total de ID	
	millones euros	% total s/primario	millones euros	% total s/primario	millones euros	% total s/segund.	millones euros	% total s/segund.	millones euros	% total s/servicios	millones euros	% total s/servicios
América Latina	14.559	97,2%	3.434	53,8%	3.632	24,0%	13.606	20,6%	47.128	50,4%	18.329	12,2%
Total España	14.984		6.386		15.122		65.911		93.469		150.147	

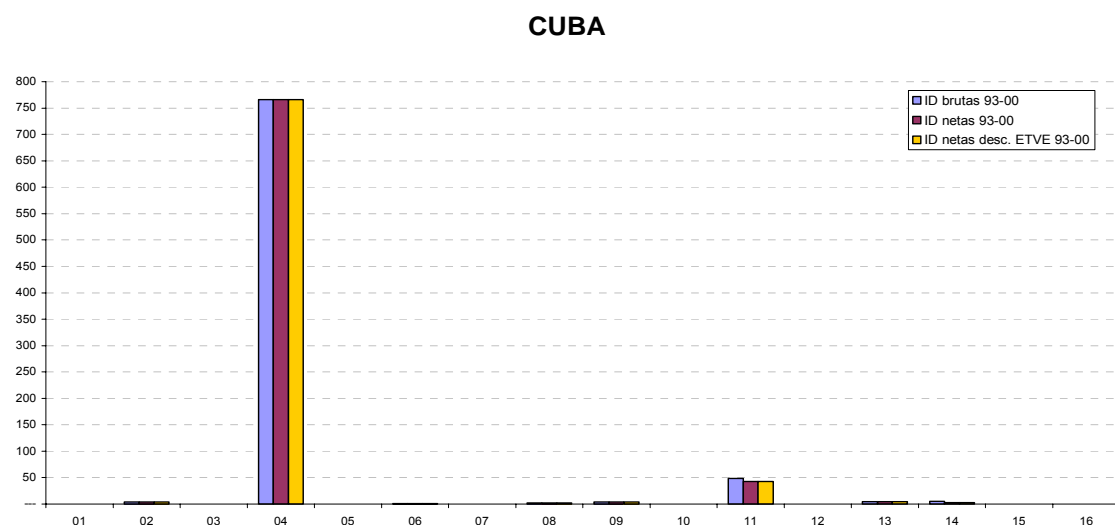
Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A15: Distribución geográfica y sectorial de la ID neta descontadas ETVE de no residentes española en América Latina 1993-2000 y 2001-2006

	sector primario				sector secundario				sector servicios			
	93-00		01-06		93-00		01-06		93-00		01-06	
	23% sobre el total de ID		3% sobre el total de ID		5% sobre el total de ID		24% sobre el total de ID		72% sobre el total de ID		73% sobre el total de ID	
	millones euros	% total s/primario	millones euros	% total s/primario	millones euros	% total s/segund.	millones euros	% total s/segund.	millones euros	% total s/servicios	millones euros	% total s/servicios
América Latina	14.558	98,2%	703	19,5%	3.344	24,4%	5.164	16,8%	46.106	60,1%	15.691	12,4%
Total España	14.828		3.604		13.699		30.755		76.658		127.045	

Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

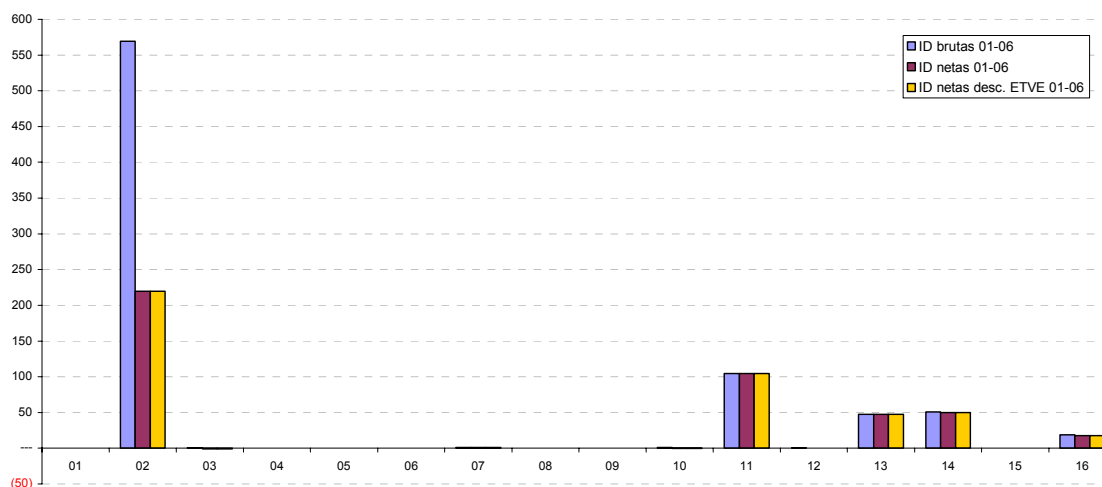
Gráfico A4: ID brutas, netas y netas descontadas ETVE de España en Cuba por sectores de destino 1993-2000 (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Gráfico A5: ID brutas, netas y netas descontadas ETVE de España en República Dominicana por sectores de destino 1993-2000 (millones de euros)

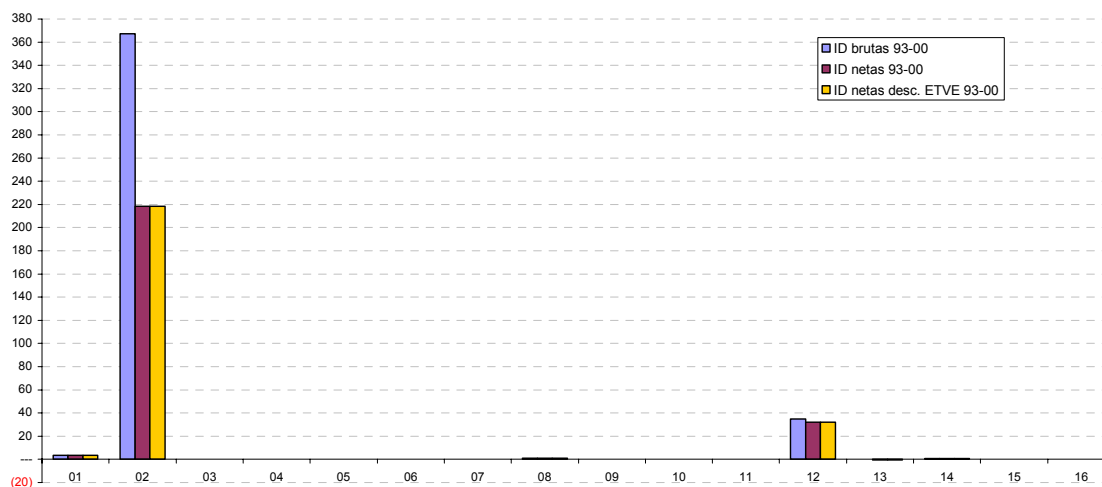
REPUBLICA DOMINICANA



Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Gráfico A6: ID brutas, netas y netas descontadas ETVE de España en Guatemala por sectores de destino 1993-2000 (millones de euros)

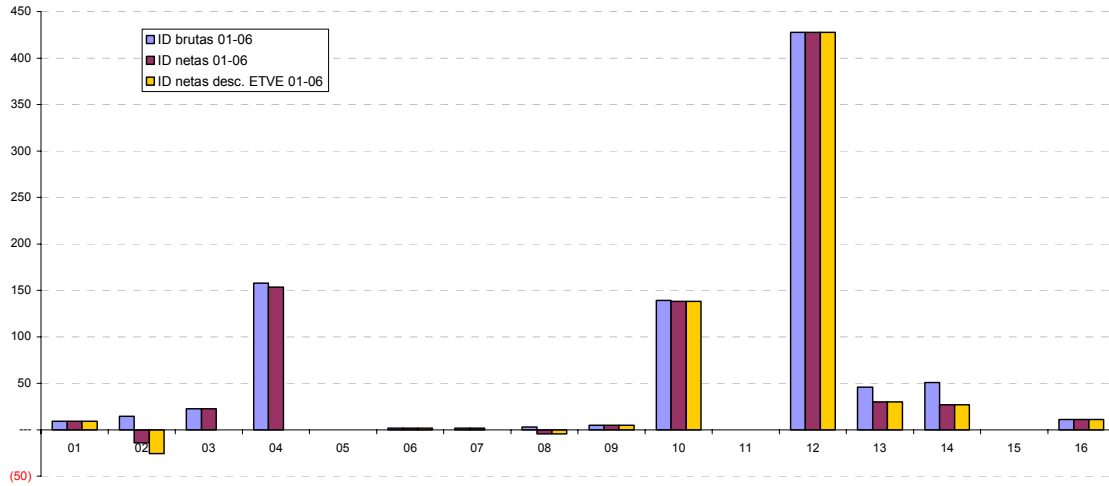
GUATEMALA



Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Gráfico A7: ID brutas, netas y netas descontadas ETVE de España en Perú por sectores de destino 2001-2006 (millones de euros)

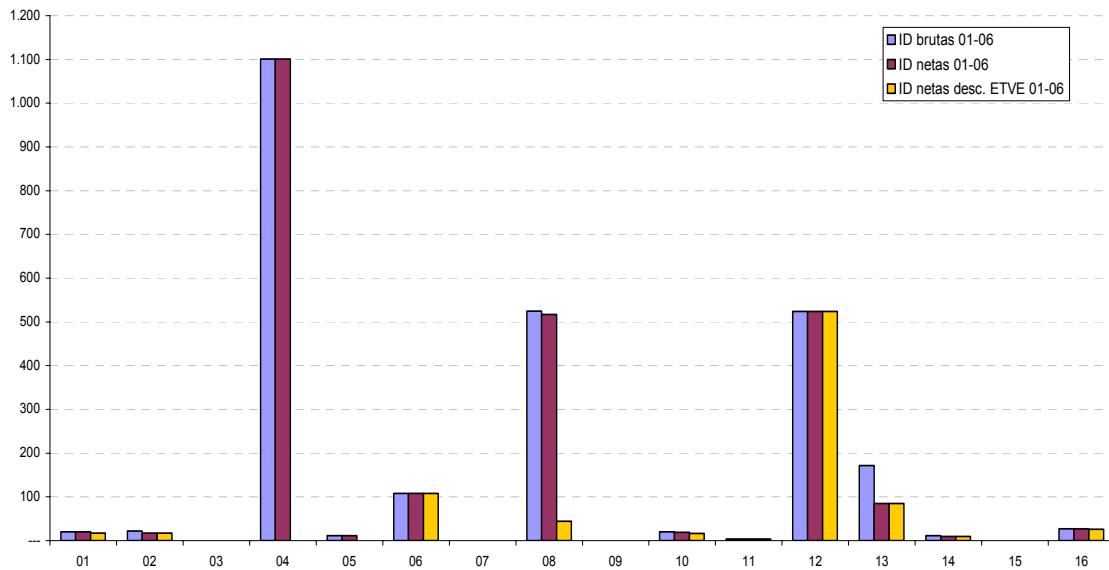
PERU



Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Gráfico A8: ID brutas, netas y netas descontadas ETVE de España en Uruguay por sectores de destino 2001-2006 (millones de euros)

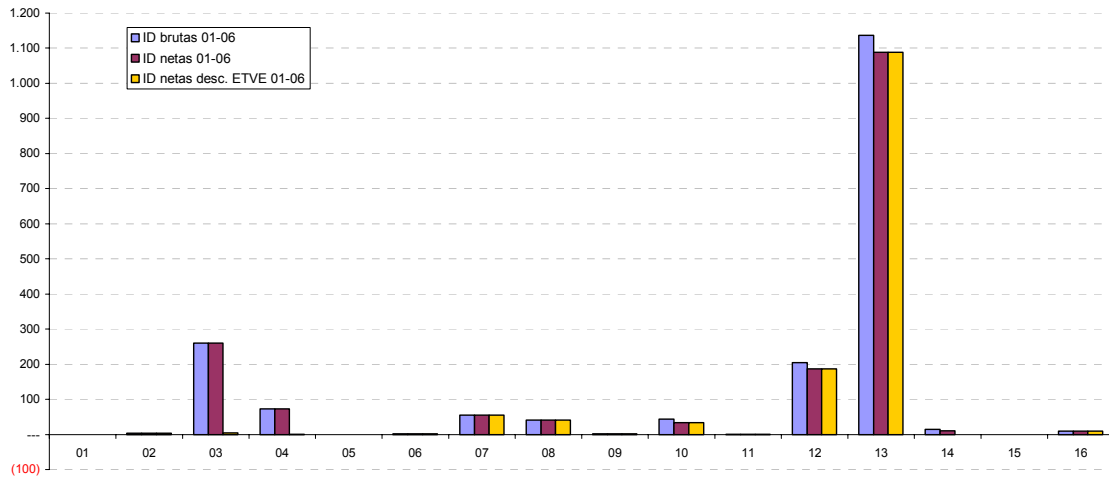
URUGUAY



Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

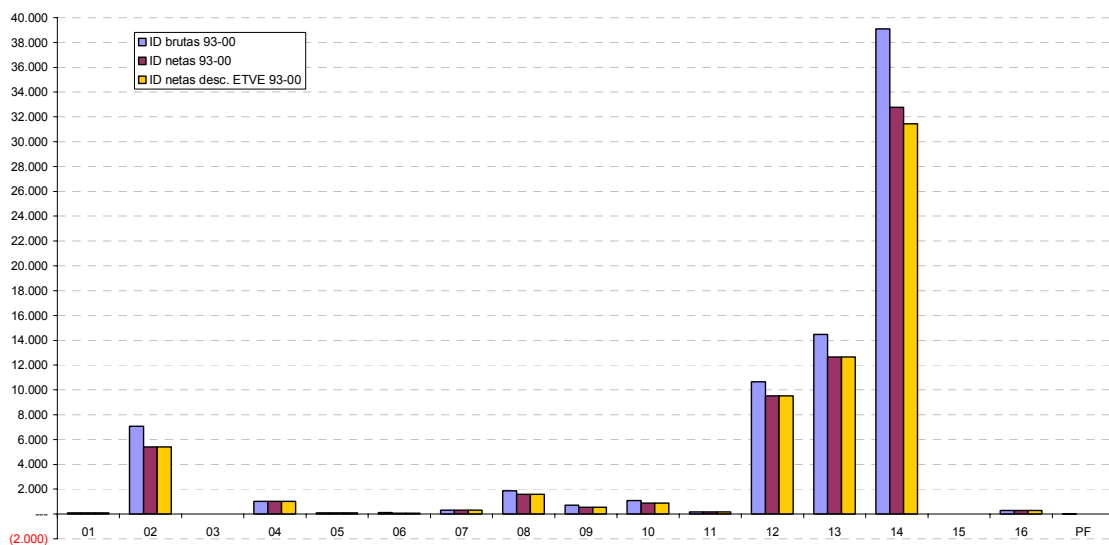
Gráfico A9: ID brutas, netas y netas descontadas ETVE de España en Venezuela por sectores de destino 2001-2006 (millones de euros)

VENEZUELA



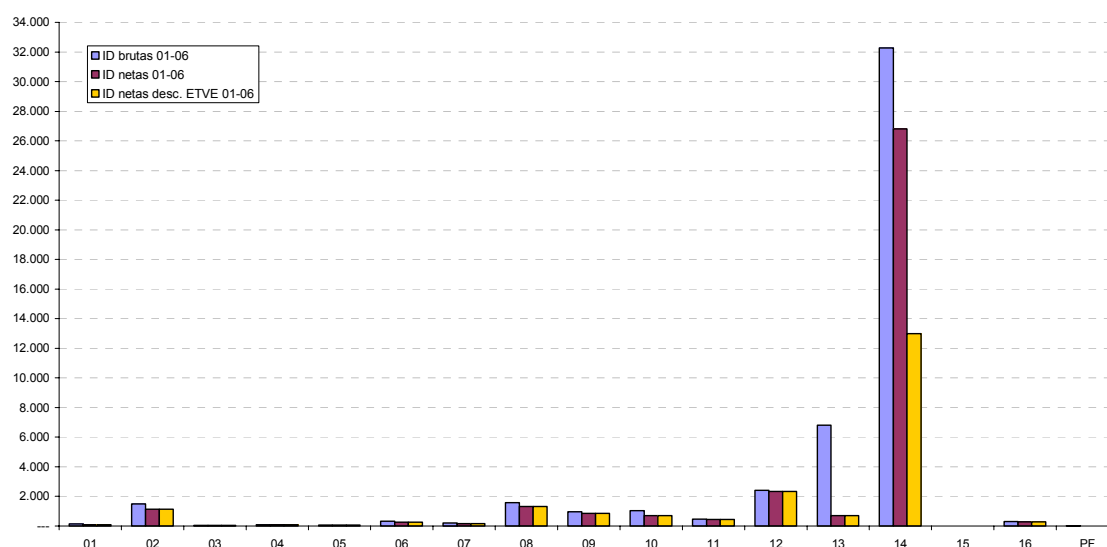
Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Gráfico A10: ID brutas, netas y netas descontadas ETVE de España en América Latina por sectores de origen 1993-2000 (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Gráfico A11: ID brutas, netas y netas descontadas ETVE de España en América Latina por sectores de origen 2001-2006 (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Cuadro A16: ID de las empresas españolas en Argentina por sectores de destino 2001-2006

ARGENTINA		
SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR
Iberica de Congelados, S.A.	Pesquera del Atlántico, S.A. (Pescanova, S.A.)	01 Pesca
Iberica de Congelados, S.A.	Vasga Pesca, S.A. (Pescanova, S.A.)	01 Pesca
Iberica de Congelados, S.A.	Pesquera del Golfo Fish Goods Manufacturing Plant	01 Pesca
Investor Group	Empesur, S.A.	01 Pesca
Endesa Internacional, S.A. (Endesa)	Empresa Distribuidora Sur	02 Electricidad
Grupo Empresarial de Alimentos Europeos, S.L.	Química Estrella, S.A.	04 Alimentación
Manufacturas de Filtros Industriales	Rafaela Alimentos	04 Alimentación
Valle Ballina y Fernández, S.A.	La Asturiana Industrial Comercial, S.A.	04 Bebidas
Materis Paints Espana, S.L.	Colorin Ind de Materiales Sinteticos (BASE:COLO)	07 Ind. Química
Investor Group	Laboratorios filaxis, S.A.	07 Ind. Química
Constructora San José, S.A.	Auchan, S.A. Argentine Operations	10 Distribución
Optico Visión, S.A.	La Optica Express, S.A.	10 Distribución
Movierecord Cine	Films Suez	10 Distribución
Grupo Areas, S.A.	Afood Port, S.A.	11 Restauración
Grupo Areas, S.A.	Multimarca, S.A.	11 Restauración
Telefónica Móviles, S.A.	BellSouth Corp-Latín American Cellular Operations	12 Telecomunicaciones
Air Comet	Aerolineas Argentinas (SEPI)	12 Transporte
Urbaser, S.A.	Transportes Olivos, S.A.	12 Transporte
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	BBV Banco Frances, S.A.	13 Serv. Financieros
Aurea Concesiones de Infraestructura	Autopistas del Sol, S.A.	16 Servicios
Gesfor, S.A.	Adus Ingeniería de Sistemas	16 Servicios
Gran Vía Musical (Prisa)	Pop Art	16 Servicios
Prosegur Compania de Seguridad SA (CATS:PSG)	Fire Less S.A.	16 Servicios
Telefonica de Contenidos, S.A.	Patagonik Film Group, S.A.	16 Servicios
Telefónica Publicidad e Información, S.A.	Telinver, S.A.	16 Servicios
Manufacture gaming machines	Bingo Royal	16 Servicios

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

Cuadro A17: ID de las empresas españolas en Bolivia por sectores de destino 2001-2006

BOLIVIA		
SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR
Red Eléctrica de España, S.A.	Transportadora de Elect. TDE-Unión Fenosa, SA	02 Electricidad
Repsol YPF, S.A.	Andina, S.A.	03 Petróleo

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

**Cuadro A18: ID de las empresas españolas en Costa Rica por sectores de destino
2001-2006**

COSTA RICA

SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Promotora de Informaciones, S.A. (PRISA)	Grupo Latinoamericano de Radiodifusión	12	Telecomunicaciones

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

**Cuadro A19: ID de las empresas españolas en Ecuador por sectores de destino
2001-2006**

ECUADOR

SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Telefónica Móviles, S.A.	BellSouth Corp-Ecuador Operations	12	Telecomunicaciones

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

**Cuadro A20: ID de las empresas españolas en Colombia por sectores de destino
2001-2006**

COLOMBIA

SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Investor Group	Interamericana de Aguas y Servicios (Inassa) (Triple	02	Agua
Técnicas Valencianas del Agua, S.A.	Triple A Servicios, S.A.	02	Agua
Gas Natural SDG, S.A.	Gas Natural ESP (Gas Natural	02	Gas
Tribeca Partners S.A.	OndadeMar Swimwear	05	Textil
Tribeca Partners S.A.	Armonía	05	Textil
Grupo Carvajal	Propal	06	Ind. Papel
Dragados y Construcciones, S.A.	Grupo Editorial Bruno	06	Editorial
Telefónica Móviles, S.A.	BellSouth Corp-Colombian Cellular Operators	12	Telecomunicaciones
Promotora de Informaciones, S.A. (PRISA)	Caracol Radio, S.A.	12	Telecomunicaciones
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	BBVA Banco Ganadero, S.A.	13	Serv. Financieros
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (CATS:BBVA)	BBVA Horizonte Pensiones y Cesantías, S.A.	13	Serv. Financieros
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Corp. Grancolombiana de Ahorro y Vivienda, S.A.	13	Serv. Financieros
Bank	Banco Santander Colombia, S.A.	13	Serv. Financieros
Informa Inform. Económ. SA (Cía Esp.Seg.Crédito)	Credicontrol	13	Serv. Financieros
Tribeca Partners S.A.	Emergencia Medica Integral S.A.	16	Servicios
Tribeca Partners S.A.	Suma Emergencias S.A.	16	Servicios

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

**Cuadro A21: ID de las empresas españolas en El Salvador por sectores de destino
2001-2006**

EL SALVADOR

SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Telefónica Móviles, S.A.	Telefonica El Salvador, S.A. de CV (Telefónica)	12	Telecomunicaciones

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

**Cuadro A22: ID de las empresas españolas en Nicaragua por sectores de destino
2001-2006**

NICARAGUA

SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Telefónica Móviles, S.A.	BellSouth Corp-Nicaragua Cellular Operations	12	Telecomunicaciones

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

Cuadro A23: ID de las empresas españolas en Perú por sectores de destino 2001-2006

PERU

SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Repsol YPF, S.A.	Perú LNG Co	03	Petróleo
Telefónica Móviles, S.A.	BellSouth Perú, S.A.	12	Telecomunicaciones
Telefónica Publicidad e Información, S.A.	TPI Peru (Telefónica del Peru SAA)	12	Telecomunicaciones
Mapfre America, S.A. (Mapfre Internacional	Mapfre Perú Cía de Seguros y Reaseguros	13	Seguros
Mapfre America, S.A. (Mapfre Internacional SA/Corp	Mapfre Perú Cía. de Seguros y Reaseguros.	13	Seguros
Gesfor, S.A.	Osmos, S.A.	16	Servicios

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

**Cuadro A24: ID de las empresas españolas en Puerto Rico por sectores de destino
2001-2006**

PUERTO RICO

SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Gas Natural SDG, S.A.	EcoElectrica LP	02	Electricidad

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

Cuadro A25: ID de las empresas españolas en Brasil por sectores de destino 2001-2006

BRASIL

SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Calvo Conservas, S.L.	Gomes da Costa (TCW Inc)	01	Pesca
Gas Natural SDG, S.A.	CEG Rio, S.A.	02	Gas
Gas Natural SDG, S.A.	Cia. Distribuidora de Gas do Rio de Janeiro (CEG)	02	Gas
Repsol YPF, S.A.	Postos Estacoes de Servicios, S.A. (Petrobras	03	Petróleo
Repsol YPF, S.A.	Refinaria Petroleos Mangunhos, S.A. Gas Station	03	Petróleo
Repsol YPF, S.A.	Wal Petroleo, S.A. (Refinaria de Petroleos de	03	Petróleo
Darby BBVA Latin America Private Equity Fund LP	Satelite Distribuidora de Petroleo, S.A. (SAT)	03	Petróleo
Tavex Algodonera SA (CATS:ASA)	Santista Textil SA (BOVESPA:ASTA4)	05	Textil
Grupo Santillana	Editora Moderna, S.L.	06	Editorial
Grupo Santillana	Editora Objetiva Ltd	06	Editorial
Iberchem, S.A.	Citratrus	07	Ind. Química
Espiga Capital Inversiones SCR	Citratrus	07	Ind. Química
Acerías y forjas de Azcoitia, S.A.	Autometal, S.A.	08	Metalurgia
Cosentino Latino América, S.L.	Silestone do Brasil Ltda.	08	Metalurgia
Cie Automotive, S.A.	Jardim Sistemas Automotivos Industriais	08	Manufactura
Cie Automotive, S.A. (CATS:CIE)	Durametal SA	08	Manufactura
Cie Automotive, S.A. (CATS:CIE)	Sada Forjas Ltda.	08	Manufactura
Cie. Automotive, S.A.	Autometal, S.A.	08	Manufactura
Cie. Automotive, S.A.	Maier do Brasil	08	Manufactura
Fagor Ederla Cooperativa	Fundicaco Brasileira Ltda	08	Manufactura
Latinoamericana de Gestión Hotelera, S.A. (LGH)	Hotel Della Volpe	11	Hostelería
Empresa Nacional Elcano de la Marina Mercante,	Navegacao Valeado Rio Doce, S.A.	12	Transporte
Telefonica SA (CATS:TEF)	Tevecap SA	12	Telecomunicaciones
Telefónica Data Corp SAU	Banco Itau Telecommunication Networks	12	Telecomunicaciones
Telefónica Móviles, S.A.	Celular CRT	12	Telecomunicaciones
Telefónica, S.A.	Iberoleste Participacoes Ltda.	12	Telecomunicaciones
Telefónica, S.A.	SP Telecomunicacoes Holding	12	Telecomunicaciones
Telefónica, S.A.	Sudestecel Participacoes, S.A.	12	Telecomunicaciones
Telefónica, S.A.	TBS Celular Participacoes, SA	12	Telecomunicaciones
Telefónica, S.A.	Tele Leste Celular Participacoes, S.A.	12	Telecomunicaciones
Unitronics Comunicaciones	DMI Network House	12	Telecomunicaciones
Patagon Internet Bank	Santander Brasil Distrib. Títulos y Valores Mobiliarios	13	Serv. Financieros
Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona	Banco Itau, S.A.	13	Serv. Financieros
ABN AMRO Holding N.V. (ENXTAM:AABA)	Banco ABN AMRO Real S.A.	13	Serv. Financieros
Corp. Mapfre Cía. Internacional de Reaseguros, S.A.	Nossa Caixa Seguros e Previdencia	13	Seguros
Obrascon Huarte Lain, S.A.	Autovías, S.A.	16	Servicios
Dragados Servicios Portuarios y Logísticos, SL	Terminal Santa Catarina S.A.	16	Servicios
DMR Consulting España, S.L.	DMR Consulting Brasil Ltda.	16	Servicios
Gesfor, S.A.	Key Global	16	Servicios
Maga, S.A.	Cemari, S.A.	16	Servicios
Obrascon Huarte Lain SA (CATS:OHL)	Ambient Serviços Ambientais de Ribeirão Preto	16	Servicios
OHL Concesiones, S.L.	Autopark, S.A.	16	Servicios
Amper	Medidata Informatica (Amper, S.A.)	16	Servicios
Prosegur Cía de Seguridad, S.A.	Juncadella (Merryl Lynch & Co Inc, Southern Cross	16	Servicios
Prosegur Cía. De Seguridad, S.A.	Preserve Suguranca e Transporte de Valores Ltda.	16	Servicios
Prosegur Cía. de Seguridad, S.A.	Transpev Trans. Valores e Segurança-Security	16	Servicios

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

Cuadro A26: ID de las empresas españolas en Chile por sectores de destino 2001-2006

CHILE			
SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A.	Aguas Andinas, S.A.	02	Agua
Sociedad General de Aguas de Barcelona, S.A.	Aguas Metropolitanas	02	Agua
Jealsa Rianxeira	Robinson Crusoe y Cia. Ltda-Canned Seafood	04	Alimentación
Flex	Faval, S.A. - Mattress División	05	Textil
Recoletos Cia Editorial, S.A.	Ediciones Financieras, S.A.	06	Editorial
Coexpan, S.A.	Coexpan, S.A.	08	Manufactura
Hotasa Hoteles	Crowne Plaza Hotel Santiago	11	Hostelería
Tele Pizza, S.A.	Telepizza Chile, S.A.	11	Restauración
Telefónica Móviles, S.A.	Telefónica Movil Chile, S.A.	12	Telecomunicaciones
Alsa Automóviles de Luarda, s.a.	Tas Choapa	12	Transporte
Alsa Grupo S.A.	Lit, S.A.	12	Transporte
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	AFP Provida, S.A.	13	Serv. Financieros
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (CATS:BBVA)	Forum Servicios Financieros SA	13	Serv. Financieros
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid	Banco de Chile	13	Serv. Financieros
Cintra Concesiones de Infr. de Transporte, S.A.	Talca Chillan Sociedad Concesionaria, S.A.	16	Servicios
Urbaser, S.A.	Puerto Ventanas, S.A.	16	Servicios
Alma Technologies	ITS	16	Servicios
Cintra (CATS:CIN)	Autopistas del Bosque SA	16	Servicios
Grupo SP (SP)	Softland Ingeniería Ltda (Softland)	16	Servicios
Investor Group	Sistema Americo Vespucio Norte (Chile)	16	Servicios
Investor Group	Sistema Americo Vespucio Sur (Chile)	16	Servicios
OHL Concesiones, S.L.	Incesa Dos Mil, S.A.	16	Servicios
OHL Concesiones, S.L.	Infraestructura 2000, S.A.	16	Servicios
OHL Concesiones, S.L.	Sociedad Concesionaria Autopista del Sol, S.A.	16	Servicios
OHL Concesiones, S.L.	Sociedad Conc. Autopista Los Libertadores, S.A.	16	Servicios
Telefónica Publicidad e Información, S.A.	Impresora y Comercial Publiguías, S.A.	16	Servicios
Saba Aparcamientos	Estacionamiento Providencia Chilean Parking Lots	16	Servicios

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

Cuadro A27: ID de las empresas españolas en República Dominicana por sectores de destino 2001-2006

REPUBLICA DOMINICANA			
SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Hoteles Catalonia	Gran Dominicus Resort	11	Hostelería
Playa Hotels & Resorts, S.L.	Barcelo Premium Punta Cana Resort	11	Hostelería
Bancaja, S.A.	Grupo Financiero Popular Dominicano	13	Serv. Financieros
Corporacion Mapfre SA (CATS:MAP)	Mapfre-BHD Seguros	13	Seguros

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

Cuadro A28: ID de las empresas españolas en Guatemala por sectores de destino 2001-2006

GUATEMALA			
SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Telefónica Móviles, S.A.	BellSouth de Guatemala	12	Telecomunicaciones
Telefónica Móviles, S.A.	Telefónica Centroamérica	12	Telecomunicaciones

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

Cuadro A29: ID de las empresas españolas en Uruguay por sectores de destino 2001-2006

URUGUAY			
SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Telefónica Móviles, S.A.	BellSouth Corp-Uruguayan Cellular Operations	12	Telecomunicaciones
Advent International Corporation, Deutsche	Nuevo Banco Commercial SA	13	Serv. Financieros
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA)	BBVAUruguay, S.A. (BBV Banco Francés, S.A.)	13	Serv. Financieros
Grupo Boluda	Remolques y Lanchas, S.A.	16	Servicios
Tribeca Partners S.A.	Unidad Coronaria Movil	16	Servicios

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

Cuadro A30: ID de las empresas españolas en México por sectores de destino

2001-2006

MEXICO

SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Iberdrola, S.A.	Enertek, S.A. de CV (Iberdrola, S.A.)	02	Electricidad
Iberdrola, S.A.	Gas Natural Mexico (GasNatur al)	02	Electricidad
Iberdrola, S.A.	Parques Ecológicos, S.A.	02	Electricidad
Osborne y Cía, S.A.	Grupo Industrial Herradura, S.A. de CV	04	Bebidas
Industria de Deseño Textil, S.A. (Inditex)	Massimo Dutti Mexico	05	Téxtil
Espasa Calpe, S.A. (Sociedad Planeta GLCI/Edit.	Paidos Mexico	06	Editorial
Saint Gobain Cristalería, S.A. (Cie de Saint-Gobain,	Saint Gobain Glass Mexico, S.A. de CV	08	Ind. Cristal
Esteve Group	Glaxo Smithkline Plc-Mexican Chemical	08	Ind. Farmacéutica
Simon Holding, S.L.	Legrand, S.A. Mexican Manufacturing Plant	08	Manufactura
Advent International Corporation, Capital International, Inc., Nederlandse Financierings- Maatschappij voor Ontwikkelingslanden NV,	Controladora Milano S.A. de C.V.	10	Distribución
Grupo Areas SA	Aerocomidas SA de CV	11	Hostelería
Hoteles Turísticos Unidos SA	Eurostars Zona Rosa Suites	11	Hostelería
Hoteles Turísticos Unidos SA	Hotel Suites Michelangelo	11	Hostelería
NH Hoteles, S.A.	NH Mexico	11	Hostelería
Playa Hotels & Resorts, S.L.	Barcelo Costa Cancun Hotel	11	Hostelería
Playa Hotels & Resorts, S.L.	Barcelo Tucancun Beach Hotel	11	Hostelería
Riu Hotels & Resorts	Gran Caribe Real Resort & Spa	11	Hostelería
Advent International Corporation	Grupo La Mansion	11	Restauración
Terra networks, S.A.	Decompras.com, S.A. de CV (El sitio Inc)	12	Telecomunicaciones
Telefónica Móviles, S.A.	Telefónica Móviles Mexico	12	Telecomunicaciones
Telefonica Spain, S.A.	Pegaso PCS, S.A. de CV	12	Telecomunicaciones
Promotora de Informaciones, S.A. (PRISA)	Sistema Radiopolis, S.A. de CV	12	Radio
Hipo Viajes	Cactus Mexico	12	Comunicaciones
Corp MAPFRE Cia internacional de Reaseguros	Afore Tepeyac, SA.	13	Seguros
Corp. Mapfre Cia internacional de Reaseguros, S.A.	Afore Tepeyac, S.A. de CV	13	Seguros
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)	Grupo Financiero Bank BBVA	13	Serv. Financieros
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA)	Grupo Financiero BBVA Bancomer	13	Serv. Financieros
Banco Sabadell	Banco del Bajío	13	Serv. Financieros
Caja de Ahorros de Galicia	Grupo Financiero Bitál, S.A. de CV	13	Serv. Financieros
Corporación Financiera Caja de Madrid, S.A.	Hipotecaria Su Casita	13	Serv. Financieros
Corporación Financiera Caja de Madrid, S.A.	Hipotecaria Su Casita, S.A. de CV Sociedad	13	Serv. Financieros
Mercado Oficial de Futuros y Opciones Financieros	Mercado Mexicano de Derivados (MexDer)	13	Serv. Financieros
Santander Central Hispano, S.A.	Grupo Financiero Bitál, S.A. de CV	13	Serv. Financieros
OHL Concesiones, S.L.	Inmobiliaria Fumisa, S.A. de CV	14	Serv. Inmob.
Obrascon Huarte Lain SA (CATS:OHL)	Inmobiliaria Fumisa, S.A. de C.V.	14	Serv. Inmob.
Gamesa Energía, S.A.	Scada Solutions, S.A. de CV	16	Servicios
The Carlyle Group	Hispanic Teleservices Corporation	16	Servicios
Aeropuertos Espanoles y Navegacion Aerea ,	Aeropuertos Mexicanos del Pacifico, S.A. de C.V	16	Servicios
Andares Consulting	Thesis Consultores	16	Servicios
Gesfor, S.A.	Tecnología Actual en Software (TAS)	16	Servicios
Obrascon Huarte Lain SA (CATS:OHL)	Administradora Mexiquense Aerop. Intern. Toluca	16	Servicios
Valanza, S.G.E.C.R	Gr. Prof. Planeac. Proyectos SAdeCV BMV:PYP	16	Servicios

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

Cuadro A31: ID de las empresas españolas en Venezuela por sectores de destino
2001-2006

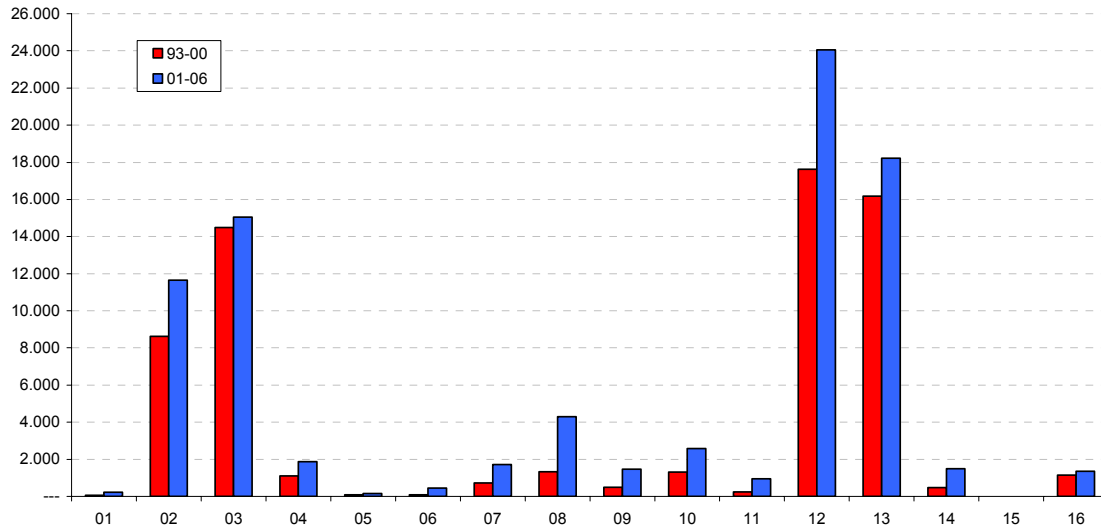
VENEZUELA

SOCIEDAD COMPRADORA	SOCIEDAD COMPRADA	SECTOR	
Repsol YPF, S.A.	Quizmare La Ceiba Oil Block	03	Petróleo
Telefónica Móviles, S.A.	Telcel Celular, S.A.	12	Telecomunicaciones
Corp MAPFRE Cia internacional de Reaseguros	Seguros La Seguridad CA (Corporacion Mapfre	13	Seguros
Corp. Mapfre Cía. Internacional de Reaseguros, S.A.	Seguros La Seguridad CA (Corporacion Mapfre,	13	Seguros
Interandina de Fomento	Banco Exterior CA	13	Serv. Financieros
Telefónica Media	Rodven Records	16	Servicios

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, América Economía, Financial Times, Expansión y Cinco Días.

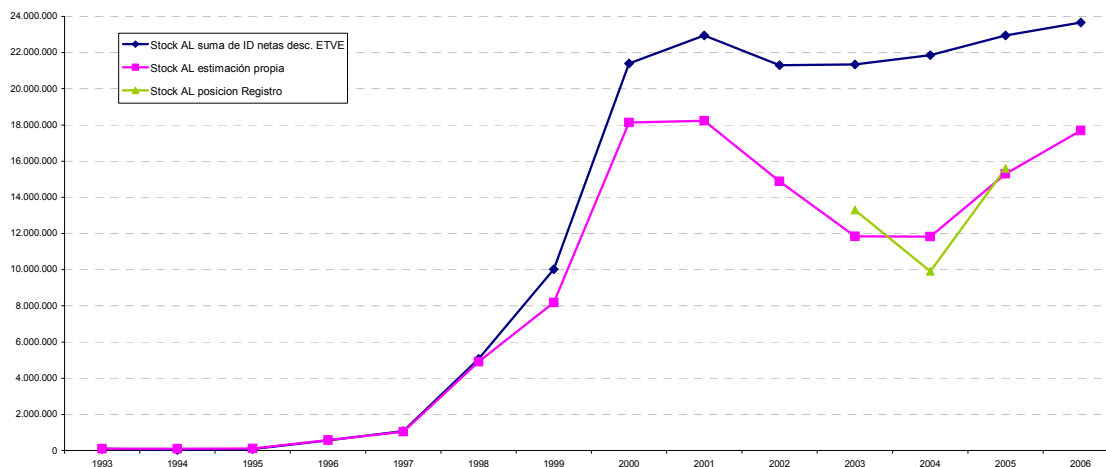
Gráfico A12: Stocks de IED de las empresas españolas en América Latina por

sectores de destino 2000-2006 (millones de euros)



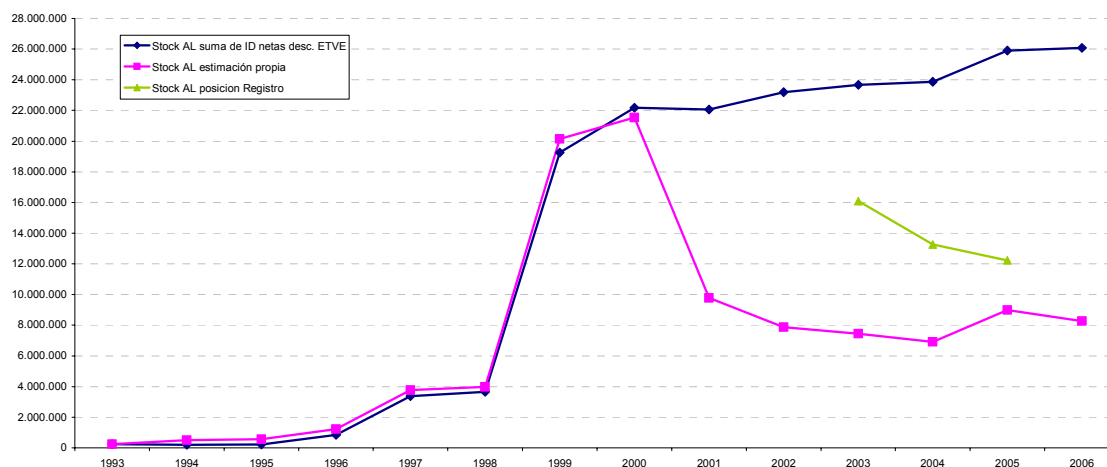
Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones.

Gráfico A13: Stocks de ID de las empresas españolas en Brasil calculado a partir de los flujos netos descontados ETVE de no residentes según el Registro de Inversiones, según la Posición de la Inversión Exterior Directa y según estimación propia (1993-2006) (miles de millones de euros)



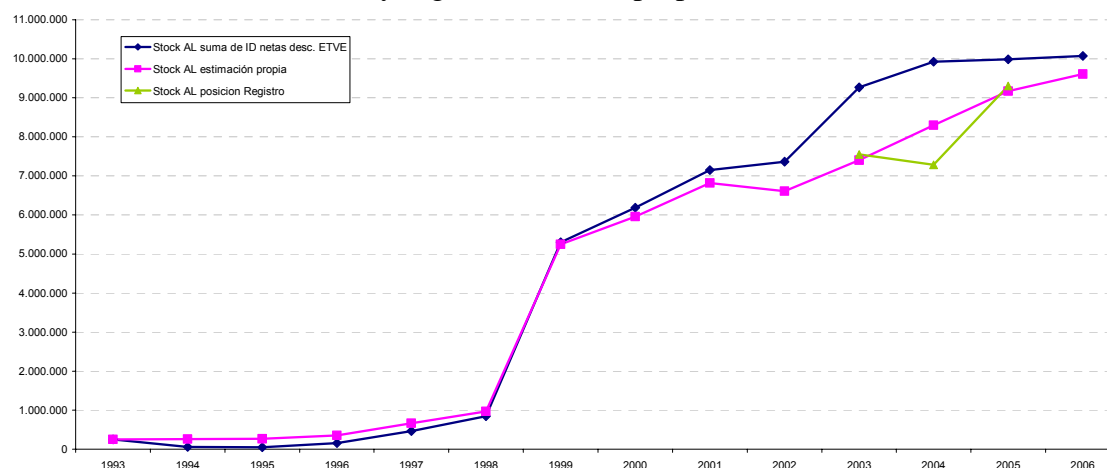
Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones, de la Posición de la Inversión Exterior Directa y estimación propia.

Gráfico A14: Stocks de ID de las empresas españolas en Argentina calculado a partir de los flujos netos descontados ETVE de no residentes según el Registro de Inversiones, según la Posición de la Inversión Exterior Directa y según estimación propia (1993-2006) (miles de millones de euros)



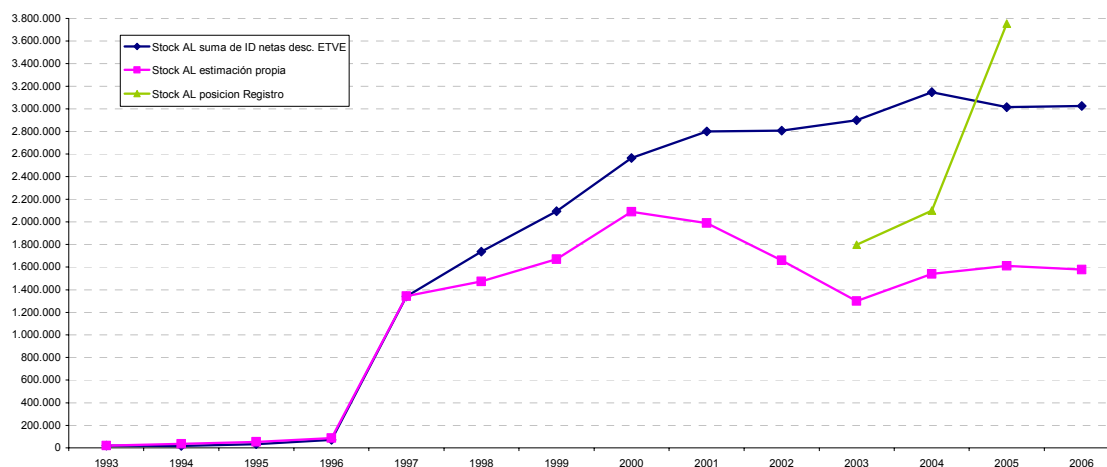
Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones, de la Posición de la Inversión Exterior Directa y estimación propia.

Gráfico A15: Stocks de ID de las empresas españolas en Chile calculado a partir de los flujos netos descontados ETVE de no residentes según el Registro de Inversiones, según la Posición de la Inversión Exterior Directa y según estimación propia (1993-2006) (miles de millones de euros)



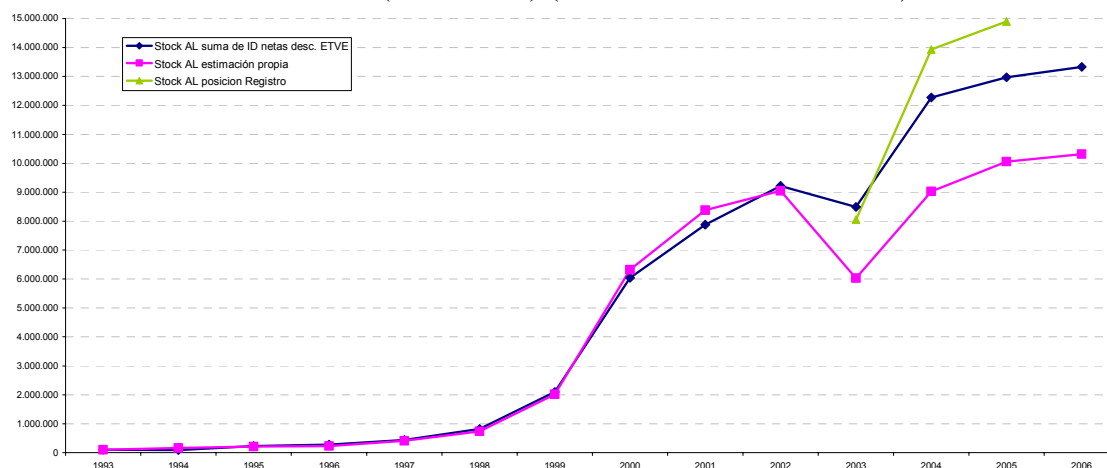
Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones, de la Posición de la Inversión Exterior Directa y estimación propia.

Gráfico A16: Stocks de ID de las empresas españolas en Colombia calculado a partir de los flujos netos descontados ETVE de no residentes según el Registro de Inversiones, según la Posición de la Inversión Exterior Directa y según estimación propia (1993-2006) (miles de millones de euros)



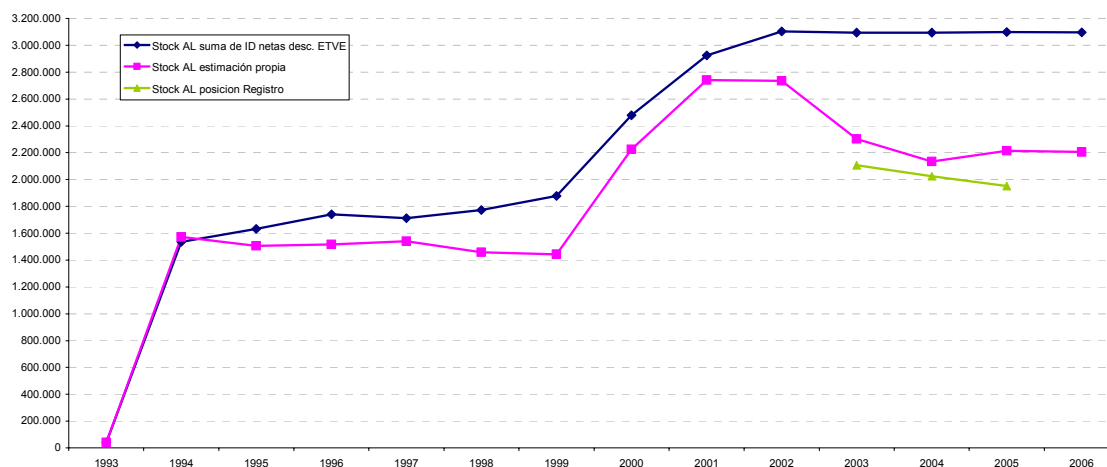
Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones, de la Posición de la Inversión Exterior Directa y estimación propia.

Gráfico A17: Stocks de ID de las empresas españolas en México calculado a partir de los flujos netos descontados ETVE de no residentes según el Registro de Inversiones, según la Posición de la Inversión Exterior Directa y según estimación propia (1993-2006) (miles de millones de euros)



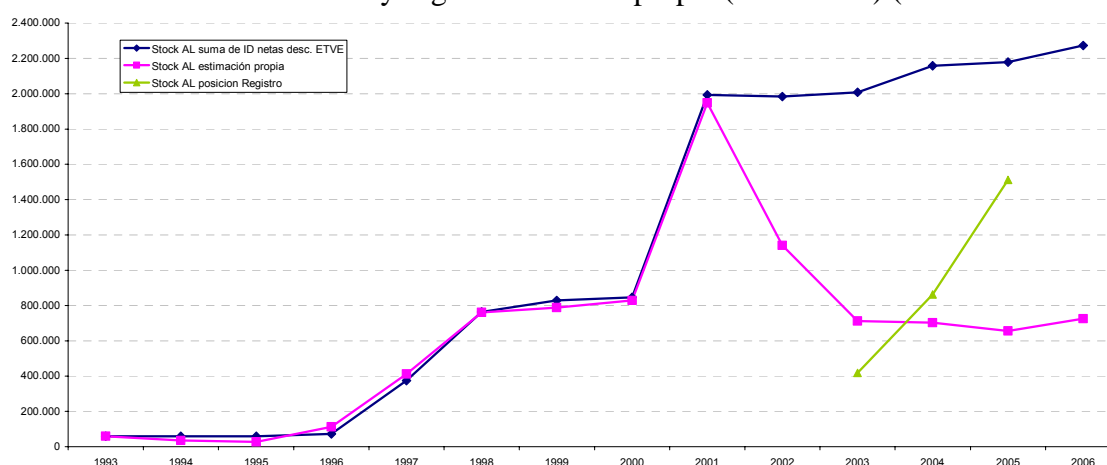
Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones, de la Posición de la Inversión Exterior Directa y estimación propia.

Gráfico A18: Stocks de ID de las empresas españolas en Perú calculado a partir de los flujos netos descontados ETVE de no residentes según el Registro de Inversiones, según la Posición de la Inversión Exterior Directa y según estimación propia (1993-2006) (miles de millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones, de la Posición de la Inversión Exterior Directa y estimación propia.

Gráfico A19: Stocks de ID de las empresas españolas en Venezuela calculado a partir de los flujos netos descontados ETVE de no residentes según el Registro de Inversiones, según la Posición de la Inversión Exterior Directa y según estimación propia (1993-2006) (miles de millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según datos del Registro de Inversiones, de la Posición de la Inversión Exterior Directa y estimación propia.

Bibliografía

- Arahuetes, A. (1998), "Foreign Direct Investment in Latin America: Spain", en *Foreign Direct Investment in Latin America: Perspectives of the Mayor Investors*, Inter-American Development Bank e IRELA, Washington y Madrid.
- Arahuetes, A. (2002), "Las inversiones directas de España en América Latina", cáp. 4, en Ziga Vodusek (ed.), *Inversión extranjera directa en América Latina. El papel de los inversores europeos*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington.
- Arahuetes, A., & A. García Domonte (2006), "Las salidas de IED al exterior y su impacto en la inversión interna ¿qué se puede afirmar del caso español?", Documento de Trabajo n° 32/2006, Real Instituto Elcano, diciembre.
- Blázquez, J., & M. Sebastián (2003), "El impacto de la crisis argentina sobre la economía española", *Anuario Elcano América Latina 2002-2003*, Real Instituto Elcano.
- Calvo, G., L. Leiderman & C. Reinhart (1992), *Capital Inflows to Latin America: The 1970s and the 1990s*, FMI, Washington.
- Calvo, G. & E. Talvi (2005), "Sudden Stop, Financial Factors and Economic Collapse in Latin America: Learning from Argentina and Chile", *NBER Working Paper* 11153.
- Caves, Richard E. (1982), *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Cambridge University Press.
- Casilda, R. (2003), "Inversiones españolas directas en América Latina", *Boletín Información Comercial Española*. Ministerio de Economía, n° 2778, Madrid.
- CEPAL (1999), *La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- CEPAL (2000), *La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- CEPAL (2002), *La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- CEPAL (2006), *La Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe*, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- Chislett, W. (2003), *La Inversión Española Directa en América Latina: Retos y Oportunidades*, Real Instituto Elcano, Madrid.
- Dirección General de Comercio e Inversiones (2006), *Posición de la Inversión Exterior Directa 2005*, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.
- Dirección General de Comercio e Inversiones (2007), *Posición de la Inversión Exterior Directa 2006*, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.
- Durán Herrera, J.J. (2002), "Estrategias de localización y ventajas competitivas de la empresa multinacional española", *Información Comercial Española. Revista de Economía*, n° 799, abril-mayo.
- Eurostat, European Union Direct Investments Data, www.europa.eu.int/comm/eurostat.
- Eurostat (2001), *Europe Union foreign direct investment yearbook 2000*, Statistical Office of the European Communities.
- Eurostat (2002), *Europe Union foreign direct investment yearbook 2001*, Statistical Office of the European Communities.
- Eurostat (2006), *Europe Union foreign direct investment yearbook 2005*, Statistical Office of the European Communities.
- Fernández-Otheo, C.M. (2004), "Estadísticas de Inversión Directa Extranjera en España: una revisión", *Información Comercial Española. Revista de Economía*, n° 814, marzo-abril.
- FMI (2002), "Three Essays on How Financial Markets Affects Real Activity", cap. II de *Recessions and Recoveries*, World Economic Outlook, abril, Washington.
- Guillen, Mauro F. (2005), *The Rise of Spanish Multinational. European Business in the Global Economy*, Cambridge University Press, Nueva York.

- Naredo, J.M., & O. Carpintero (2001), *El balance nacional de la economía española 1984-2000*, Fundación de las Cajas de Ahorro Confederadas para la Investigación Económica y Social (FUNCAS), Madrid.
- OECD (2002), *Trends and Recent Developments in Foreign Direct Investment*, junio, París.
- OECD (2003), *Trends and Recent Developments in Foreign Direct Investment*, junio, París.
- OECD (2006), *Trends and Recent Developments in Foreign Direct Investment*, junio, París.
- Palacios Pérez, J., & Rafael Calvo Salinero (2005), “La holding española como plataforma de inversiones en el exterior”, en *Nuevas Tendencias en Economía y Fiscalidad Internacional, Información Comercial Española. Revista de Economía*, nº 825, septiembre-octubre.
- Subdirección General de Análisis, Estrategia y Evaluación (2003), *El Sector Exterior 2002-2003*, *Revista ICE*, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.
- Subdirección General de Análisis, Estrategia y Evaluación (2004), *El Sector Exterior 2003-2004*, *Revista ICE*, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.
- Subdirección General de Análisis, Estrategia y Evaluación (2005), *El Sector Exterior 2004-2005*, *Revista ICE*, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.
- Subdirección General de Análisis, Estrategia y Evaluación (2006), *El Sector Exterior 2005-2006*, *Revista ICE*, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.
- Subdirección General de Inversiones Exteriores (2006), “Posición de España en Inversión Exterior Directa”, trabajo elaborado por Manuel Moreno Pinedo, *Boletín Económico ICE*, nº 2898, 4-10/XII.
- UNCTAD (2000), *World Investment Report 2000. Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*, Naciones Unidas, Nueva York.
- UNCTAD (2002), *Transnational Corporations and Export Competitiveness, World Investment Report 2002*, Naciones Unidas, Ginebra y Nueva York.
- UNCTAD (2006), *FDI from Developing and Transition Economies: implications for development*, Naciones Unidas, Nueva York.