

JESÚS FERREIRO APARICIO\*  
CARMEN GÓMEZ VEGA\*\*  
CARLOS RODRÍGUEZ GONZÁLEZ\*\*\*

## ESTABILIDAD DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

### EL CASO DE LAS INVERSIONES ESPAÑOLAS EN LATINOAMÉRICA\*\*\*\*

#### INTRODUCCIÓN

De manera creciente, la inversión extranjera directa (IED) ha cobrado protagonismo en detrimento de las inversiones en cartera como herramienta para acelerar los procesos de transformación estructural y de desarrollo en las economías en desarrollo. Frente a las inversiones en cartera, las inversiones directas tendrían dos ventajas: en primer lugar, proporcionar a las economías receptoras, junto a los fondos transferidos, una serie de ventajas competitivas de las que carecen las empresas domésticas; y, en segundo lugar, su mayor estabilidad.

En este trabajo dejaremos de lado el primero de estos aspectos (los efectos directos de la IED sobre las economías receptoras, las externalidades o *spillovers* generados y la capacidad de asimilación de las empresas locales de dichos efectos externos) para centrarnos en la segunda de las cuestiones: la estabilidad de los flujos de inversión ex-

\* Profesor del Departamento de Economía Aplicada V, Universidad del País Vasco.

\*\* Profesora del Departamento de Economía Aplicada V, Universidad del País Vasco.

\*\*\* Profesor del Departamento de Economía Aplicada V, Universidad del País Vasco.

\*\*\*\* El presente trabajo forma parte de un proyecto de investigación financiado por la Universidad del País Vasco (1/UPV 00032.321-H-15295/2003).

tranjera directa. Con este objetivo analizaremos el comportamiento de las inversiones directas españolas en Latinoamérica. La elección de este estudio de caso se justifica por el hecho de que España se ha convertido en los últimos años, tras Estados Unidos, en el principal inversor en Latinoamérica, al tiempo que la región es la principal destinataria de la inversión española en el exterior.

Los datos del Registro de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Comercio español permiten analizar la inversión española por países, disponiendo tanto de información sobre la inversión bruta como sobre las des-inversiones. Así, podremos analizar la estabilidad de los flujos de inversión para el conjunto de la región y para países individuales, lo que puede servir para comprobar el efecto sobre dichos flujos de episodios de crisis nacionales, como es el caso argentino. Asimismo, se comparará la estabilidad de los flujos de inversión española en Latinoamérica con los dirigidos a otras economías, como las europeas o la estadounidense.

#### ESTRATEGIAS DE DESARROLLO Y PAPEL DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

En la actualidad parece existir un relativo consenso sobre la relación entre desarrollo económico e inserción económica en los circuitos comerciales, financieros y productivos internacionales. El actual proceso de globalización económica parece haber enterrado de manera definitiva las estrategias autónomas de desarrollo económico basadas en el estímulo a la actividad económica doméstica, bien mediante políticas de oferta (caso de las estrategias de industrialización sustitutiva de importaciones) o de demanda. La apertura económica al exterior sería, si no una condición suficiente, un prerequisite indispensable para garantizar un desarrollo económico sostenido, y sostenible, a largo plazo.

No obstante, aceptar este punto de partida no supone reconocer la existencia de un único modelo posible de inserción económica internacional ni que todos los modelos tengan los mismos efectos económicos o políticos. Cada modelo de inserción internacional supone una estrategia distinta de desarrollo económico a largo plazo y, por tanto, distintos efectos económicos, políticos y sociales (Carreras et al., 2003; CEPAL, 2002; Singh, 2003). En definitiva, las posibilidades de desarrollo y las políticas de desarrollo (su puesta en práctica) implantadas serán el resultado de las elecciones efectuadas en los siguientes ámbitos:

- tipo de inserción económica: comercial (basada en la liberalización de los flujos comerciales), financiera (liberalización de los flujos financieros de cartera) y/o productiva (liberalización de los flujos de inversión extranjera directa);

- nivel espacial de integración: unipolar (un único país, por ejemplo, EE.UU.), regional (bloque o esquema de integración regional) o global (liberalización de una o más operaciones económicas a escala mundial).

En este sentido, resulta ilustrativo el análisis que desarrollan Dooley, Folkerts-Landau y Garber (2003). Para estos autores, las estrategias de desarrollo pueden entenderse como una determinada estrategia de vinculación con el país central (en su caso, EE.UU.). Una primera estrategia, denominada “por cuenta de capital”, vincula a las economías periféricas con el centro mediante la apertura e integración de los mercados de capitales, lo que supone una liberalización plena de los movimientos de cartera y el mantenimiento de sistemas de tipos de cambio flexibles. La segunda estrategia, de inserción “comercial”, supone una integración comercial-productiva, siendo el motor de crecimiento las exportaciones al país central, lo que implica medidas de control de los flujos de cartera, mantenimiento de tipos de cambio depreciados, e intervenciones en los mercados cambiarios. Para estos autores, la estrategia de inserción-liberalización comercial se ha mostrado más eficaz como instrumento de promoción del desarrollo que la estrategia alternativa de inserción-liberalización por cuenta de capital. La primera estrategia habría sido la adoptada por los países europeos durante la posguerra y la segunda habría sido desarrollada por la mayoría de los países latinoamericanos.

En definitiva, el notable crecimiento de los flujos de inversión extranjera directa<sup>1</sup>, el cambio de actitud hacia el papel (efectivo y/o potencial) jugado por las empresas transnacionales en los procesos de desarrollo y una valoración positiva de los efectos netos de la IED en las economías anfitrionas han hecho volcarse a numerosos países en una carrera por captar flujos crecientes de IED (OCDE, 2002). Además, la volatilidad y escasa cuantía de los flujos financieros de cartera y la aparente realidad del salto en la senda de desarrollo de ciertas economías asiáticas beneficiarias de la entrada masiva de IED han contribuido a que se prime a la entrada de IED frente a la inversión en cartera como instrumento para el desarrollo<sup>2</sup>.

## LA INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN LATINOAMÉRICA

Desde hace apenas unos pocos años, España se ha convertido en uno de los principales inversores a nivel mundial. El Gráfico 1 nos muestra

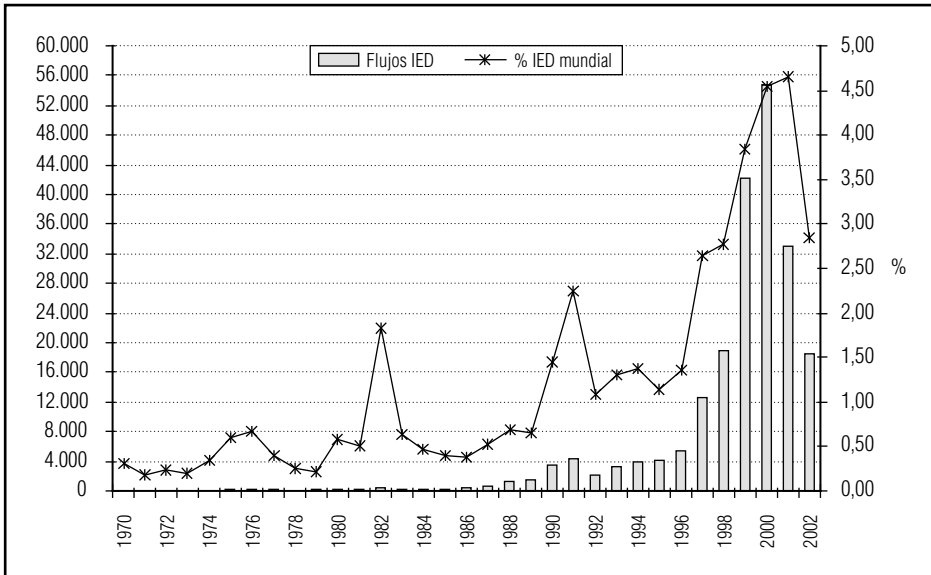
---

1 Si durante el período 1970-1981 los flujos de inversión directa hacia los países en desarrollo suponían tan sólo el 10,3% de los flujos netos recibidos, en el período 1998-2002 los flujos de IED alcanzaban el 67,2% de los flujos netos de capitales a estas economías (Ibarra y Moreno-Brid, 2004).

2 Para un análisis concreto del cambio en el papel jugado por la IED en las estrategias de desarrollo promovidas por la CEPAL, ver Kernel (2003).

la evolución de la inversión directa española en el exterior, que llegó a alcanzar los 54.675 millones de dólares en el año 2000, el 4,5% de la inversión directa mundial.

Gráfico 1  
Inversión directa española en el exterior (millones de dólares)



Fuente: UNCTAD (varios años).

Esta mayor presencia inversora española no sólo se produce en el terreno de las inversiones directas sino también en el resto de las inversiones, tanto las inversiones en cartera como las operaciones de préstamos y depósitos. La Tabla 1 muestra, con datos procedentes de las estadísticas de balanza de pagos elaboradas por el Banco de España, la posición de la inversión internacional, que representa el stock acumulado de la inversión española en el exterior. Asimismo, incluye los ingresos por rentas de inversión desagregados por tipos de inversión. La tercera columna de cada tipo de inversión es el cociente entre las rentas de inversión y el total de inversión española en el exterior, que viene a representar en cierta forma la rentabilidad de las inversiones en el exterior, aun cuando hay que tener en cuenta que no se contabilizan dentro de las rentas de inversión elementos fundamentales como los beneficios no distribuidos o las transferencias para compensación de pérdidas efectuadas por inversionistas directos a sus filiales y sucursales. Considerando los beneficios no distribuidos, la rentabilidad real de las inversiones directas sería mayor que la reflejada en la Tabla 1.

**Tabla 1**

Inversiones de España en el exterior e ingresos por rentas de inversión (millones de euros)

Año	Inversiones directas en el exterior	Rentas inversiones directas	%	Inversión en cartera en el exterior sin BE	Rentas inversiones en cartera	%	Otra inversión en el exterior sin BE	Rentas otras inversiones	%	Total	Rentas totales	%
1993	20.533	341	1,7	12.868	689	5,4	112.322	7.953	7,1	145.723	8.983	6,2
1994	23.795	419	1,8	13.887	674	4,9	103.351	5.846	5,7	141.032	6.909	4,9
1995	26.419	437	1,7	13.788	798	5,8	128.920	8.882	6,9	169.127	10.116	6,0
1996	31.973	436	1,4	17.421	969	5,6	132.144	9.189	7,0	181.538	10.594	5,8
1997	45.849	627	1,4	33.272	1.007	3,0	141.754	9.732	6,9	220.874	11.366	5,1
1998	60.064	1.058	1,8	73.123	1.604	2,2	158.773	10.153	6,4	291.959	12.815	4,4
1999	112.274	1.233	1,1	127.409	2.784	2,2	148.074	7.481	5,1	387.757	11.498	3,0
2000	171.847	2.106	1,2	193.719	4.756	2,5	159.492	9.072	5,7	525.057	15.934	3,0
2001	209.592	5.213	2,5	232.765	6.505	2,8	163.893	10.003	6,1	606.251	21.721	3,6
2002	214.742	5.554	2,6	257.858	8.234	3,2	185.166	7.088	3,8	657.766	20.875	3,2

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España (varios años).

Desde la década del noventa, como se observa en la Tabla 2, Latinoamérica ha sido el principal destino de la inversión directa española, convirtiendo a España en el segundo inversor en la región a escasa distancia de EE.UU. Algunos autores han llegado a plantear la existencia de un comportamiento diferente de las inversiones españolas en comparación con el de otros inversores en la región, fundamentalmente en términos de su mayor estabilidad e imbricación con las economías receptoras, lo que las convierte en instrumentos eficaces para el desarrollo de la región (Francis, 2000). De hecho, esta particular concentración de la inversión española en Latinoamérica es un comportamiento claramente diferenciado del resto de países desarrollados, para los cuales, salvo EE.UU., la región tiene una importancia muchísimo menor.

**Tabla 2**  
Inversión bruta efectiva española en el exterior (millones de euros y %)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
<b>Unión Europea</b>	1.063	1.232	2.317	1.368	3.900	4.909	15.250	21.310	12.630	12.170	6.575	<b>82.717</b>
<b>Ampliación Unión Europea</b>	28	50	21	8	4	18	135	1.270	65	45	493	<b>2.136</b>
<b>EE.UU.</b>	140	212	300	477	477	1.241	416	7.239	1.301	1.396	1.414	<b>14.613</b>
<b>África</b>	35	12	37	38	32	178	233	118	56	342	1.794	<b>2.876</b>
<b>Latinoamérica</b>	342	2.458	618	2.529	5.955	7.800	31.270	25.710	8.813	4.353	2.651	<b>92.494</b>
<b>Asia (sin Japón)</b>	3	0	32	17	29	84	255	53	57	103	43	<b>675</b>
<b>Total general</b>	<b>1.825</b>	<b>4.230</b>	<b>5.888</b>	<b>4.950</b>	<b>10.700</b>	<b>15.400</b>	<b>51.200</b>	<b>59.400</b>	<b>23.800</b>	<b>21.800</b>	<b>13.300</b>	<b>212.500</b>

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
<b>Unión Europea</b>	58,23	29,11	39,35	27,65	36,46	31,89	29,75	35,87	53,03	55,95	49,59	<b>38,93</b>
<b>Ampliación Unión Europea</b>	1,52	1,18	0,36	0,15	0,03	0,12	0,26	2,14	0,27	0,21	3,72	<b>1,01</b>
<b>EE.UU.</b>	7,66	5,00	5,09	9,65	4,46	8,06	0,81	12,19	5,46	6,42	10,67	<b>6,88</b>
<b>África</b>	1,91	0,28	0,63	0,77	0,30	1,16	0,45	0,20	0,24	1,57	13,53	<b>1,35</b>
<b>Latinoamérica</b>	18,74	58,10	10,50	51,13	55,68	50,67	61,02	43,27	37,01	20,01	20,00	<b>43,54</b>
<b>Asia (sin Japón)</b>	0,18	0,01	0,54	0,34	0,27	0,54	0,50	0,09	0,24	0,47	0,32	<b>0,32</b>
<b>Total general</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Ministerio de Economía y Comercio.

La Tabla 3 nos muestra la distribución por países de la inversión directa española en Latinoamérica. La característica más notable es su alta concentración en seis países: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Estas seis economías concentraron el 93,9% de la inversión española en América Latina en el período 1993-2003<sup>3</sup>. Salvo excepciones puntuales, la inversión española en el resto de las economías es mínima y esporádica. Este grado de concentración apenas ha sufrido variaciones con el paso del tiempo, produciéndose en todo caso recomposiciones dentro del grupo, destacándose principalmente el aumento en los últimos años de la importancia de Brasil y México como destino de la inversión española. Por lo tanto, este es un rasgo particular de la inversión española en Latinoamérica que matiza en cierta medida su

3 Excluimos de esos datos la inversión directa española en aquellos países de Centroamérica (Panamá) y del Caribe que tienen la consideración de paraísos fiscales.

papel como motor del desarrollo económico del conjunto de la región, ya que se concentra en los países más grandes.

Este hecho responde a la naturaleza de las inversiones españolas en América Latina. A diferencia de las inversiones de otros países como las estadounidenses o las asiáticas, las inversiones españolas no son tanto buscadoras de eficiencia (menores costos), como es el caso de la maquila, por ejemplo, sino buscadoras de mercado, donde los mercados son los mercados nacionales de los países en los que invierten, tal y como ocurre en el caso de las inversiones en el sector financiero. Aun cuando este tipo de inversiones pueden tener un efecto positivo sobre el desarrollo de los mercados y economías domésticas, padecen la limitación de su escasa vocación exportadora (nula en los sectores financieros) lo que no contribuye a resolver los problemas de balanza de pagos de esas economías, ya que de hecho son importadores netos.

**Tabla 3**  
Inversión bruta efectiva española en América Latina (millones de euros)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
<b>Argentina</b>	122,29	580,14	229,09	1.179,47	2.551,72	1.242,87	15.708,88	3.330,90	2.133,45	571,21	367,95	28.017,97
<b>Belice</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,18	0,24
<b>Bolivia</b>	0,35	0,08	0,02	4,51	9,14	32,86	65,07	13,11	1,86	2,94	0,08	130,02
<b>Brasil</b>	41,75	26,71	56,17	546,86	952,99	4.527,39	7.996,40	14.929,29	1.329,68	1.701,12	1.314,71	33.423,07
<b>Chile</b>	109,41	14,65	46,39	336,35	361,98	466,39	4.506,35	942,32	1.188,39	429,89	88,04	8.490,16
<b>Colombia</b>	5,58	18,11	26,99	27,05	1.271,38	402,03	745,29	311,29	242,01	95,14	107,10	3.251,98
<b>Costa Rica</b>	0,16	0,23	0,01	6,54	3,84	1,11	0,57	1,51	6,15	0,97	0,03	21,13
<b>Cuba</b>	0,00	3,56	0,10	0,00	44,04	1,48	13,39	771,23	15,55	0,51	0,00	849,86
<b>Ecuador</b>	0,30	35,30	0,49	18,55	40,77	71,74	6,71	1,45	5,65	40,85	8,32	230,12
<b>El Salvador</b>	0,01	0,00	0,11	0,00	0,02	77,64	35,42	28,70	35,21	72,96	2,19	252,25
<b>Guatemala</b>	0,04	0,22	0,00	0,07	0,02	0,05	387,03	20,48	37,75	188,99	6,21	640,85
<b>Guayana</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,57	0,33	0,00	0,00	0,90
<b>Haití</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Honduras</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	19,18	38,73	0,01	0,07	0,00	0,08	0,00	58,08
<b>México</b>	38,71	77,24	149,46	67,12	219,99	433,61	1.307,51	4.036,96	1.977,05	907,93	663,91	9.879,50
<b>Nicaragua</b>	0,00	0,01	0,01	0,00	6,17	4,27	0,07	135,13	4,45	0,23	0,00	150,32
<b>Paraguay</b>	0,85	0,44	1,61	1,83	0,81	2,93	13,44	0,37	0,19	0,10	0,61	23,17
<b>Perú</b>	0,07	1.692,33	95,67	187,70	73,62	61,11	195,10	779,18	462,89	194,13	18,76	3.760,55
<b>República Dominicana</b>	0,04	0,30	3,69	3,23	3,62	6,15	163,49	19,89	66,71	30,24	8,49	305,85
<b>San Cristóbal y Nevis</b>	3,46	1,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,94

**Tabla 3 - Continuación**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
Surinam	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Uruguay	3,54	4,95	1,93	44,25	48,72	12,63	44,71	306,78	143,71	78,53	56,41	746,17
Venezuela	15,36	2,62	6,62	105,33	347,03	417,19	79,10	75,94	1.161,76	37,47	8,08	2.256,49
<b>Total Latinoamérica</b>	<b>341,91</b>	<b>2.458,35</b>	<b>618,36</b>	<b>2.528,86</b>	<b>5.955,06</b>	<b>7.800,17</b>	<b>31.268,53</b>	<b>25.705,19</b>	<b>8.812,79</b>	<b>4.353,33</b>	<b>2.651,06</b>	<b>92.493,62</b>

**Tabla 3a**  
 Inversión bruta efectiva española en América Latina (%)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
Argentina	35,77	23,60	37,05	46,64	42,85	15,93	50,24	12,96	24,21	13,12	13,88	30,29
Belice	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
Bolivia	0,10	0,00	0,00	0,18	0,15	0,42	0,21	0,05	0,02	0,07	0,00	0,14
Brasil	12,21	1,09	9,08	21,62	16,00	58,04	25,57	58,08	15,09	39,08	49,59	36,14
Chile	32,00	0,60	7,50	13,30	6,08	5,98	14,41	3,67	13,48	9,87	3,32	9,18
Colombia	1,63	0,74	4,36	1,07	21,35	5,15	2,38	1,21	2,75	2,19	4,04	3,52
Costa Rica	0,05	0,01	0,00	0,26	0,06	0,01	0,00	0,01	0,07	0,02	0,00	0,02
Cuba	0,00	0,14	0,02	0,00	0,74	0,02	0,04	3,00	0,18	0,01	0,00	0,92
Ecuador	0,09	1,44	0,08	0,73	0,68	0,92	0,02	0,01	0,06	0,94	0,31	0,25
El Salvador	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	1,00	0,11	0,11	0,40	1,68	0,08	0,27
Guatemala	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	1,24	0,08	0,43	4,34	0,23	0,69
Guayana	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Haití	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Honduras	0,00	0,00	0,00	0,00	0,32	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06
México	11,32	3,14	24,17	2,65	3,69	5,56	4,18	15,70	22,43	20,86	25,04	10,68
Nicaragua	0,00	0,00	0,00	0,00	0,10	0,05	0,00	0,53	0,05	0,01	0,00	0,16
Paraguay	0,25	0,02	0,26	0,07	0,01	0,04	0,04	0,00	0,00	0,00	0,02	0,03
Perú	0,02	68,84	15,47	7,42	1,24	0,78	0,62	3,03	5,25	4,46	0,71	4,07
República Dominicana	0,01	0,01	0,60	0,13	0,06	0,08	0,52	0,08	0,76	0,69	0,32	0,33
San Cristobal y Nevis	1,01	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
Surinam	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Uruguay	1,04	0,20	0,31	1,75	0,82	0,16	0,14	1,19	1,63	1,80	2,13	0,81
Venezuela	4,49	0,11	1,07	4,16	5,83	5,35	0,25	0,30	13,18	0,86	0,30	2,44
<b>Total Latinoamérica</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Ministerio de Economía y Comercio.



Aunque la inversión española esté concentrada en un pequeño número de países, ello no obsta para que su importancia en varias de las distintas economías receptoras no sea muy alta. Vemos en la Tabla 4 cómo para países como Argentina, Chile y Perú la inversión directa española supone más del 20% de la inversión directa recibida (más de un tercio en los dos primeros casos) y cómo para países como Brasil, Colombia, Guatemala, Nicaragua o Uruguay, la inversión directa española supone más de un 10% de la inversión directa recibida. De hecho, en 1999, año en el que se registra el mayor volumen de inversión española en la región, las inversiones españolas alcanzaron el 37% de la inversión directa neta en la región, con porcentajes superiores en Argentina (73,1%), Chile (76,1%), Colombia (44,8%) o Guatemala (164,1%).

**Tabla 4**  
Porcentaje de la IED neta española respecto al total de IED neta recibida (%)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1993-2001
Argentina	-3,6	12,5	0,2	15,0	52,1	8,5	73,1	25,2	-20,7	37,5
Bahamas	0,7	-213,5	-109,5	0,1	0,0	0,0	-10,6	7,4	-	-11,6
Bolivia	0,3	0,0	0,0	1,2	1,4	3,9	7,1	1,7	5,5	3,4
Brasil	6,1	-0,4	1,9	5,1	3,3	17,5	20,3	34,1	3,8	16,2
Chile	10,5	0,5	-0,6	3,5	9,3	14,5	76,1	-231,5	27,3	33,0
Colombia	0,2	1,4	3,0	0,8	30,3	21,1	44,8	11,2	5,5	16,1
Costa Rica	0,1	0,0	0,0	1,8	1,0	0,2	0,1	0,3	1,1	0,5
Ecuador	0,1	7,2	0,1	4,1	6,3	7,8	0,3	-0,6	0,4	-2,6
El Salvador	0,1	-	-	-	0,0	2,7	23,3	15,4	0,5	5,4
Guatemala	0,0	0,4	0,0	-1,4	0,0	0,0	164,1	6,9	6,2	15,3
Guayana	0,0	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-	0,4
Honduras	0,0	0,0	0,0	0,0	17,0	43,9	0,0	0,0	-24,7	0,4
México	0,6	0,8	1,8	0,6	1,5	3,7	10,8	23,8	5,4	7,2
Nicaragua	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	1,8	0,0	47,0	2,1	11,9
Panamá	1,1	7,7	-34,1	29,1	0,8	0,0	0,9	6,3	0,3	2,1
Paraguay	0,3	0,4	2,1	-32,2	-0,2	1,0	16,1	0,5	0,1	-1,5
Perú	0,0	58,8	6,1	5,5	-1,9	3,6	5,7	81,5	37,3	20,8
República Dominicana	0,0	0,1	0,0	2,9	0,8	1,0	13,0	1,9	5,7	5,0
Uruguay	2,9	3,8	1,0	29,8	48,6	7,3	20,0	4,3	8,2	11,9
Venezuela	0,5	-0,7	-3,7	7,7	6,8	10,2	3,0	1,2	15,7	6,7
<b>Total</b>	<b>0,6</b>	<b>9,4</b>	<b>0,5</b>	<b>5,1</b>	<b>10,5</b>	<b>11,4</b>	<b>36,9</b>	<b>27,4</b>	<b>5,2</b>	<b>16,4</b>

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CEPAL y del Ministerio de Economía.

Ahora bien, al analizar la estabilidad de los flujos de IED no sólo son importantes los flujos brutos sino, sobre todo, los flujos de inversión neta, es decir, descontadas las desinversiones efectuadas en el período en cuestión. La Tabla 5 proporciona la distribución por regiones de la inversión directa española neta tanto en valor como en porcentaje sobre el total de IED neta.

**Tabla 5**  
Inversión neta española en el exterior (millones de euros y %)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
<b>Unión Europea</b>	352,58	898,14	1.171,11	1.176,89	3.488,14	4.439,59	12.304,68	20.632,00	12.237,29	7.211,52	6.215,15	70.127,08
<b>EE.UU.</b>	105,15	151,20	226,18	385,06	360,59	767,56	-116,73	7.318,70	1.165,42	1.280,39	1.291,86	12.935,38
<b>Ampliación Unión Europea</b>	27,65	45,89	21,10	7,50	3,03	-45,49	132,04	1.248,91	-34,80	18,16	388,89	1.812,89
<b>África</b>	-4,15	10,33	-43,84	27,51	-34,05	176,73	226,69	97,27	38,03	302,39	1.784,04	2.580,96
<b>Latinoamérica</b>	57,85	1.940,31	266,97	1.527,86	5.233,01	6.234,90	27.702,30	21.902,01	5.908,62	233,43	167,15	71.174,41
<b>Asia (sin Japón)</b>	3,37	0,29	31,87	16,87	27,14	72,15	253,81	47,27	57,35	100,87	8,63	619,63
<b>Total general</b>	707,03	3.103,99	2.742,43	3.350,36	9.262,22	12.421,51	43.333,06	51.734,19	19.825,60	11.725,19	10.042,51	168.248,09

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
<b>Unión Europea</b>	49,87	28,93	42,70	35,13	37,66	35,74	28,40	39,88	61,72	61,50	61,89	41,68
<b>EE.UU.</b>	14,87	4,87	8,25	11,49	3,89	6,18	-0,27	14,15	5,88	10,92	12,86	7,69
<b>Ampliación Unión Europea</b>	3,91	1,48	0,77	0,22	0,03	-0,37	0,30	2,41	-0,18	0,15	3,87	1,08
<b>África</b>	-0,59	0,33	-1,60	0,82	-0,37	1,42	0,52	0,19	0,19	2,58	17,76	1,53
<b>Latinoamérica</b>	8,18	62,51	9,73	45,60	56,50	50,19	63,93	42,34	29,80	1,99	1,66	42,30
<b>Asia (sin Japón)</b>	0,48	0,01	1,16	0,50	0,29	0,58	0,59	0,09	0,29	0,86	0,09	0,37
<b>Total general</b>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Ministerio de Economía y Comercio.

Para el conjunto del período analizado hay una notable similitud en la distribución regional de los flujos de inversión directa brutos y netos. Sin embargo, el dato agregado oculta el diferente comportamiento registrado durante los años analizados. En efecto, a partir del año 2000, en paralelo con el descenso general en las inversiones españolas y mundiales, se produce un brusco descenso en el peso de las economías latinoamericanas respecto al total de inversiones españolas netas, que viene acompañado de un aumento en la participación de los países de la Unión Europea y de EE.UU. Este comportamiento es, si cabe, todavía más claro si se analizan los datos disponibles para el primer semestre del año 2003.

Por los datos de la Tabla 6, que muestra la distribución por países de la inversión neta en Latinoamérica, se detecta una importante volatilidad en los flujos de inversión neta recibidos por los diferentes países, no sólo en las pequeñas sino también en las grandes economías de la región, con una única salvedad que es el caso de México, país que mejor parado sale del descenso en las inversiones españolas en la región<sup>4</sup>.

**Tabla 6**  
Distribución por países de la IED neta española en Latinoamérica (miles de euros)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
<b>Argentina</b>	-65,03	274,82	6,89	631,55	2.528,04	376,83	15.563,92	2.983,41	-144,10	564,11	363,09	23.083,53
<b>Belice</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05	0,18	0,24
<b>Bolivia</b>	0,35	-0,04	0,02	4,51	9,14	32,85	65,02	13,03	-16,45	2,80	-19,20	92,03
<b>Brasil</b>	41,48	-6,27	50,65	469,68	514,53	4.053,51	5.118,66	12.136,17	1.175,59	-1.925,70	586,93	22.215,22
<b>Chile</b>	53,82	6,33	-10,08	101,58	310,73	407,10	4.427,55	884,66	1.153,06	217,24	35,87	7.587,88
<b>Colombia</b>	1,42	15,71	16,40	17,21	1.268,56	382,18	561,10	231,77	230,00	-37,31	90,40	2.777,43
<b>Costa Rica</b>	0,16	0,00	0,01	5,83	3,51	1,02	0,57	1,41	6,15	-0,36	0,03	18,32
<b>Cuba</b>	0,00	3,09	-5,39	-0,02	44,02	1,48	13,29	768,88	15,47	-0,77	0,00	840,05
<b>Ecuador</b>	0,30	35,06	0,46	16,20	40,30	60,33	1,74	-4,73	5,65	40,85	8,32	204,48
<b>El Salvador</b>	0,01	0,00	-1,41	-0,01	0,02	26,56	35,41	29,78	35,21	38,54	2,19	166,30
<b>Guatemala</b>	0,04	0,22	0,00	-0,82	0,02	0,05	238,11	17,22	35,48	188,99	6,21	485,50
<b>Guayana</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,57	0,33	0,00	0,00	0,90
<b>Haití</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Honduras</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	19,18	38,73	0,01	0,07	0,00	0,08	0,00	58,08
<b>México</b>	23,66	70,69	136,72	42,11	163,27	385,24	1.272,53	4.019,34	1.628,82	872,11	-971,44	7.643,05
<b>Nicaragua</b>	0,00	0,01	0,01	0,00	6,17	3,00	0,07	134,90	4,45	0,23	0,00	148,82
<b>Paraguay</b>	0,18	0,42	1,57	-36,53	-0,49	2,93	13,44	0,37	0,16	0,10	0,61	-17,24
<b>Perú</b>	0,07	1.536,33	95,36	140,80	-28,17	60,29	105,38	601,28	460,00	176,66	-6,35	3.141,64
<b>República Dominicana</b>	0,04	0,21	0,15	2,23	3,12	6,15	163,45	18,64	66,48	28,21	8,44	297,12
<b>San Cristóbal y Nevis</b>	1,09	1,36	-1,53	-0,03	0,00	-1,27	0,00	-0,19	0,00	0,00	0,00	-0,56
<b>Surinam</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Uruguay</b>	2,49	4,95	1,19	32,14	48,50	10,14	44,66	12,87	92,12	77,43	54,02	380,51
<b>Venezuela</b>	-2,23	-2,58	-24,03	101,44	302,56	387,77	77,40	52,57	1.160,20	-9,82	7,84	2.051,12
<b>Total Latinoamérica</b>	57,85	1.940,31	266,97	1.527,86	5.233,01	6.234,90	27.702,30	21.902,01	5.908,62	233,43	167,15	71.174,41

4 La desinversión neta registrada en 2003 se explica por la venta por parte del BSCH del 24,9% del Grupo Financiero Santander Serfin al Banco de América. El importe de esa venta ascendió a 1.600 millones de dólares (unos 1.480 millones de euros).

**Tabla 6a**  
Distribución por países de la IED neta española en Latinoamérica (%)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
<b>Argentina</b>	-112,41	14,16	2,58	41,34	48,31	6,04	56,18	13,62	-2,44	241,66	217,22	32,43
<b>Belice</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,11	0,00
<b>Bolivia</b>	0,60	0,00	0,01	0,30	0,17	0,53	0,23	0,06	-0,28	1,20	-11,49	0,13
<b>Brasil</b>	71,70	-0,32	18,97	30,74	9,83	65,01	18,48	55,41	19,90	-824,94	351,13	31,21
<b>Chile</b>	93,03	0,33	-3,77	6,65	5,94	6,53	15,98	4,04	19,51	93,06	21,46	10,66
<b>Colombia</b>	2,45	0,81	6,14	1,13	24,24	6,13	2,03	1,06	3,89	-15,98	54,08	3,90
<b>Costa Rica</b>	0,28	0,00	0,00	0,38	0,07	0,02	0,00	0,01	0,10	-0,16	0,02	0,03
<b>Cuba</b>	0,00	0,16	-2,02	0,00	0,84	0,02	0,05	3,51	0,26	-0,33	0,00	1,18
<b>Ecuador</b>	0,52	1,81	0,17	1,06	0,77	0,97	0,01	-0,02	0,10	17,50	4,98	0,29
<b>El Salvador</b>	0,02	0,00	-0,53	0,00	0,00	0,43	0,13	0,14	0,60	16,51	1,31	0,23
<b>Guatemala</b>	0,06	0,01	0,00	-0,05	0,00	0,00	0,86	0,08	0,60	80,96	3,71	0,68
<b>Guayana</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
<b>Haití</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Honduras</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,37	0,62	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,08
<b>México</b>	40,90	3,64	51,21	2,76	3,12	6,18	4,59	18,35	27,57	373,60	-581,17	10,74
<b>Nicaragua</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,12	0,05	0,00	0,62	0,08	0,10	0,00	0,21
<b>Paraguay</b>	0,32	0,02	0,59	-2,39	-0,01	0,05	0,05	0,00	0,00	0,04	0,37	-0,02
<b>Perú</b>	0,12	79,18	35,72	9,22	-0,54	0,97	0,38	2,75	7,79	75,68	-3,80	4,41
<b>República Dominicana</b>	0,06	0,01	0,06	0,15	0,06	0,10	0,59	0,09	1,13	12,09	5,05	0,42
<b>San Cristóbal y Nevis</b>	1,89	0,07	-0,57	0,00	0,00	-0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Surinam</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Uruguay</b>	4,30	0,25	0,44	2,10	0,93	0,16	0,16	0,06	1,56	33,17	32,32	0,53
<b>Venezuela</b>	-3,85	-0,13	-9,00	6,64	5,78	6,22	0,28	0,24	19,64	-4,21	4,69	2,88
<b>Total Latinoamérica</b>	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Ministerio de Economía y Comercio.

El comportamiento de las inversiones directas brutas y netas en Latinoamérica muestra, por lo tanto, una notable inestabilidad, mayor que la detectada en los países desarrollados. Considerando que el descenso en las inversiones españolas y mundiales registrado desde principios de la presente década está ligado a la desaceleración económica, la conclusión a la que se puede llegar es que el comportamiento de las inversiones mundiales en general, y las españolas en particular, es más cíclico en el caso de las economías en desarrollo que en el de las inver-

siones en las economías desarrolladas. Esto supone que el crecimiento económico de las economías receptoras de la IED es un fuerte determinante de los flujos de IED, por lo que las fluctuaciones cíclicas de las economías receptoras determinarían el comportamiento puntual-cíclico de las entradas de IED. Sin embargo, este elemento cíclico sería más importante para las economías en desarrollo, por lo que las entradas de IED en estas economías estarían más afectadas por acontecimientos económicos y políticos que las economías desarrolladas.

De hecho, esta mayor variabilidad cíclica no sólo es privativa de las inversiones directas, reproduciéndose en el caso de las inversiones en cartera, como muestra la Tabla 7. Allí podemos ver, con datos procedentes de las estadísticas de la balanza de pagos española, la distribución espacial de las inversiones españolas en el exterior en términos netos<sup>5</sup>. Se destaca, en primer lugar, el notable crecimiento de las inversiones españolas en el exterior en cualquiera de sus modalidades. En efecto, en términos de la posición inversora neta internacional, el stock acumulado de inversiones directas españolas en el exterior habría pasado de 20.533 millones de euros en 1993 a 206.018 millones de euros en 2002; por su parte, el stock acumulado de inversiones de cartera en el exterior pasó en ese mismo período de 12.654 millones de euros a 259.982 millones de euros, mientras que la partida de otras inversiones en el exterior<sup>6</sup> pasó de 112.322 millones de euros a 184.484 millones de euros (Banco de España, 2003).

En segundo lugar es notorio cómo, con la excepción de los países de la ASEAN, en las economías desarrolladas la inversión en cartera supera a la inversión directa (salvo los países EFTA). Este comportamiento corrobora el patrón de distribución antes comentado, por el cual los agentes a la hora de trasladar recursos a las economías menos desarrolladas optan por el control directo del uso y destino de esos fondos, algo que no sucede en las economías desarrolladas. Los problemas de información asimétrica que subyacen tras este comportamiento reflejan un mercado de capitales segmentado, donde las inversiones en cartera en los países más desarrollados no padecerían los problemas de información asimétrica, lo que se traduce en flujos mayores y más estables y menores demandas de rentabilidad real.

---

5 En estos datos no están recogidas las operaciones de los bancos, al no estar disponibles datos por zonas económicas. Por otra parte, las inversiones directas no incluyen la adquisición de acciones cotizadas, pero sí las inversiones de cartera en acciones no cotizadas; a su vez, las inversiones de cartera incluyen las inversiones directas en acciones cotizadas, pero no las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. De esta forma, los datos muestran una infravaloración de las inversiones directas reales y una sobre-representación de las inversiones de cartera.

6 Esta partida incluye las operaciones de derivados financieros y operaciones repo y simultáneas, créditos FAD, prestamos bancarios a no residentes, etcétera.

En tercer lugar, los principales destinos de la inversión directa española en el exterior son los países de la Unión Europea y Latinoamérica. Por último, sobresale igualmente la mayor estabilidad de los flujos de inversión directa en las economías más desarrolladas, OCDE y la Unión Europea (sobre todo los miembros de la Unión Monetaria Europea). Esta mayor inestabilidad de las inversiones en las economías en desarrollo se ve claramente en la evolución de los flujos de inversión directa desde fines de los noventa que, salvo en los países de la CAP y la OPEP, muestran un abrupto descenso a partir del año 2000. Este descenso es generalizado no sólo en el caso español sino a nivel mundial, y también ocurre en los países más desarrollados pero a una escala menor.

**Tabla 7**  
Flujos netos de inversión española en el exterior (millones de euros)

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1993-2002
Unión Europea	<b>Inversiones en el exterior</b>	2.702,7	1.206,2	697,2	3.496,7	11.063,4	31.704,3	36.513,3	75.426,9	43.657,7	25.762,7	232.231,1
	directas	1.286,8	288,5	744,7	2.377,6	3.699,2	5.491,3	11.062,5	25.932,2	19.954,4	8.203,5	79.040,7
	cartera	1.416,0	918,3	-47,5	1.119,1	6.573,6	25.061,4	23.763,3	46.905,4	23.703,3	17.559,3	146.972,2
UEM	<b>Inversiones en el exterior</b>						26.440,4	29.947,9	53.544,2	42.746,4	26.511,6	179.190,5
	directas						4.467,0	9.976,4	18.744,4	19.126,3	7.089,5	59.403,6
	cartera						22.239,8	18.725,4	33.799,3	23.620,1	19.422,1	117.806,7
EFTA	<b>Inversiones en el exterior</b>	357,6	-48,7	66,1	55,3	168,5	904,3	1.422,2	1.727,7	1.426,4	478,8	6.558,2
	directas	-44,5	57,1	54,1	71,5	94,3	456,8	1.147,8	1.725,5	1.352,0	612,1	5.526,7
	cartera	402,1	105,8	12,0	-16,8	229,9	519,8	272,9	76,5	74,4	-133,2	1.543,4
OCDE	<b>Inversiones en el exterior</b>	3.737,1	1.692,5	803,0	4.076,1	14.939,2	37.884,6	43.126,3	95.690,9	49.574,3	33.714,4	285.238,4
	directas	1.513,9	827,6	998,9	2.957,6	5.037,3	7.691,8	14.075,9	36.428,0	25.542,9	13.651,8	108.725,7
	cartera	2.222,5	864,8	195,9	1.119,1	8.722,5	28.283,5	27.503,3	58.099,8	24.031,4	20.065,6	171.108,4
NAFTA	<b>Inversiones en el exterior</b>	673,1	643,7	60,7	483,8	3.570,6	5.085,9	4.730,7	15.516,2	3.975,6	6.199,8	40.940,1
	directas	292,7	547,5	194,1	491,6	1.204,9	1.443,9	1.887,8	6.694,7	3.690,4	3.279,0	19.726,6
	cartera	380,4	96,2	-134,0	-7,8	1.802,1	2.751,6	2.943,9	9.770,0	285,3	2.920,8	20.808,5
Latinoamérica	<b>Inversiones en el exterior</b>	101,6	1.782,6	956,2	986,9	4.683,3	7.199,3	26.380,9	13.295,7	9.188,4	6.234,7	70.809,6
	directas	71,5	1.809,0	732,0	923,8	4.487,3	7.046,0	26.249,4	13.102,3	9.226,6	6.034,2	69.682,1
	cartera	30,0	-26,4	224,2	63,1	185,3	125,3	116,9	171,1	-38,2	200,4	1.051,7
Europa Central y del Este	<b>Inversiones en el exterior</b>	7,2	19,2	18,0	6,0	9,9	69,3	206,2	1.638,2	211,2	31,5	2.216,7
	directas	6,0	19,2	18,0	7,8	35,0	65,1	162,0	1.641,0	221,4	46,2	2.221,7
	cartera	1,8	0,0	0,0	-1,8	-1,1	15,5	33,9	-2,8	-10,3	-14,7	20,5

**Tabla 7 - Continuación**

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1993-2002
ACP	<b>Inversiones en el exterior</b>	-19,2	28,2	135,2	9,6	125,0	33,8	60,9	772,3	520,6	420,6	2.087,0
	directas	12,6	27,6	139,4	7,8	125,5	29,4	120,6	791,3	474,0	454,4	2.182,6
	cartera	-31,9	0,6	-4,2	1,2	-0,1	0,2	-64,7	-14,0	46,6	-33,4	-99,7
OPEP	<b>Inversiones en el exterior</b>	2,8	46,3	31,3	61,3	354,8	-86,5	22,9	17,4	43,6	173,3	667,2
	directas	24,0	48,1	31,3	61,9	354,0	-70,2	16,9	32,4	56,6	183,8	738,8
	cartera	-1,2	52,3	-0,6	-0,6	1,6	-10,9	6,3	-14,9	-13,0	-10,6	8,4
NICS	<b>Inversiones en el exterior</b>	7,2	5,4	13,2	5,4	-8,0	15,5	61,9	4,7	43,0	-1,8	146,5
	directas	6,6	3,0	13,2	4,2	6,0	23,0	30,4	6,9	22,1	9,4	124,8
	cartera	0,6	2,4	0,0	1,2	14,5	4,7	7,3	6,1	20,9	-11,1	46,6
ASEAN	<b>Inversiones en el exterior</b>	3,0	-14,4	15,0	13,2	79,3	12,1	138,1	-8,7	56,4	-14,6	279,4
	directas	1,2	-16,8	15,0	9,6	80,3	6,9	24,1	-12,7	34,6	-13,3	128,9
	cartera	1,8	2,4	0,0	3,6	-0,9	4,7	109,4	3,9	21,8	-1,3	145,4
CEI	<b>Inversiones en el exterior</b>	1,8	3,0	-1,8	2,4	3,9	8,8	2,7	78,6	17,0	19,9	136,3
	directas	1,2	3,0	-1,8	2,4	3,9	6,4	4,3	79,2	12,9	12,2	123,7
	cartera	0,6	0,0	0,0	0,0	0,1	2,5	-1,6	-0,3	4,1	7,7	13,1

Fuente: Banco de España (varios años).

En cualquier caso, a pesar del descenso registrado en las inversiones directas españolas en Latinoamérica desde el año 2000, la región sigue siendo el segundo destino de la IED española con un volumen ciertamente elevado, y lo que es importante, con una estabilidad mayor que en otras economías menos desarrolladas. Aunque los datos de 2003 muestran una mínima inversión neta por un importe de 167 millones de euros, este dato oculta la recuperación de la inversión española en la región que ocurre a lo largo del segundo semestre de 2003: de hecho, en el primer semestre de 2003 la inversión neta fue negativa por un importe de 1.526 millones de euros. Asimismo, en los primeros meses de 2004 las operaciones anunciadas por el BBVA en México (adquisición del 40% del Bancomer) y Telefónica (adquisición de los activos de telefonía móvil de Bellsouth) suponen por sí solas una inversión superior a los 8 mil millones de euros.

Así, la inversión española en América Latina tendría un claro patrón cíclico, vinculado al crecimiento económico de la región, algo, no obstante, inherente a cualquier flujo de IED. La recesión generalizada de finales de los noventa habría significado un freno en las inversiones

españolas y un aplazamiento de las mismas en espera de una situación económica más positiva. De esta forma, sería cierto el compromiso frecuentemente aducido de las empresas españolas con la región.

Es así que la penetración de las empresas españolas en Latinoamérica respondería a una necesidad estructural de las empresas españolas, a una estrategia estructural de ganar competitividad a nivel internacional penetrando en mercados donde sí son competitivas y donde pueden efectivamente hacerlo por los menores recursos implicados en la operación en comparación con otros destinos alternativos (algo evidente en el caso del sector financiero). Estas inversiones serían, por lo tanto, más estables, al menos en el largo plazo, que otras inversiones extranjeras buscadoras de eficiencia, como es el caso de las inversiones estadounidenses en la maquila mexicana y caribeña.

En efecto, si suponemos, como hace la CEPAL, que las inversiones directas en Latinoamérica son de tres tipos: buscadoras de eficiencia, de materias primas, o de mercado (reconociendo la falta de inversiones buscadoras de activos estratégicos), las inversiones buscadoras de eficiencia (basadas en la existencia básicamente de bajos costos laborales) se enfrentan a la amenaza de la aparición de destinos alternativos y de la deslocalización hacia estos destinos. Por tanto, la estabilidad de los flujos de inversión directa no es algo intrínseco a la IED en general sino que depende fundamentalmente del tipo de IED. Al menos en el caso de los PED, las inversiones buscadoras de recursos naturales y de mercados serían más estables que las inversiones buscadoras de eficiencia<sup>7</sup>, lo que en cierta forma corroboraría la aducida estabilidad y compromiso de las inversiones españolas con la región.

Finalmente, la Tabla 8 recoge, junto a los flujos netos totales de inversión española en el exterior, de acuerdo con los criterios antes apuntados, las rentas de inversión obtenidas por los sectores privados no financieros. Como ocurría con los datos anteriores, los países de la Unión Europea y los latinoamericanos constituyen el principal origen de las rentas de las inversiones españolas en el exterior. Es importante destacar cómo, a pesar del descenso en la inversión neta en el exterior registrado desde el año 2000, las rentas de la inversión son mayores en 2002 que en 2000. De hecho, ya vimos en la Tabla 1 cómo desde 1999 se registra un sustancial incremento de la tasa de rentabilidad de las inversiones españolas directas y en cartera, lo que explica el aumento en las rentas de inversión a pesar del freno a las inversiones en el exterior.

---

7 En el caso de la maquila, por ejemplo, la escasa integración de las empresas maquiladoras con el tejido productivo local facilitaría los procesos de deslocalización (Gómez, 2004).



**Tabla 8**  
Flujos netos de inversión española en el exterior y rentas de inversión (millones de euros)

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1993-2002
Unión Europea	Inversiones en el exterior	2.702,7	1.206,2	697,2	3.496,7	11.063,4	31.704,3	36.513,3	75.426,9	43.657,7	25.762,7	232.231,1
	Rentas de la inversión	991,1	885,3	1.089,6	1.512,7	1.669,9	2.584,4	3.188,7	4.328,4	6.242,1	7.920,8	22.492,2
UEM	Inversiones en el exterior						26.440,4	29.947,9	53.544,2	42.746,4	26.511,6	179.190,5
	Rentas de la inversión						1.345,0	2.023,4	3.351,1	4.976,1	6.589,0	11.695,6
EFTA	Inversiones en el exterior	357,6	-48,7	66,1	55,3	168,5	904,3	1.422,2	1.727,7	1.426,4	478,8	6.558,2
	Rentas de la inversión	208,6	121,4	159,3	77,5	75,7	2,8	47,5	72,9	142,8	154,7	908,5
OCDE	Inversiones en el exterior	3.737,1	1.692,5	803,0	4.076,1	14.939,2	37.884,6	43.126,3	95.690,9	49.574,3	33.714,4	285.238,4
	Rentas de la inversión	1.290,4	1.099,9	1.336,7	1.671,4	1.850,8	2.850,8	3.494,1	4.878,6	6.979,2	8.987,4	25.451,9
NAFTA	Inversiones en el exterior	673,1	643,7	60,7	483,8	3.570,6	5.085,9	4.730,7	15.516,2	3.975,6	6.199,8	40.940,1
	Rentas de la inversión	91,4	90,8	123,2	79,3	100,8	248,6	248,3	471,5	565,9	856,8	2.019,8
Latinoamérica	Inversiones en el exterior	101,6	1.782,6	956,2	986,9	4.683,3	7.199,3	26.380,9	13.295,7	9.188,4	6.234,7	70.809,6
	Rentas de la inversión	26,4	29,4	117,2	125,6	190,6	305,0	420,7	689,7	2.689,5	857,4	4.594,1
Europa Central y del Este	Inversiones en el exterior	7,2	19,2	18,0	6,0	9,9	69,3	206,2	1.638,2	211,2	31,5	2.216,7
	Rentas de la inversión	0,0	-7,8	0,6	1,8	2,6	13,3	3,9	2,2	11,1	12,0	39,7
ACP	Inversiones en el exterior	-19,2	28,2	135,2	9,6	125,0	33,8	60,9	772,3	520,6	420,6	2.087,0
	Rentas de la inversión	5,4	1,8	10,2	34,3	6,7	-0,3	12,5	3,7	30,9	57,7	162,9
OPEP	Inversiones en el exterior	2,8	46,3	31,3	61,3	354,8	-86,5	22,9	17,4	43,6	173,3	667,2
	Rentas de la inversión	7,8	4,8	14,4	7,8	40,4	8,4	36,4	15,4	77,5	75,0	287,9
NICS	Inversiones en el exterior	7,2	5,4	13,2	5,4	-8,0	15,5	61,9	4,7	43,0	-1,8	146,5
	Rentas de la inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,8	1,0	0,7	2,2	1,7	6,6
ASEAN	Inversiones en el exterior	3,0	-14,4	15,0	13,2	79,3	12,1	138,1	-8,7	56,4	-14,6	279,4
	Rentas de la inversión	1,8	2,4	1,8	14,4	33,0	2,2	3,7	2,5	30,9	0,7	93,4
CEI	Inversiones en el exterior	1,8	3,0	-1,8	2,4	3,9	8,8	2,7	78,6	17,0	19,9	136,3
	Rentas de la inversión	0,0	-9,0	3,0	1,8	2,2	0,8	1,4	1,6	8,9	21,4	32,1

Fuente: Banco de España (varios años).

Respecto al caso de las inversiones en Latinoamérica y las rentas de la inversión procedentes de esta región, hemos visto en la Tabla 7 que prác-

ticamente la totalidad de las inversiones en la región son inversiones directas, por lo que casi todas las rentas de la inversión proceden de este tipo de inversiones. Se destaca como comportamiento diferencial frente a las economías desarrolladas el brusco descenso registrado en las rentas de inversión en el año 2002. Esa menor rentabilidad de las inversiones directas en Latinoamérica explicaría el descenso ya comentado en las inversiones en la región desde el año 1999 hasta 2003, lo que mostraría a las claras la importancia de la rentabilidad de las inversiones y del crecimiento económico en la región como determinante del tamaño de los flujos de inversión española en la región y, sobre todo, de su calendario.

## CONCLUSIONES

Resulta indudable que la atracción de inversiones extranjeras directas se ha convertido en una pieza clave de las estrategias de desarrollo en los países en desarrollo. Aunque en buena medida esta estrategia es una cuestión de necesidad debido al descenso registrado en los flujos de cartera dirigidos a esas economías, existe un consenso sobre las bondades de la inversión directa, tales como el aporte de ventajas competitivas y de capacidades que permitan a las economías receptoras aumentar su productividad y competir en los mercados domésticos e internacionales, así como la mayor estabilidad de esos fondos en comparación con los flujos de cartera.

Por otra parte, existe una relación directa entre la estrategia de desarrollo perseguida y el tipo de inversión directa atraída, elemento este último esencial para determinar los efectos a largo plazo de las inversiones directas. De hecho, son las economías más desarrolladas las principales receptoras de las inversiones más positivas, siendo muy estables esos flujos. Por el contrario, sólo un número reducido de países en desarrollo parecen disponer de los elementos necesarios para la captación de inversiones directas estables y de calidad. El resultado es que la IED es generadora de un proceso de causación acumulativa que contribuye a mantener y ampliar la brecha de desarrollo entre países desarrollados y en desarrollo, brecha que sólo puede romperse con una adecuada intervención pública.

En el caso concreto de las inversiones directas españolas, diversos autores han planteado la existencia de un comportamiento diferencial con respecto a otras inversiones, haciéndolas más ventajosas desde el punto de vista de las economías receptoras, en este caso latinoamericanas. Es evidente que el volumen de inversión neta efectuada en la región (71.200 millones de euros entre 1993 y 2003, más del 16% de la inversión directa recibida en Latinoamérica entre 1993 y 2001) habla a las luces de la importancia cuantitativa de la inversión española en la región, aunque esa inversión está concentrada en un pequeño número de países, precisamente los más grandes.

Sin embargo, aunque la región es la principal receptora de las inversiones directas españolas en el exterior, la estabilidad de dichos flujos es significativamente menor que en el caso de las inversiones directas en las economías desarrolladas. Esta mayor inestabilidad aparece ligada a los resultados en materia de crecimiento económico y a la rentabilidad a corto plazo de las inversiones. Este comportamiento pro-cíclico, aunque es común a todas las inversiones directas con independencia de su localización, es más acentuado en Latinoamérica que en los países europeos.

Tras este hecho se encontraría el tipo de inversión efectuada en Latinoamérica por las empresas españolas, una inversión que fundamentalmente es buscadora de mercado, y que por lo tanto, por definición, es muy sensible a las fluctuaciones cíclicas de la economía. No obstante, en la medida en que la penetración en los mercados latinoamericanos, al menos en los más grandes, es una decisión estratégica de largo plazo, las fluctuaciones cíclicas afectarían no tanto al volumen de inversiones a largo plazo sino a su calendario, tal como parecen indicar las informaciones sobre decisiones de inversión en el año 2004.

Por otra parte, el proceso de recomposición geográfica de la inversión española en Latinoamérica, con el peso creciente de las inversiones en Brasil y México, apunta a que sólo aquellas economías que puedan entrar en una senda de crecimiento estable mantendrán flujos estables en el largo plazo de inversión española.

## BIBLIOGRAFÍA

- Banco de España *Balanza de Pagos de España* (Madrid: Banco de España) varios años.
- Carreras, A. et al. 2003 “El desarrollo económico de América Latina en épocas de globalización. Una agenda de investigación” en *Serie Estudios Estadísticos y Prospectivos* (Santiago de Chile: CEPAL) N° 24.
- CEPAL 2002 *Globalización y desarrollo* (Santiago de Chile).
- CEPAL 2004 *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2003* (Santiago de Chile).
- Dooley, M. P.; Folkerts-Landau, D. y Garber, P. 2003 “An essay on the revived Bretton Woods System” en *NBER Working Paper Series* (Cambridge, MA: NBER) N° 9.971.
- Francis, P. 2000 “The role of foreign direct investment in the development financing of Latin America & the Caribbean: the role played by capital from Spain and the European Union and trends in light of the international crisis”. Ponencia presentada en el Foro

- Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe: Experiencias y Perspectivas, Caracas, 29 y 30 de junio.
- Gómez, M. C. 2004 “El desarrollo de la industria de la maquila en México” en *Problemas del Desarrollo* (México DF: UNAM-IIIEc) Vol. 35, N° 138, julio-septiembre.
- Ibarra, D. y Moreno-Brid, J. C. 2004 *La inversión extranjera* (México DF: CEPAL).
- Kernel, D. 2003 “La CEPAL, las empresas transnacionales y la búsqueda de una estrategia de desarrollo latinoamericana” en *Revista de la CEPAL*, N° 79, abril.
- Lipsey, R. E. 2001 “Foreign direct investors in three financial crises” en *NBER Working Paper Series* (Cambridge, MA: NBER) N° 8.084, enero.
- OCDE 2002 *Foreign direct investment for development. Maximizing benefits, minimizing costs* (París: OCDE).
- Scott-Kennel, J. y Enderwick, P. 2001 “The degree of linkage of foreign direct investment in New Zealand industry”, mimeo.
- Singh, A. 2003 “Capital account liberalisation, free long-term capital flows, financial crises and economic development” en Arestis, P.; Baddeley, M. y McCombie, J. (eds.) *Globalisation, regionalism and economic activity* (Cheltenham: Edward Elgar).
- UNCTAD *World Investment Report* (Nueva York: United Nations) varios años.