

LA TRASCENDENCIA DE LA PRESENCIA EMPRESARIAL ESPAÑOLA EN IBEROAMÉRICA

Por JUAN E. IRANZO MARTÍN

CAMBIO DE TENDENCIA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA

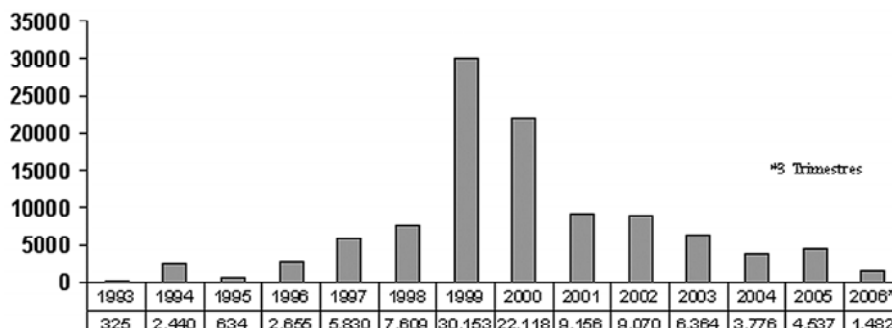
España, de receptor neto de inversión a inversor directo en el exterior

Desde mediados del siglo XIX, con la entrada de capital extranjero para financiar el ferrocarril, explotar la minería y desarrollar la banca, España ha sido un país tradicionalmente receptor de inversión extranjera. Este proceso se intensificó con nuestra incorporación a la Comunidad Europea, puesto que se incrementó la inversión procedente tanto de nuestros nuevos socios, como de terceros países que pretendían acceder al mercado común a través de un país «barato». Sin embargo, a partir de 1997 aparece un hecho con importancia capital, desde el punto de vista de los flujos de inversión en el ámbito internacional, es cuando la inversión directa extranjera (IDE) procedente de España, superaba de manera amplia la inversión recibida desde el extranjero.

Desde entonces España se ha constituido y estructurado, desde un punto de vista financiero, como un país con carácter de «inversor neto» en el panorama internacional.

Este cambio estructural fundamental, técnicamente hablando, es consecuencia de diversas variables que han incidido en el proceso de inter-

Gráfico 1. IDE española en Iberoamérica (millones de euros)



Fuente: ICEX.

Nota: Mi más sincero agradecimiento a Manuel Colinas, del Servicio de Estudios del IEE, por su aportación al conjunto del trabajo.

nacionalización de las inversiones españolas, a las que se hará referencia a continuación.

La creciente liberalización regulatoria de los movimientos de capitales desde los años noventa, ha permitido un desarrollo importante de la Inversión Directa Extranjera (IDE), debido principalmente a las elevadas tasas de crecimiento del Producto Interior Bruto, así como a las privatizaciones que han ido aconteciendo en las diferentes áreas económicas del país. Asimismo el aumento generalizado de la «competencia» en todos los sectores nacionales ha incidido, sin duda, en la formulación de diferentes tipos de estrategias, tanto productivas como de comercialización, cuyo fin se ha focalizado en la rebaja de los costes unitarios finales presentes en la generación del bien de consumo. Es por ello que, como medida tendente a este tipo de ajustes, el inicio de la producción de determinados bienes en otros países infunde la posibilidad del abaratamiento del coste final del producto. Se permite así competir, no sólo en el mercado internacional, sino en el propio mercado nacional.

Como factor que hay que tener muy en cuenta en el tema de la Inversión Extranjera Española, se encuentra el proceso de Integración Económica y Monetaria acaecido en la Unión Europea. Este proceso ha servido de base para el asentamiento de un mercado de carácter económico y financiero ávido de crecimiento, sobre todo en determinados sectores industriales y de servicios.

Estos tres factores han llevado a muchas empresas, cuya situación financiera les permitía, más bien les exigía, una estrategia expansiva de

desarrollo, el dirigirse hacia determinado tipo de zonas geográficas, normalmente en desarrollo, intentando conseguir la ya mencionada contención de costes, así como la búsqueda de mercados menos maduros. Además suponía una oportunidad de negocio sobre el mismo territorio de expansión, y sobre la base de conocimientos y experiencias acumuladas en el país de origen. Hay que añadir junto a los factores anteriores, y como elemento potenciador, el denominado «factor de globalización» que se ha estado viviendo en estos años. Este factor ha permitido generar una serie de sinergias en las empresas que en su momento llevaron a cabo inversiones en sectores estratégicos, y que se han visto recompensadas con unos «retornos» nada desdeñables.

Invertir en el Exterior. Riesgos y ventajas

Realmente la ventaja competitiva de la empresa aparece como el factor determinante para llevarse a cabo la Inversión Directa en el Exterior, y como consecuencia para permitir la internacionalización de la empresa en todos sus aspectos (J. José Durán Herrera).

Hay una serie de desventajas que a primera vista parecen obvias cuando cualquier empresa quiere salir al exterior, mediante la realización de determinados tipos de inversiones estratégicas. Así hablar de las denominadas barreras lingüísticas, culturales o sociales, hace que tengamos muy en cuenta otros aspectos diferentes de las tradicionalmente denominadas «variables técnicas» (estabilidad económica y política del país destino de las inversiones). Por tanto no encontramos con una composición heterogénea en la formulación de lo que Zaheer (1995) denominó «Coste de Extranjería».

En consecuencia de lo anteriormente esgrimido, vamos a hacer especial referencia sobre aquellos factores que se vienen considerando como los más importantes y que, por su necesidad de reflexión, han de ser tratados con especial delicadeza a la hora de realizar una inversión en el extranjero.

El Riesgo de cambio, especialmente en Latinoamérica, es de importancia capital debido, sobre todo, a que cada país acuña su propia moneda de curso legal. Resulta evidente que cuando se realizan operaciones de compra y venta de bienes o activos se produce un periodo transitorio desde que se produce la operación (estructura contractual) hasta el momento en que se lleva a cabo el pago de dicha operación. Es en este periodo donde las fluctuaciones monetarias pueden causar no pocos pro-

blemas en la consolidación de la operación. Todo ello se suma a la posibilidad de existir determinadas trabas fiscales que puedan poner en peligro los flujos financieros entre filiales y matrices.

Respecto al *Riesgo País* tendremos principalmente en cuenta la situación macroeconómica del país objeto de la inversión. Así podemos encontrarnos conformando el Riesgo País, por un lado, con el denominado Riesgo Político en referencia a la estabilidad del sistema político y de la viabilidad de sus dirigentes. Por otro lado, también hemos de enfrentarnos al denominado Riesgo Soberano que pueda presentar el país, entendiéndolo como la posibilidad de incumplimiento de las distintas obligaciones financieras producidas por la deuda externa.

Como podemos comprobar, el Riesgo País toma una posición de preponderancia a la vista de las circunstancias acaecidas en Bolivia y en la propia Venezuela, circunstancias que influirán profundamente a la hora de la elección del país donde realizar la inversión. Por ello se dedicará un epígrafe completo a la materia, intentando dar un sentido más amplio al alcance de este tipo de riesgo.

La complejidad genérica en la estructura del país, que engloba todos los otros factores a los que se hacía referencia anteriormente. Así no sólo es la distancia física la que puede procurar dificultades (por ejemplo de carácter logístico), sino que existen otros factores que van a conminarnos al diseño de productos *ad hoc* para la región o país en concreto. Esto viene a unificar los riesgos provenientes de los aspectos culturales y sociales propios del país objetivo, y que en determinados casos pueden actuar como barrera para acceder al mercado en cuestión. Asimismo muchos analistas consideran que no se debe invertir en otros países, mientras exista paro en el de origen, puesto que se estaría limitando el potencial de crecimiento del empleo.

Sin embargo, las ventajas de la internacionalización racional son más amplias. Tomando como base el denominado «Paradigma Ecléctico» (Jhon Dunning 1958), hay que tener en cuenta que para que una empresa intervenga en la denominada producción internacional, debe poseer una serie de ventajas sobre sus competidores. Así ha de resultar más lucrativo el realizar por ella misma las actividades que puedan generar un valor añadido, que venderlas a un tercero para que éste lleve a cabo. Del mismo modo tiene que resultar más rentable procurar una localización externa (deslocalización) de parte de su producción o de una unidad de negocio, que realizar la producción o el desarrollo del producto desde su localización de origen.

El hecho de poder tener acceso a mercados o materias primas que puedan no estar disponibles sin la ubicación de la empresa en la zona geográfica, supone una ventaja directa frente a los competidores. Pero además, podemos señalar otros diferentes tipos de ventajas englobadas en este apartado, así nos surgirían las denominadas Ventajas de Activo (generadas por los activos generales de renta por operaciones), Ventajas de Control Conjunto (Manejo de forma conjunta de una serie de activos situados en diferentes países o áreas geográficas, encontrándonos con posibles entornos fiscales, o incluso de divisa, favorables), Ventajas por inversión (se produce la posibilidad de invertir sobre la base de los conocimientos y experiencias de anteriores inversiones buscando subvenciones de carácter regional o estatal, en cuanto a mano de obra o precio de terrenos para habilitar), Ventajas por Diversificación (con ello se logra una determinada estabilidad en caso de que los mercados en un país o zona geográfica se encuentren debilitados, balanceándolos con los retornos provenientes de inversiones en zonas donde la evolución de los mercados o del propio producto sea más positiva).

Como consecuencia, nos encontramos con una serie de ventajas por derechos de propiedad o activos específicos como la innovación en productos, experiencia del capital humano...etc., pero además, se puede maximizar la utilización de las economías de escala que surjan, así como la posibilidad de contar con una cierta posición monopolística.

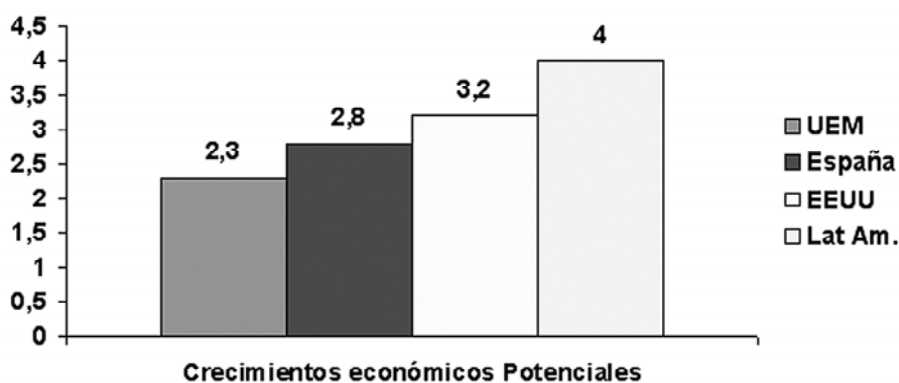
Finalmente, otra de las ventajas principales con la que nos podemos encontrar es la posibilidad de arbitrar en los mercados (J. José Durán Herrera), ya que como defendían Buckley y Casson (1976-1985) «La existencia de fallos en el mercado internacional de bienes intermedios constituye la condición suficiente y necesaria para que se lleve a cabo la denominada Inversión Directa Extranjera».

Las ventajas de localización se fundamentan en tres aspectos básicos. En primer lugar, la disposición y coste de los recursos según la situación geográfica. En segundo lugar, los beneficios provenientes de determinados requerimientos del mercado, como puede ser la posible exención impositiva. Finalmente hemos de tener en cuenta la distancia entre el país o zona de producción y el lugar de comercialización. Es evidente que estas ventajas van a influir en la maximización de las posibles imperfecciones del mercado, imperfecciones que toman base en las diferentes distorsiones estructurales del mercado y en la existencia de los denominados costes de transacción.

Llevando a cabo este tipo de estrategias de inversión, se va a tratar de evitar los denominados «costes de búsqueda y negociación en el extranjero». También se va a obtener un *feedback* que genere un determinado grado de certeza respecto de los clientes en la zona geográfica donde se desarrolle la actividad, además vamos a contar con la posibilidad de tener un control más preciso de la oferta y las condiciones de venta. Las ventajas de la internacionalización de la inversión se optimizan, lógicamente, si se destina a los lugares más adecuados. Iberoamérica presentaba importantes ventajas que la situaban como un destino adecuado.

Entre otros factores podemos destacar, en primer lugar, la afinidad existente en el idioma, ya que compartimos el castellano como lengua de referencia. En segundo lugar, se adquiere experiencia empresarial en mercados liberalizados diferentes al español, que en su caso sirven como base para posteriores internacionalizaciones en otras zonas geográficas cercanas. En tercer lugar, es evidente que la inversión internacional supone un multiplicador del poder expansivo de las empresas españolas, permitiendo el uso de estrategias que promuevan la obtención de una posición preponderante en los posibles nuevos mercados. Además, y como consecuencia de lo argumentado, asistimos a la optimización de la rentabilidad (tanto económica como financiera) de las empresas del grupo inversor en los mercados exteriores; asimismo se trataba de mercados con un gran potencial de crecimiento y poco maduros.

Gráfico 2. Crecimientos potenciales PIB (%) por zonas



Fuente: Servicio de Estudios BBVA

LAS EMPRESAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS

El proceso de privatización y liberalización

La privatización supone la transmisión de la propiedad de empresas públicas o de otros activos (como viviendas o terrenos), a manos privadas. La intención es generar una mejora en la eficiencia empresarial (que repercutirá directamente en la eficacia), y como consecuencia, el aumento en la cuantía de las retribuciones a directivos, consejeros y finalmente a los propios empleados, por el desempeño realizado.

Otra de las características implícitas en la privatización es el paso del estado que privatiza de ser meramente productor a ser un estado garante, que regula, financia e inspecciona, procurando un mercado más transparente en los distintos sectores, pasando así la producción a ser un tema subsidiario.

Hay que reseñar que los objetivos de la privatización son fundamentalmente los siguientes:

- Generación de ingresos con el objetivo de reducir la deuda pública.
- Dar un impulso a la eficiencia, y con ello a la eficacia de la empresa en cuestión, por estar demostrado empíricamente que las empresas privatizadas son más rentables que en su estado anterior.
- Permite la posibilidad del acceso a la propiedad por parte de los propios ciudadanos. Así pueden comprar títulos valor de las empresas o incluso parte de los activos materiales de la empresa.
- Se produce un equilibrio en el orden competitivo. Es conocido que la empresa pública, debido a las subvenciones (entre otras cosas) genera bastantes dificultades para las empresas privadas que compiten en el mismo sector.
- Ganancia de flexibilidad tanto en los temas relacionados con la gestión como en los temas laborales.
- Permitir la internacionalización de las empresas, que no sería posible si fuesen públicas, por los obstáculos que encontrarían en diferentes legislaciones.

Es a partir del enfoque dado por el Consejo de Ministros en 1996 al proceso privatizador en España, cuando realmente se asume explícitamente que la privatización es un elemento constitutivo del objetivo general de la política económica a desarrollar, consistente en dar un paso más en la liberalización de la economía española. Además se produce el solapamiento de una serie de procesos cuyo fin último es la desregularización

y limitación de las intervenciones financieras por parte del estado en el sector empresarial.

Por otro lado nos encontramos que los agentes activos en el propio proceso de privatización serían por un lado, «La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales», «la Sociedad Estatal de Participaciones Patrimoniales» (posteriormente integrada en la SEPI) y la Agencia Industrial del Estado, quedando en evidencia que los gestores de las empresas a privatizar no iban a tener un papel decisivo ni en la estructura ni en la gestión de la operación de venta en el proceso.

Es con todo esto con lo que se intentó dar credibilidad y transparencia al proceso privatizador, siendo completado mediante la supervisión, con rango político, de «La Subcomisión de Privatizaciones del Congreso de los Diputados». Esta subcomisión se encargaba de recibir la documentación de las posibles operaciones de privatización que fueran a tener lugar, realizando un estudio y posterior debate sobre estas.

Las operaciones de privatización aportaron una mayor profundidad al mercado, publicitando además la posición de la empresa en todos sus aspectos, incluidos el económico y el financiero. El intento de reducción de la Deuda Pública, va a provenir del saneamiento de las empresas públicas y la reducción de su dependencia financiera de las arcas públicas. Se produce una disminución del gasto y un aumento de los ingresos que permite también reducir el déficit público.

Con la privatización y liberalización se reduce el número de barreras de entrada y se facilita un mejor desenvolvimiento para los partícipes del mercado; lo que ha sido un factor determinante en la internacionalización de las empresas españolas que eran públicas y saber actuar en régimen de monopolio. El incremento de la competencia en España las «obligaba» a buscar nuevos mercados, «menos maduros», en los que poder penetrar al ser empresas privadas y no públicas.

Un factor determinante de la localización de una gran parte de las empresas de servicios españolas en Iberoamérica, se debe a la posibilidad que tienen de acceder a los procesos de privatización que se estaban realizando en esa zona. En efecto, la década de los noventa ha sido, conceptualmente hablando, el proceso más significativo respecto a la delimitación y estructuración del papel del Estado en muchos países del mundo, aunque con una incidencia extremadamente significativa en los países de Iberoamérica. No obstante hay que destacar que las mayores privatiza-

ciones hechas en Iberoamérica fueron durante los años 1998 y 1999. Estas produjeron su mayor efecto en dos países concretos, el primero en importancia fue Brasil, con un 62,4% del total de actuaciones se dirimió como líder en este tipo de medidas, seguido por Argentina con una tasa cercana al 18%. Según algunos informes del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), durante los años comprendidos en el periodo 1990-1995, un 25% de la afluencia total de Inversión Directa Extranjera (IDE) se realizó sobre la base de programas de privatización.

Cuadro 1. Evolución IDE española en Iberoamérica 1990-1995

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995
ARGENTINA	7.352	2.841	5.741	4.670	8.894	1.208
BOLIVIA	0	0	9	13	0	789
BRASIL	44	1.633	2.401	2.621	2.104	992
CHILE	98	364	8	106	128	13
COLOMBIA	0	168	5	391	170	0
MÉJICO	3.160	11.289	6.924	2.131	766	167
PERÚ	0	3	212	127	2.840	1.276
VENEZUELA	10	2.278	140	36	8	39
OTROS	71	147	120	393	1.289	132
TOTAL	10.915	18.723	15.560	10.488	8.199	4.616

Fuente: Banco Mundial. Cifras en Millones de Dólares.

En esta fase se obtuvieron unos movimientos financieros estimados de más de 63.800 millones de Dólares según el propio Banco Mundial (Global Investment Finance 2001). Siendo en este periodo los países con un protagonismo genérico Argentina y Chile.

La línea rectora, durante este primer periodo de cinco años, fue la dictada por el propio Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial. Esta línea se dirigía a llevar a cabo una mejora en la eficacia gestora de las empresas, reducir el endeudamiento público, reforzar la balanza de pagos y el desarrollo de los mercados, todo fundamentado en dos premisas: promoción de la competencia en el mercado y la desregulación implícita que conlleva la actuación privatizadora.

La tendencia privatizadora sufriría posteriormente un revés que pondría fin a esta etapa, revés fundamentado en el llamado «tequilazo mejicano» o crisis del peso, acaecida en noviembre de 1994. En esta crisis se observó un pánico generalizado en los inversores, redundando en una masiva fuga de capitales y el consecuente desplome del peso mejicano.

No obstante la fortaleza de este tipo de inversiones se vio acrecentada durante los cinco años siguientes (1995-2000), hasta que durante la parte final del año 2000 se produjo una disminución en la afluencia de Inversión Directa Extranjera con base en las privatizaciones, estimándose finalmente en torno al 12% sobre el total de actuaciones por medio de IDE.

Cuadro 2. Evolución IDE española en Iberoamérica 1995-2000

País	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ARGENTINA	1.208	642	4.366	510	16.157	44.561
BOLIVIA	789	34	40	10	151	1.046
BRASIL	992	5.770	18.373	32.427	4.400	71.129
CHILE	13	187	0	181	1.053	2.139
COLOMBIA	0	2.075	2.876	518	0	6.203
MÉJICO	167	1.526	4.496	999	291	31.749
PERÚ	1.276	1.751	1.268	480	286	8.243
VENEZUELA	39	2.017	1.387	112	46	6.073
OTROS	132	140	726	2.447	1.231	6.696
TOTAL	4.616	14.142	33.897	37.685	23.614	177.839

Cifras en Millones de Dólares

Fuente: Banco Mundial (desarrollo Xavier Horcajo)

Llevando a cabo una explicación sucinta, podemos afirmar que durante el periodo genérico 1990-2000, el sector empresarial en Iberoamérica ha estado recibiendo inversiones anuales de cerca de 15.000 millones de Dólares. Es por ello que en la etapa final de esta década, del 60% de las empresas que estaban en pérdidas (como era el caso referente de empresas pertenecientes al sector eléctrico) antes de producirse el fenómeno privatizador, sólo el 10% se mantenían en esta tesitura al finalizar dicho periodo.

Por otro lado, hay que argumentar la existencia de una posición común en el ámbito internacional respecto al hecho de haberse producido, en el proceso de privatización llevado a cabo en Iberoamérica, un problema de ejecución. El mencionado problema se fundamenta en que no hubo una apertura o crecimiento adecuado del factor «competencia interempresarial» en el mercado. La consecuencia de esta situación es que los precios no se han aclimatado de manera correcta a las fuerzas reales de oferta y demanda del mercado, creado de esta forma una omnipresente sensación de seguir anclados en una estructura monopolística.

Hay que destacar algunos procesos significativos de privatización. El 15 de julio de 1998 el Ministro de Comunicaciones de Brasil dio a cono-

cer que el gobierno esperaba reunir más de 14.000 millones de dólares por la venta del Sistema Brasileño de Telecomunicaciones (Telebras). Se esperaba también que la cantidad pudiera llegar a duplicarse, debido a que el estado conservaba un 20% del capital. Esa proporción sería subastada en la Bolsa de Valores de Río de Janeiro el 29 de julio por un precio mínimo de 11.713 millones de dólares. Para la venta del mencionado 29 de julio, se esperaba que participaran unas cien empresas nacionales e internacionales, entre ellas estuvieron de Estados Unidos: Sprint, Bell South, Air Touch, Southwestern Bell y MCI. Telefónica de España, France Telecom, Stet International de Italia, Portugal Telecom y British Telecom de Inglaterra. En el momento de la venta, Telebrás tenía una deuda de unos 870 millones de dólares (equivalente al 5% de los ingresos de 1997, que fueron de 17,400 millones de dólares). El 29 de julio de 1998 se realizó la subasta de Telebrás en la Bolsa de Valores de Río de Janeiro, con un retorno para el gobierno brasileño de 19.180 millones de dólares. Los principales adjudicatarios fueron Telefónica de España y MCI. Telebrás fue entonces dividida en doce empresas que son mentadas a continuación: Telesp, Tele Centro Sur y Tele Norte Leste en telefonía fija. Embratel (la única de larga distancia), Telesp Celular, Tele Sudeste Celular, Tele Celular Sur y Telemig Celular (como operadores de telefonía celular móvil). Con esa adquisición hecha por Telefónica de España, ésta se convirtió en el gigante de las telecomunicaciones de Brasil, obteniendo bajo su bandera el 29 de julio Telesp, Tele Sudeste Celular y Tele Leste Celular. Además dos meses antes había comprado CRT, operador de telefonía móvil celular en el Estado de Río Grande do Sur.

Argentina privatizó las telecomunicaciones en 1990, dividiéndose en dos partes: la norte, que fue vendida a un consorcio franco-italiano, y la sur, que se vendió a Telefónica de España. Entre 1990 y 1997 el gobierno argentino recibió ingresos por 21 mil millones de dólares en concepto de privatización de 104 empresas, 86 licencias petroleras, 42 concesiones de servicios y 9 contratos de asociación. En 1997 sólo se realizó la privatización de la empresa estatal de correos y la hidroeléctrica de Pichi Picún Leufú, que alcanzaron entre ambas 103.2 millones de dólares. En diciembre de 1994 la Cie. Générale des Eaux, conocida después como Vivendi, obtuvo una concesión a 30 años para operar la compañía de aguas y vertidos. En 1995, Vivendi elevó las tarifas en cerca del 100% en una combinación de impuestos de agua y honorarios más altos para contribuir a costear el ambicioso programa de inversiones de 380 millones de dólares, lo que le causó serios problemas en la zona.

El 16 de junio de 1998 el Gobierno de Honduras propuso a la Asamblea la aprobación de la Ley Marco del Sector Telecomunicaciones, que daría autorización a la venta del 47% de la Empresa Hondureña de Telecomunicaciones (Hondutel) a un socio estratégico, quedándose un 2% en manos de empleados y del sector privado (el restante 51% quedaría en manos del estado). Hondutel tenía activos valorados en unos 1.000 millones de dólares, pero esperaba obtener unos 650 millones de dólares del porcentaje que vendiera. El valor total de la empresa se estimaba en unos 800 millones de dólares en 1997.

Teléfonos de México (Telmex) fue vendida en 1991 a la sociedad compuesta por Carlos Slim, Southwestern Bell y France Telecom. El monopolio del servicio de larga distancia fue eliminado en 1997 y se esperaba para 1999 hacer lo mismo con las llamadas de ámbito local. El 7 de agosto de 1998 la Comisión Federal de Comunicaciones de Estados Unidos (FCC) aprobó que Telmex entrara a ese mercado en sociedad con Sprint, a pesar de la dura oposición de las empresas estadounidenses ATT Corp. y MCI Communications Corp., las que sí ya tenían participación en México por medio de Avantel y Alestra. La nueva empresa se llamaría Telmex-Sprint Communications (TLC).

Principales referentes sectoriales de la Internacionalización de empresas españolas en Iberoamérica

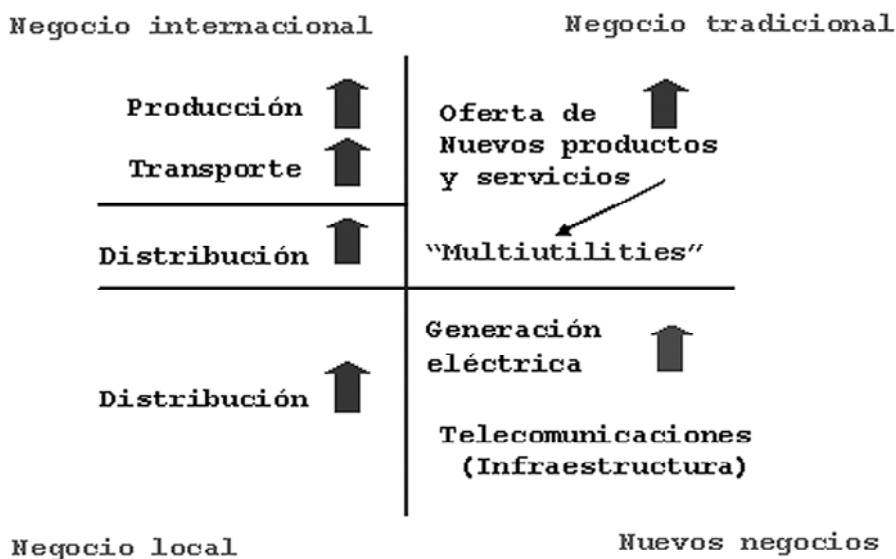
Hidrocarburos

Es evidente que como factores objetivados de la internacionalización de las empresas se encuentran, entre otros, el buscar un ahorro en costes y, sobre todo, ocuparse de una correcta estructura del *back office* de la empresa. Es por ello que, además de los factores coyunturales debidos a las privatizaciones, que permiten una mayor accesibilidad a determinados tipos de activos y proporcionan una posición privilegiada de cara al mercado, existen otros factores de carácter no menos estratégico y que juegan un papel estabilizador para determinado tipo de economías, basadas en el acceso con garantía a la importación masiva de materias primas energéticas.

El sector energético se estructura estratégicamente, respecto a sus negocios en general y al negocio e inversiones internacionales en particular (Gráfico 3).

El Grupo Gas Natural es una de las empresas que han apostado de manera fehaciente por los mercados internacionales, y más concretamen-

Gráfico 3. Gestión de la Internacionalización



Fuente: IESE, CEOE, Gas Natural.

te por el mercado Iberoamericano. Los objetivos de internacionalización del grupo Gas Natural pasan por la evolución de tres conceptos:

- Ampliar y diversificar mercados
- Explotación y desarrollo del *Know-How* aportado y creado por la empresa en su trayectoria de negocio.
- Llevar a cabo un estudio y conocimiento profundo de la situación de los mercados exteriores, para poder medir la profundidad concreta de las inversiones externas.

Dentro del estudio que se realiza para conocer de cerca la situación del mercado objetivo, Gas Natural ha realizado una serie de estrategias basadas en la selección de áreas de explotación determinadas, consiguiendo el control potencial de la distribución del producto y llevando a cabo, si es preciso, la promoción de alianzas como estrategia de expansiva. A parte de lo mencionado, el grupo ha pretendido llegar a una determinada masa crítica de clientes para asegurar un nicho de mercado productivo y rentable.

Evidentemente todas las tácticas utilizadas por la empresa se dirigen hacia una estrategia final a largo plazo con unos fines evidentes de apoyo al suministro en otras áreas geográficas fuertemente dependientes del

exterior (como en el caso de España), además de generar una estabilidad del negocio respecto de la posición internacional del grupo.

Así el Grupo Gas Natural cuenta con una serie de ventajas competitivas como es el hecho de su posición más favorable en las áreas geográficas elegidas frente a otros competidores, según los factores anteriormente citados, y contar a su favor con una experiencia plausible en el mercado gasístico, junto con una visible estructura empresarial basada en la certeza y agilidad en la toma de decisiones.

Es consecuente que su toma de posiciones en Latinoamérica responde no solo a una expansión empresarial, sino que tiene unas miras estratégicas dirigidas a solventar la mencionada dependencia energética de países con estructuras político-sociales inestables o con relaciones sin firmeza (Indonesia, Malasia, Brunei, Qatar) a las que España está sometida, buscando, así, un peso específico en la toma de decisiones internacionales respecto a las evoluciones del mercado gasístico en particular, y energético en general. Con ello se produce una diversificación en las fuentes de Gas Natural, generando un mayor control sobre el denominado *Default Risk* por desabastecimientos, provocado ya por inestabilidad política, ya por la intervención de un tercer país (como en el caso de Francia).

Repsol YPF se fundamenta en una estructura empresarial basada en la integración de las diferentes posiciones internacionales en sus áreas de negocio. Su negocio se centra en el petróleo y en el gas, con una clara dirección orientada a tomar posiciones ventajosas en los países donde ubica parte de su negocio (Extracción, transporte y venta).

Financieramente hablando su dirección estratégica se fundamenta en una gestión de carácter dinámico del «portfolio», apostando por activos de alto crecimiento con baja intensidad en utilización de capital, y que generen una alta rentabilidad. Su principal formulación pasa por gestionar de manera eficiente los activos que la empresa tiene en Argentina, Brasil y Bolivia (Unidad ABB). También se recalca el interés de la empresa en la búsqueda y adecuación de nuevas áreas de explotación, en el *offshore* argentino y en la generación de nuevas explotaciones en el denominado *Upstream* (Exploración, producción y licuefacción) de Brasil y en el *Downstream* (optimización de refinerías y maximización de reservas) boliviano.

En definitiva la estrategia general de la empresa, en el nivel operativo, pasa por el desarrollo de nuevas plataformas de crecimiento, que generen

mayores rentabilidades y con un mayor periodo de maduración. Para ello está acelerando la exploración y explotación en nuevos dominios mineros y buscará nuevas oportunidades a través de acuerdos para el desarrollo de petróleo no convencional y nuevas áreas de negocio.

Como define en su marco estratégico la propia compañía «Argentina, Brasil y Bolivia, un negocio integrado y rentable», entrelaza la maximización de numerosos aspectos y estrategias empresariales en estas zonas de Iberoamérica.

Respecto a Argentina la empresa se está beneficiando, y lo va a seguir haciendo, por la mejora exponencial del sector energético a la par de la propia economía del país. Así los precios del gas han experimentado un apreciable ascenso, lo que supone un incremento en la rentabilidad económica de la empresa. Además hay que añadir que la cuota de mercado que ostenta Repsol YPF es muy elevada dentro del ámbito operacional.

Sobre Bolivia, se debe de tener en cuenta la existencia de unas amplias reservas de gas, y por tanto, existe un elevado potencial exportador. Sin embargo la situación política hace que surjan posibles inestabilidades en el negocio para la compañía.

Finalmente Brasil tiene entre sus atractivos el observable dinamismo económico del que hace gala, ya que el mercado brasileño en general está experimentado evoluciones muy elevadas.

El Sector Eléctrico

España liberalizó su mercado eléctrico (tanto la generación como la comercialización) el 1 de enero de 1998, lo que supuso un incremento muy considerable de la competencia en el sector (cuestión anteriormente referida). Así las empresas españolas tuvieron que optar por estrategias de diversificación por medio de la internacionalización, acompañadas de la necesidad de crear alianzas estratégicas en la zona.

El sector eléctrico español cuenta con alrededor del 56% de su actividad centrada en España y el 34% centrado en la región Iberoamericana. Como consecuencia, desde principios de la década de los noventa hasta 2004 las eléctricas españolas habían invertido en la zona más de 15.000 millones de dólares.

Respecto al sector como valija de inversión, debemos precisar que la propia Agencia Internacional de la energía prevé para Latinoamérica un

crecimiento anual medio del 5% respecto de la demanda de energía primaria. Esto supone, en términos valorados en millones de toneladas de petróleo, pasar de 425 millones de toneladas en el año 1996, a 730 millones de toneladas en el año 2010.

ENDESA cuenta con un programa de internacionalización desde 1992. Ya en 1998 la compañía estaba presente en siete países de Latinoamérica, y se había convertido en el primer operador dentro del sector eléctrico en Chile, Argentina., Colombia y Perú. Así en el año 2000 Endesa sumaba 11.788 millones de euros en sus activos exteriores (casi todos en Latinoamérica) frente a los 29.062 millones de euros del total de su activo de negocio. Endesa produce fuera de España el 45% del total de la electricidad que genera. Las ventas de electricidad en los mercados en los que opera han tenido un incremento del 12% anual, efectuándose casi la mitad de las ventas de electricidad de la compañía fuera de España.

El grupo está presente en Chile (donde tiene el 38% de sus activos en la región) a través de Enersis (el mayor grupo eléctrico privado de Iberoamérica) del que es accionista de control con un 60,62% de su capital. En Argentina (donde se encuentra el 6% de sus activos en Iberoamérica) tiene una participación de control en la central de Dock Sud y, a través de Enersis y de Endesa Chile, en la Central de térmica Costanera-Central Buenos Aires, y en la central hidráulica El Chocón. Respecto del mercado de la distribución en Argentina, controla a través de Enersis la empresa Edesur, con 2,1 millones de clientes de la zona sur de Buenos Aires.

En Colombia (donde se encuentran el 22% de sus activos en Iberoamérica) Endesa gestiona el mercado a través de sus participaciones en las compañías generadoras Emgesa y Betania. Respecto de la distribución en el país, la compañía posee una participación de control en Codensa.

En Perú (donde se encuentra el 10% de sus activos en Iberoamérica), gestiona el mercado través de sus participaciones en las generadoras Etevensa y Piura, y, a través de Enersis, que cuenta con una participación de control en Edegel. Endesa posee además, junto con Enersis, una participación de control en Edelnor, empresa que distribuye energía en la zona norte de Lima a 925.000 clientes.

En Brasil (donde se encuentran el 23% de sus activos en Iberoamérica) posee, a través de Enersis, la central hidroeléctrica Cachoeira Dourada, y

la central termoeléctrica de Fortaleza. En transporte, controla la compañía CIEN, que gestiona la línea de interconexión entre Argentina y Brasil.

Iberdrola se diferencia del resto de las compañías presentes en las mencionadas privatizaciones Iberomericanas, por su interés en convertirse en una compañía multiservicios (agua, gas, electricidad y telefonía). A finales del año 2000 había realizado inversiones en la zona por más de 2.500 millones de euros con otros 1.690 millones de euros de inmediato desembolso. La compañía se encontraba en 2001 con dos plataformas de inversión en Iberoamérica, como eran Méjico (materias primas) y Brasil (economía potencial). Estas plataformas servirían de base para una posterior expansión sobre Bolivia y Guatemala.

Respecto a su estrategia expansiva como «multiutilities» es el obtener una diversificación en su cartera de negocios basada en conseguir un 50% sobre la base de la distribución de la electricidad, un 35% en la generación eléctrica, y un 15% en la distribución de agua y gas.

El crecimiento del Grupo hoy día, tiene centrada su presencia principalmente en México y Brasil, aunque también cuenta con negocios en Guatemala, Bolivia y Chile. El valor patrimonial de las sociedades gestionadas en Iberoamérica asciende 1.681 millones de euros, sus activos a 4.872 millones de euros y su facturación a 2.031 millones de euros al cierre del ejercicio. En 2005, este área de negocio ha tenido una contribución al Grupo del 16,4% del beneficio operativo. En este sentido, Méjico y Guatemala se han consolidado como las regiones que han aportado un mayor porcentaje de la cifra de ventas del negocio en Latinoamérica (63,3%). Además, ha destacado el aumento de la cifra de negocio en Brasil (36,7%), como consecuencia del crecimiento de la demanda y de la tarifa.

Durante 2005, la compañía ha invertido más de 600 millones de euros en el negocio internacional, el 27% del total invertido por el Grupo. Desde el inicio del Plan Estratégico, la Compañía ha destinado al área internacional unos 3.000 millones de euros, lo que supone un 25% del total de las inversiones acometidas entre 2001 y 2005.

Unión Fenosa, como una de las más importantes empresas del sector en cuanto a internacionalización se refiere, prima por tener la base de su negocio especialmente diversificado en la región iberoamericana.

Se trata de una compañía integrada de gas y electricidad, que ha sobresalido por el desarrollo de nuevas infraestructuras de gas y el desarrollo en la generación de energía en base al denominado ciclo combinado.

Dentro de la estrategia de internacionalización de la compañía, hay que destacar el énfasis en la búsqueda de socios estratégicos en cada una de las zonas elegidas para el desarrollo del negocio energético. Con ello ha logrado coberturizar riesgos derivados de los nuevos mercados a los que ha ido accediendo.

En Iberoamérica la compañía ha distinguido como áreas de inversión directa, por un lado, la región centroamericana, y por otro lado Colombia y Méjico. En Centro América atiende, a través de sus empresas de distribución a casi tres millones de clientes. Así, en Panamá mediante Edemet y Edechi, empresas distribuidoras gestionadas Unión Fenosa y en las que posee el 51% del capital, teniendo un mercado que abarca aproximadamente dos tercios del territorio del país, incluyendo la mayor parte de la ciudad de Panamá. En Guatemala con Deocsa y Deorsa, empresas distribuidoras participadas en el 90,8% y 92,8%, respectivamente, suministran en la casi totalidad del territorio guatemalteco. En Nicaragua, con Disnorte y Dissur, participadas por la compañía en un 79,57%, son las únicas empresas distribuidoras en el país y dan servicio en todo el territorio. En Costa Rica, con la central hidráulica de La Joya en la que Unión Fenosa participa con un 65% del capital, venderá su producción al Instituto Costarricense de Electricidad de acuerdo con el contrato de compraventa de energía y capacidad firmado con éste, y con una vigencia de 20 años.

En Méjico la compañía dispone de tres centrales de ciclo combinado. Este parque de generación, formado por las plantas de Hermosillo, Naco Nogales y Tuxpan, cubre el 3,1% de la demanda eléctrica del país, posicionando a Unión Fenosa como el tercer productor independiente de energía del país.

Por otro lado, en Colombia Unión Fenosa adquirió el 70,5% y el 71,6% de las distribuidoras Electrocosta y Electricaribe. Además de contar con el de la empresa EPSA. Con estas unidades de negocio la compañía proporciona electricidad a más de dos millones de clientes en el país.

El Sector de la Construcción

Desde mediados de los años setenta la evolución de la internacionalización en este sector no ha seguido un camino continuo y ascendente. Así podemos diferenciar principalmente tres.

a) Etapa de ajuste y consolidación (1975-1985). La etapa de mediados de los años setenta a mediados de los años ochenta se caracteriza por la existencia de una crisis de la construcción española, con lo cual los nive-

les de obra en España bajan de forma considerable y las empresas necesitan buscar nuevos mercados para poder mantener los volúmenes de obra necesarios para las empresas. Es una etapa en la que las empresas españolas encuentran en Iberoamérica la posibilidad de llevar a cabo diversos proyectos de obra, sobretodo gracias a las inversiones de entidades internacionales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano. Estas instituciones facilitaron ayuda económica durante este periodo a los países Iberoamericanos para el desarrollo de obras de transporte y energía principalmente.

b) Caída de la actividad exterior (1985-1990). La etapa de finales de los ochenta es una etapa de retorno al mercado nacional. Hay una caída de la actividad exterior debido básicamente a una fuerte crisis de los países latinoamericanos que hasta ese momento habían sustentado la actividad internacional de las empresas constructoras españolas.

c) Internacionalización comercial e inversora creciente (1990-2006). Desde los años noventa la internacionalización de las empresas constructoras españolas sufre un gran cambio. Por esto, a medida que se van realizando fusiones entre empresas del sector, y estas van ganando tamaño, empiezan a diversificar sus operaciones con una elevada firmeza. Una de las maneras de diversificar es salir al extranjero, para la dependencia estructural de un sólo mercado. A principios de la década comienza la internacionalización tomando como base principalmente la construcción de obra. A medida que avanza la década las empresas empiezan a salir al exterior debido a las diversas concesiones ganadas. Este hecho es posible gracias a los dos factores siguientes:

- Las empresas van ganando suficiente volumen como para poder financiar los costes implícitos de las concesiones.
- Se exporta el modelo español de concesiones de autopistas del estado. Este modelo está muy arraigado ya en el Estado español, y supuso un punto de partida muy sólido en términos legales y económicos.

El incremento de la actividad exterior que han registrado las empresas constructoras españolas desde principios de los años noventa, cuando la contratación era aproximadamente de 350 millones de euros hasta los 3.900 millones de euros del año 2000, ha sido posible gracias a los hechos que se relatan a continuación:

- Globalización de los mercados.
- Creciente demanda de inversión en negocios a largo plazo con presencia continuada en terceros países.

- Organizaciones empresariales sólidas desde el punto de vista técnico y financiero.
- Experiencia concesional española: una garantía para nuestras empresas.
- Tradición exportadora desde finales de los sesenta.

Por zonas geográficas, hay dos que reciben el 79% de todo el volumen de exportación de las constructoras españolas, estas son: Europa e Iberoamérica.

El mercado europeo es el primero de la lista con casi 24.000 millones de euros. Parte de este hecho se explica por los 11.591 millones que Ferrovial ha acumulado en el mercado del Reino Unido durante estos años, sin los cuales América Latina se colocaría a la cabeza de este tipo de inversiones.

La evolución de este volumen de obras tuvo un claro dominador entre 1990 y 1995, años en que América Latina parecía ser casi la única zona donde las constructoras españolas exportaban (aunque ya en 1995 apareció Europa como zona de exportación, con la adjudicación de la concesión de dos autopistas en el Reino Unido por parte de Dragados). En 1997 y 1998, Iberoamérica volvió a encabezar la exportación gracias a Chile principalmente.

Iberoamérica, como segundo mercado en importancia, tiene principalmente cuatro países que reciben la exportación de las constructoras españolas. El primero de ellos es Chile, en el que ya en 1995 Ferrovial inició su actividad. Pese a este hecho, es la empresa ACS la que más volumen ha exportado hacia dicho país, con más de 2.000 millones de euros. Sin embargo, últimamente es OHL la empresa que más presencia tiene en Chile. En todos los casos, siempre han sido las carreteras el sector con mayor predominio de obras realizadas por empresas españolas.

Después de que en 2001 se hiciera la última obra internacional en Argentina, segundo país del mercado latinoamericano, en 2004 se volvió a exportar capital hacia dicho país de la mano de ACS, que desde 1990 había estado explotando principalmente el sector de las carreteras, gracias a Dragados.

Brasil es el tercer mercado en volumen acumulado, siendo la actividad con más peso la dedicada a las carreteras. Curiosamente este es el único país a parte de Egipto, donde FCC despunta como exportador de capital, aunque seguido de ACS.

El cuarto país en importancia dentro de la región Iberoamericana es Méjico, curiosamente es el único que no despunta por las carreteras, sino por las actividades relacionadas con el petróleo, y en el que ACS es el mayor grupo exportador.

Como en el caso de Europa, debemos observar que en esta zona existen países en los que solo se ha hecho presencia una vez, como es el caso de Cuba, donde Acciona realizó la construcción de un hotel en la Habana. También tenemos los casos de Ecuador y Uruguay donde ACS (Dragados) se adjudicó la concesión de autopistas, o Jamaica y Perú en los que esta misma empresa ha actuado de forma más tardía.

Ferrovial es sin duda la empresa que ha participado en un mayor volumen de negocio en el exterior con más de 21.000 millones de euros que suponen el 42,2% del volumen total, mostrando así su clara vocación en exportación. La evolución de la aportación a la inversión internacional por parte de empresa ha tenido dos años (2001 y 2002) en los que su participación aumentó de forma considerable, llegando a los 7.400 y a los 4.504 millones de euros respectivamente.

Existen cuatro países en los que Ferrovial ha participado en obras que suman más de 1.000 millones de euros: Reino Unido, Australia, Estados Unidos y Chile. Chile es el típico caso claro de concesiones, siendo las cuatro inversiones más importantes son concesiones de autopistas y recientemente la gestión de aeropuertos, al objeto de conseguir negocios con ingresos «recurrentes».

El Grupo ACS es el segundo grupo en exportación del sector de la construcción, aunque su importancia en la exportación viene de la mano de Dragados. El volumen de las obras en que ha participado asciende a 15.849 millones de euros, de los cuales un 75% se atribuye a Dragados y el resto a ACS.

Su exportación ha ido variando desde su inicio a principios de los noventa hasta la actualidad. A diferencia de Ferrovial, no ha habido ningún año en el que haya sobresalido de forma clara.

El único país en que ACS ha acumulado más de 2.000 millones de euros en obras ha sido Chile, aunque existen cuatro países más en los que ha superado la cifra de los 1.000 millones: Argentina, Francia, México y Canadá. Por ello se observa una clara apuesta por los países latinoamericanos, en concreto, estos tuvieron una clara hegemonía respecto el resto de países desde principios de los noventa hasta 2001 (solo en los años 1998 y 1999 las inversiones en la zona no coparon el primer lugar).

En el caso de ACS, existen dos tipologías de obra con un volumen de más de 2.000 millones de euros: carreteras y ferroviarias. El grueso de la actividad de carreteras se centra en la construcción y concesión de las mismas, mientras la actividad ferroviaria se concentra en la construcción del tramo Figueras Perpiñan del AVE y la rehabilitación y explotación de tramos de la Red Atlántica de Ferrocarriles Colombianos.

Sacyr Vallehermoso se sitúa en el tercer puesto del ranking con más de 4.600 millones de euros acumulados en obras que ha participado en el sector exterior, ocupando en el global de las empresas del sector el quinto puesto. Este hecho se explica a través de la adjudicación de seis concesiones de carreteras en 1998 por un valor de 2.410 millones de euros. Después de ese año, la el volumen de las obras en que a colaborado bajo mucho, y no fue hasta 2004 que se recupero algo, subiendo hasta los casi mil millones de euros, eso sí, gracias a la adjudicación del tramo ferroviario Palermo-Carini (665 millones de euros).

Los principales países hacia los que *Sacyr Vallehermoso* ha exportado construcción son Portugal y Chile, que se han llevado casi el 75% del total de su exportación. En cambio, 2004 fue un año donde se rompió la tónica, pues ninguno de los dos países mencionados fue lugar de exportación. En ese año fueron los objetivos de las inversiones del grupo Italia, Costa Rica y Argelia, lo que suponía adentrarse en tres mercados completamente nuevos para *Sacyr Vallehermoso*. Puede que este hecho surja de la intención de abrir miras, e ampliar su negocio exportador.

Acciona a través de Necso (filial constructora del grupo) se sitúa en cuarto lugar en volumen de obra extranjera en la que ha colaborado, con 3.157 millones de euros. Su distribución tanto en el volumen de las obras, como en los años oscila de forma irregular, destacando en 1997 con 419 millones de euros de los cuales 380 corresponden al diseño y construcción de cuatro tramos del metro de San Juan (Puerto Rico) y en 2001 con 744 millones de euros, debidos a más de diez obras distintas.

Los tres países donde la exportación ha sido más importante, con más de 400 millones de euros han sido China, Chile y Puerto Rico. Pese a que China es el país con mayor inversión, los otros dos países que completan la lista también pertenecen a Iberoamérica, con lo que se muestra un claro interés de *Acciona* por la región.

OHL ha centrado su actuación en la rehabilitación de la red ferroviaria turca entre Ankara y Estambul, de más de 430 millones de euros, subven-

cionados por el Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD). Este es uno de los motivos por los que el año 2000 se sitúa en primera posición por cifra de negocio, con 726 millones de euros. El segundo año más fuerte corresponde a 2003 con algo más de 700 millones de euros, de los cuales 320 millones corresponden al anillo de circunvalación de la Ciudad de México.

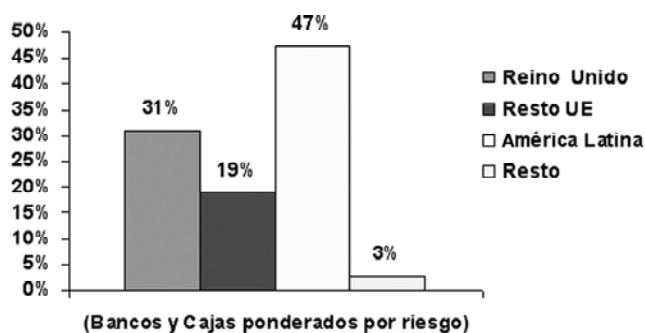
Chile, Turquía y Méjico son los tres países que han acumulado más exportación de construcción proveniente de OHL, en especial Chile, con 1.130 millones de euros (Turquía y México han acumulado 467 y 411 millones de euros respectivamente). Si a estos datos se le suma el hecho de que tanto el quinto como el sexto país en importancia pertenecen a dicha región, se puede observar también una cierta predilección de este Grupo por los países Iberoamericanos.

Para FCC Portugal y Brasil se sitúan como los principales países donde ha actuado esta empresa, pero principalmente se debe a las exportaciones de 1999 y 2000, que tuvieron un volumen total de 629 y 421 millones de euros. En tercer y cuarto lugar se sitúan Andorra y Egipto, que fueron las apuestas de 2001 y 2002 respectivamente. Finalmente es en 2004 cuando la empresa tiene una presencia más firme en el mercado Iberoamericano.

El Sector Bancario

El Sector Bancario, al igual que los otros sectores estudiados, ha experimentado un aumento de actividad importante en lo referente a la Internacionalización de las inversiones en general, siendo Iberoamérica uno de los principales focos de recepción de inversión externa, principalmente del sector bancario español, como se demuestra en la gráfica siguiente:

Gráfico 4. Activos Financieros de España en el exterior 2006



Fuente: BBVA y Banco de España.

La justificación de la eficiencia de los bancos multinacionales se basa en la posesión de mayores recursos empresariales que los bancos de carácter local, pudiendo colocar dichos recursos en los mercados exteriores a costes marginales (Grubel 1977) generando así un beneficio neto sobredimensionado respecto de la inversión realizada.

Para la zona, y en términos generales, ha sido el positivo comportamiento de las principales economías Iberoamericanas (crecimiento del PIB entorno al 4%, y la inflación con evolución contenida) junto con la moderada fluctuación media de los tipos de cambio, los que han hecho que el negocio financiero se desarrolle positivamente.

La evolución del sector bancario español en América latina sufrió una aceleración visible en 1995, fundamentada en dos factores. Por un lado Iberoamérica comienza su verdadera apertura a la inversión extranjera, y de otro lado, existe la necesidad de expansión de los bancos españoles que va a coincidir con el dimensionamiento de los sistemas financieros de la región con el objeto de acceder a mercados con mayores márgenes de intermediación que el español. Así, tanto el BBVA como el BSCH, se han convertido, en relativamente poco tiempo, en los dos más importantes grupos financieros en Iberoamérica.

Los factores en los que se fundamentó la estrategia internacionalizadora de la banca española (Xavier Horcajo 2004) fueron, en primer lugar, la búsqueda de tamaño y competitividad, en segundo lugar, la búsqueda del desplazamiento desde mercados maduros hacia mercados en expansión, en tercer lugar, la utilización y explotación de las capacidades empresariales agregadas por la experiencia en el sector, y en cuarto lugar, una búsqueda de la diversificación del riesgo en función de la rentabilidad (Calderón y Casilda 1999). En algunos casos se aprovechó la privatización de algunos bancos en la zona.

En el área de América el *Banco Bilbao Vizcaya* gestiona un volumen de negocio cercano a los 174.273 millones de euros, a través de una red de 3.658 oficinas y 61.604 empleados. Dentro de la región destaca BBVA Bancomer como su principal entidad y Méjico como el país que concentra la mayor parte de las inversiones.

Cuadro 3. Inversiones y Estructura del BBVA en Iberoamérica

Inversiones 04/06 (millones dólares)		Datos BBVA Latinoamérica	
Forum	106	Total Oficinas	3.658
Bancomer	4.150	Empleados (miles)	61.604

Hipotecaria	375	Activos (millones)	87.700
Granahorrar	470	Activos Grupo (%)	22,40%
		Beneficio atribuido (millones)	1.820
		Remesas desde EEUU (millones)	8.750

Fuente: BBVA.

El grupo Santander Central Hispano estructura su estrategia de negocio en Latinoamérica mediante la eficacia y la productividad comercial, junto con la gestión de los riesgos provenientes de la región. Así en el Grupo cuenta con una red de 4.100 oficinas y con una inversión crediticia de 59.884 millones de dólares en la región, cuyo beneficio total atribuido suma 2.208 millones de dólares con un incremento interanual del 21,01%.

Cuadro 4. Beneficio obtenido por BSCH en Iberoamérica. 2006

País	Beneficio Atribuido (Mill. Euros)	% Variación
Brasil	734	4,1
Méjico	468	16,25
Chile	420	45,48
Venezuela	165	38,67
Argentina	97	188,62
Puerto Rico	60	2,71
Otros países	120	17,6
Private Banking	144	24,79
Total	2.208	21,02

Fuente: BSCH.

El Sector de las Telecomunicaciones

El objetivo fundamental de la presencia española en el desarrollo de infraestructuras básicas es de suma importancia, así como la actualización de las estructuras existentes tomando como base los nuevos desarrollos tecnológicos, y el incremento de la movilidad. Esto se justifica por el hecho de ser la disponibilidad de infraestructura una de las claves para mejorar el bienestar de los consumidores.

El reto regional pasa sin ninguna duda por Incrementar la conectividad, así como la convergencia en los servicios y la necesaria armonización regulatoria.

Durante los cincuenta primeros años de la existencia, *Telefónica* de España se centró en desarrollar sus negocios y tecnologías en el mercado local, iniciándose su internacionalización al final de la década de los 80.

Realmente fue en la época de los noventa cuando la empresa lleva a cabo una verdadera estrategia de internacionalización, extendiendo sus negocios y servicios a otros continentes, muy especialmente en Latinoamérica. Para ello fue adquiriendo participaciones en empresas operadoras de redes de telecomunicaciones como CTC y Entel en Chile, y Telefónica de Argentina. Posteriormente el consorcio del que forma parte Telefónica Internacional es adjudicatario de la privatización de la operadora venezolana CANTV Compañía Anónima Nacional de Teléfonos de Venezuela, tomando posiciones a su vez sobre Telefónica Larga Distancia, de Puerto Rico.

Ya en 2001, después de reorganizaciones societarias y evoluciones en los sistemas de nuevas tecnologías, Telefónica y Portugal Telecom anunciaron la creación de una empresa conjunta que agrupaba todos los activos de telefonía móvil de ambas compañías en Brasil.

Por otro lado, Telefónica acordó con IBERDROLA la adquisición de las participaciones que esta ostentaba en las operadoras brasileñas de telecomunicaciones, en las que ambos eran accionistas, obteniendo así una destacada posición en el sector de las telecomunicaciones en Brasil.

En lo concerniente a la Telefonía Móvil, Telefónica ha llevado, de manera contundente sus estrategias de expansión internacional (sobre todo en Iberoamérica) dentro del sector de la telefonía móvil. Esta cuestión se evidencia por el acuerdo que firmó con BellSouth para adquirir una posición fuerte en la Región, esta transacción se llevó a cabo con un coste de 5.850 millones de dólares.

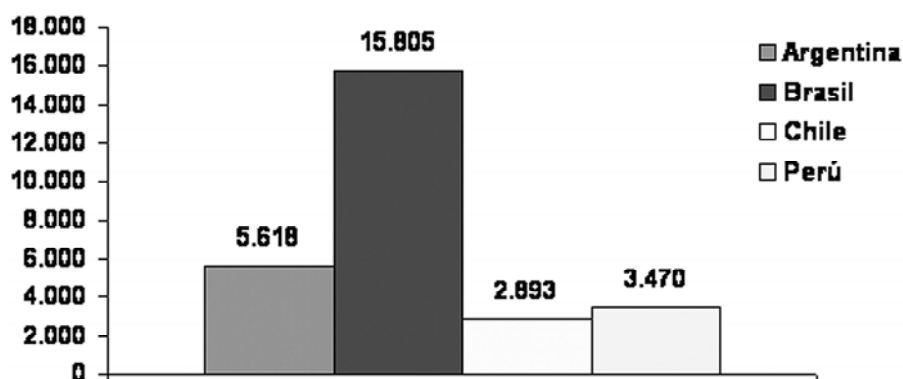
Con la compra de BellSouth Colombia, Telefónica Móviles adquiere el segundo operador colombiano, con cerca de 2 millones de clientes, lo que representa una cuota de mercado en el país del 32%.

Como consecuencia de esta operación (contando previamente con Telefónica Data, Terra Networks Colombia, y Atento), se produjo un crecimiento de los clientes en la región de 30,2 a 40,7 millones, ocupando una posición preeminente (sólo con América Móvil por delante, con 43 millones de clientes).

El objetivo final de Telefónica es la captación de la mayor parte de los más de cien millones de clientes «de facto» de la región, recordando, ade-

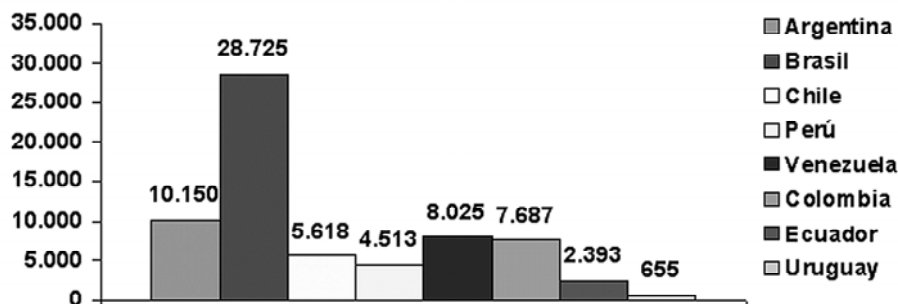
más, que Iberoamérica cuenta con más de 420 millones de habitantes, todos posibles objetivo a medio plazo.

Gráfico 5. Accesos a líneas fijas, 2006 (Telefonía e Internet)



Fuente: Telefónica.

Gráfico 6. Accesos a telefonía móvil, 2006

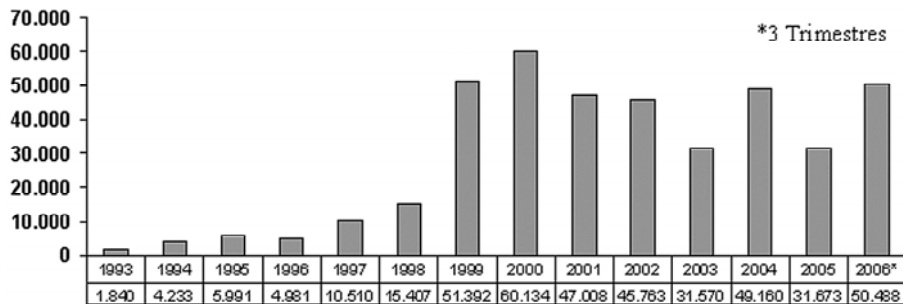


Fuente: Telefónica.

PRESENCIA CUANTITATIVA DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR

Como se comentaba al principio la evolución de la Inversión extranjera por parte de empresas españolas ha tenido una evolución considerable en los últimos años, consiguiendo en los años 1999 y 2000 un aumento muy considerable, en concordancia con la evolución de los mercados en Europa y en el resto del mundo.

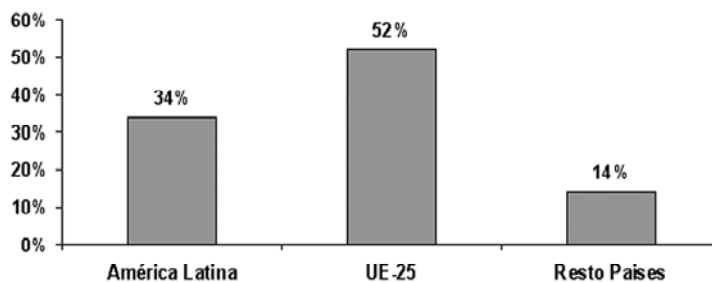
Gráfico 7. IED total de España en el exterior



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

La tendencia de la Inversión Extranjera proporcionada por empresas españolas dentro de todos los sectores de la economía tiene una evidente evolución hacia los mercados Iberoamericanos, contando con una media del 34% sobre de la inversión extranjera total efectuada por España. Ocupa así el segundo lugar tras las inversiones que van dirigidas hacia los mercados del viejo continente.

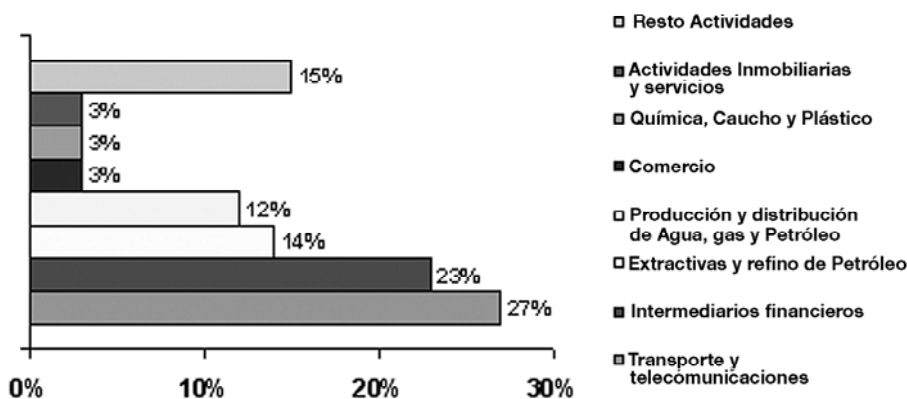
Gráfico 8. Media de la IED España en el exterior 1993-2006.



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

En lo referente a Iberoamérica se observa como el sector del transporte y las telecomunicaciones agrupa la mayor parte de la inversión extranjera efectuada en la zona por empresas españolas, siguiéndole muy de cerca el creciente sector la intermediación financiera, básico para el desarrollo del primero. Por otro lado el sector del petróleo es destino de una importante proporción de inversión, ya que va a jugar un papel muy importante respecto a las posiciones internacionales de las empresas españolas en el suministro de la materia prima.

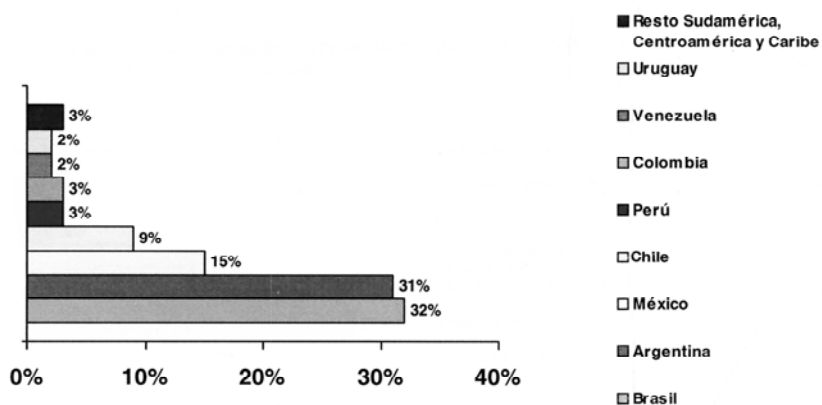
Gráfico 9. IED de España en Latinoamérica sectores 1993-2006
(por sectores %)



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Respecto a los países donde va destinada la IDE que exportamos, encontramos como referencia a Brasil, con un 32% del total de la inversión, y a Argentina, con un 31% del total de la inversión. Es cierto que estos dos países han servido como consolidación de las inversiones hechas en la zona, debido por un lado al dinamismo económico que suscitan, y por otro las densidades demográficas que sustentan así como su posición geográfica eminentemente estratégica para el desarrollo de los distintos mercados y sectores.

Gráfico 10. IED de España en Latinoamérica 1993-2006. (países %)



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Cuadro 5. IDE Española en Latinoamérica por países 2001-2005

IDE Externa España	2001	2002	2003	2004	2005	Media Final Periodo
ARGENTINA	2.663,73	4.743,13	1.599,00	1.344,14	2.715,29	2.613,058
BOLIVIA	1,86	92,86	0,08	15,26	0	22,012
BRASIL	1.905,16	2.515,71	2.099,96	591,21	1.195,71	1.661,55
CHILE	991,45	434,44	1.966,87	706,30	428,02	905,42
COLOMBIA	246,34	139,49	118,19	273,31	11,43	157,75
COSTA RICA	6,42	5,57	6,82	18,68	14,88	10,47
ECUADOR	5,65	41,14	8,32	9,19	3,18	13,50
HONDURAS	0,00	0,08	0,02	1,08	0,09	0,25
EL SALVADOR	35,21	72,96	2,39	12,32	0,02	24,58
GUATEMALA	37,75	188,95	7,51	0,25	0,37	46,97
NICARAGUA	6,41	0,23	0	0,11	0,01	1,35
PANAMÁ	25,57	3,06	12,77	247,31	1,44	58,03
PARAGUAY	0,19	0,10	20,75	0,00	1,02	4,41
PERÚ	481,48	199,40	20,29	15,57	18,05	146,96
URUGUAY	1.253,68	564,31	76,05	102,22	60,73	411,40
VENEZUELA	1.406,99	37,52	24,16	247,83	36,13	350,53
R. DOMINICANA	67,37	30,53	401,09	191,89	46,97	147,57
TOTAL	11.798,99	13.812,61	7.963,27	5.120,81	7.248,63	9.188,86

Fuente: ICEX. Datos en millones de euros.

LOS RIESGOS DE LAS INVERSIONES EN IBEROAMÉRICA

Los factores que influyen en el Riesgo País, que es el que realmente tiene peso específico a la hora de instrumentar operaciones de inversión en Iberoamérica, se han visto potenciados negativamente con la tendencia política (institucional) que se está tomando en países de la zona, contando estos países con una gran importancia dentro del desarrollo y evolución de los mercados en la región.

Además hay que observar una serie de aspectos endémicos de la región que promedian, de una manera muy importante, a la hora de la toma de decisiones para llevar a cabo estrategias de carácter expansivo. Como ejemplo, se puede observar en el Cuadro, que la evolución del crecimiento del PIB en la zona Iberoamericana está solo por delante del esperado para el continente africano, cuestión que hace reflexionar sobre el tiempo necesitado para obtener un retorno implícito satisfactorio sobre la inversión realizada.

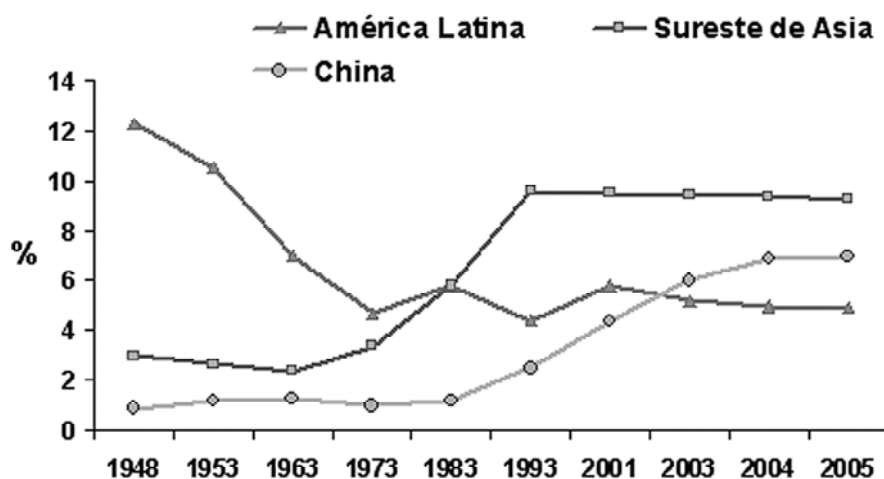
Cuadro 6. Crecimiento del PIB Per Cápita (%)

Zonas	1980	1990	2004-2007	2006-2015
Asia en Desarrollo	5,8	6,3	7,7	5,3
Economías en Desarrollo	0,7	1,5	6,12	3,5
Europa y Asia Central	0,9	-1,8	5	2,6
OECD	2,5	1,8	1,6	2,4
América Latina y el Caribe	-0,9	1,6	3,37	2,3
África	-1,1	-0,5	3,37	-

Fuente: World Bank 2006.

Otro condicionante a tener en cuenta en la zona, es el nivel o cuota de participación en el comercio a escala mundial. Factor que con los últimos movimientos políticos acaecidos en los países de referencia en la zona, hace prever una continuidad en el descenso (Gráfico 10) en cuanto a la participación directa de la región en el comercio internacional.

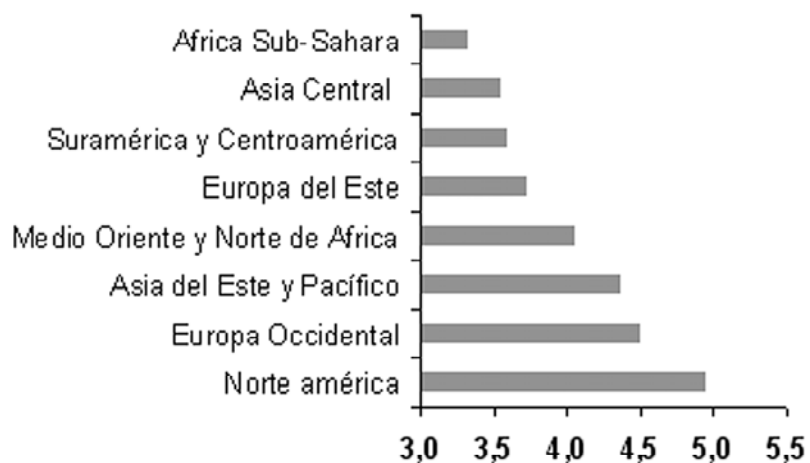
Gráfico 11. Participación de Latinoamérica en el comercio mundial



Fuente: World Bank, 2006.

Al estimar otro de los factores importantes, como es la evolución de la competitividad interempresarial de la zona, se observa que aunque se muestra una evolución incremental respecto de otras zonas del mundo en desarrollo (Gráfico 12), sigue suponiendo un «handicap» significativo a la hora de desarrollar las estrategias expansivas por parte de las empresas.

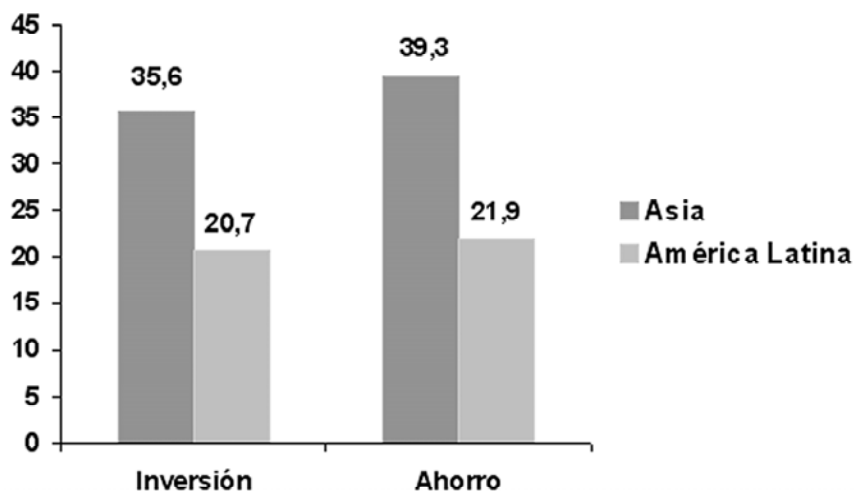
Gráfico 12. Estudio del nivel de competitividad por regiones



Fuente: World Bank, 2006.

Respecto al desarrollo del ahorro y de la inversión en Latinoamérica con referencia a su rival Asiático, y en cuanto al direccionamiento de la inversión extranjera, se muestra como en ambos aspectos encontramos una mejor proporción en la zona asiática (Gráfico 13). Esto es probablemente debido tanto a aspectos sociales como de estabilidad política.

Gráfico 13. Ahorro e Inversión Promedio 2005-2006



Fuente: WEO, 2006.

Para mantener un determinado ritmo de desarrollo en la zona y hacer atractiva la inversión para los posibles sujetos activos de la misma, se tiene que crecer en la región del orden de entre el 5% y el 8% anual. Esto supone unos requerimientos de financiación externa que van a oscilar entre los 120.000 y los 140.000 millones de dólares anuales.

Cuadro 7. Requerimientos de Financiación

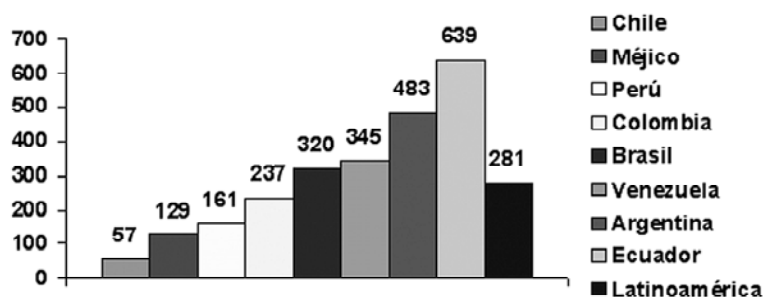
Medidas	Promedio 1981/2005	Creciendo al 5%	Creciendo al 8%
Coficiente de Inversión	21	25	30
Coficiente de Ahorro	19,2	20	24
Financiamiento Externo Neto (IDE+Portfolio)	3,5	5	6
Crecimiento PIB	2,3	5	8

Fuente: FMI, 2005. Datos en % PIB.

Finalmente respecto al factor «Estabilidad Política», se debe comentar que la situación actual adolece de un orden predecible, cuestión de suma importancia a la hora de tomar decisiones de inversión que van acompañadas de una serie de sinergias que las empresas van a intentar maximizar en su beneficio corporativo. Este factor se compone a su vez de cuatro factores entrelazados, que han de estudiarse minuciosamente, y que son: la democracia (grado de calado social), la estabilidad financiera, la seguridad en el país, y un marco legal favorable y bien explicitado (no cambiante al son del partido político en el poder).

La reducción del riesgo regulatorio en algunos países y los procesos de integración económica en la zona, Merco Sur, Pacto Andino, favorecerían la localización de inversión exterior en el Área.

Gráfico 14. El riesgo país en Iberoamérica (puntos básicos)



Fuente: Fondo Monetario Internacional. 2006.

Los factores que hay que considerar a la hora de gestionar el riesgo en Iberoamérica pasan por tener en cuenta la amplia liquidez internacional y el alto retorno de los flujos del capital privado producidos hasta ahora. También contaremos con el aumento en las exportaciones de materias primas como países productores de dichos recursos. Además de las valoraciones crediticias según estándares internacionales (Cuadro 8) que nos reportarán la credibilidad del país frente al mercado.

Cuadro 8. RISK RATING (S&P- MOODY'S 2006-2007)

RISK RATING	
Argentina	AAA /estable
Bolivia	B-/negativa/C
Brasil	BB+/Positiva/B
Chile	AA/Estable/A-1+
Colombia	BBB/Positiva/A-3
Costa Rica	BB+/Estable/B
República Dominicana	B/Positiva/B
Ecuador	CCC+/Estable/C
El salvador	BB+/Estable/B
Guatemala	BB+/Estable/B
Méjico	A/Estable/A-1
Panamá	BB/Estable/—
Paraguay	B-/Positiva/C
Perú	BBB-/Estable/A-3
Uruguay	B+/Estable/B
Venezuela	BB-/Estable/B

Fuente: Standard & Poors 2006.

Por otro lado nos encontramos con factores que podrían deteriorar el entorno internacional, y por tanto ocasionar distorsiones sobre los retornos estimados en las inversiones realizadas. Así sucederá si la desaceleración en EEUU es mayor de la prevista, o si aumenta la volatilidad general en un mercado tan importante como el energético. Pero, sin duda, un factor altamente incidente sería, a tenor de las situaciones políticas acaecidas en países como Bolivia o Venezuela, un aumento del nacionalismo y proteccionismo en los mercados locales.

Para evitar en cierta medida lo anteriormente comentado se deberá llevar a cabo una maximización de las posiciones tomadas mediante la correlación de dos tipos de ventajas:

Las ventajas comparativas: cualidades que tiene un país para producir un bien o servicio eficientemente, con mejor calidad y en mayor cantidad que otros países. Para ello nos fijaremos en aspectos macroeconómicos, como el crecimiento y evolución del PIB, los tipos de interés medios, y la evolución de la inflación del país o región en cuestión.

Cuadro 9. Inflación 2005-2006 para la Iberoamérica

Inflación 2005-2006	2005	2006
Perú	1,5	2,1
Ecuador	3,1	3
México	3,33	3,4
Chile	3,7	3,4
Bolivia	4,9	4,5
Colombia	4,9	4,7
Brasil	5,7	3,3
Argentina	12,3	10,5
Venezuela	14,4	14,9

Fuente: Fondo Monetario Internacional. 2006.

Las ventajas competitivas: esto es, los conocimientos y habilidades humanas que permiten que un país, tomando como base las capacidades intelectuales y culturales, se desarrolle velozmente.

Respecto a la prima de riesgo país, financieramente hablando, la práctica utilizada en el mercado de incluir la prima de riesgo del país en la tasa de descuento para valorar un activo por sus flujos de caja, deja aspectos muy importantes sin tener en cuenta, como es la consideración de dicha prima constante, con la consecuente generación de una penalización indebida en los flujos de caja. Así, cuando se menta la denominada prima de riesgo país, llevará implícita tanto la correlación de los ciclos económicos locales con el ciclo global, así como el riesgo regulatorio o cambio de las normas de juego por parte del estado donde se llevará a cabo la inversión (Luís A. Mañas, Repsol YPF). Por tanto, a la hora de realizar valoraciones utilizando el famoso método del descuento de flujos de caja (Discounting Cash Flow), se están proponiendo, con el aval de los grandes estructuradores de este tipo de formulaciones (Copeland, Damodaran), una serie de adiciones a las fórmulas matemáticas que se vienen utilizando para la valoración de los activos antes de realizar la correspondiente inversión, además de la necesaria adecuación a la normativa contable (directrices para la estimación del valor de mercado bajo US GAAP (SFAC N°. 7).

Estos factores que se deben introducir en las valoraciones para ajustar los activos al riesgo intrínseco son fundamentalmente los siguientes:

1. Tomar los Flujos de caja esperados (Free Cash Flows) condicionales a la ausencia de riesgo país (asumiendo rule of law o salvaguarda frente actuaciones arbitrarias de los gobiernos).
2. Introducir muestralmente una «probabilidad» de eventos del riesgo país (sociales, políticos, estructurales...), así como la pérdida expresada como porcentaje del Cash Flow Libre bajo la rule of law.
3. Realizar una comparación para ver el verdadero impacto en los Flujos de Caja contractuales (normales). Variable que se modelizará estadísticamente.

Además hay que tener en cuenta para mantener una correcta actualización en el valor de la prima de riesgo país (Luís A. Mañas, Repsol YPF), los siguientes condicionantes:

1. Algunos negocios se encuentran aislados relativamente de las condiciones económicas del ámbito local.
2. Existen diferentes formas de diversificar el denominado riesgo regulatorio, pero siempre dentro de los límites marcados por las estructuras políticas y sociales presentes en los diferentes países.
3. El diferencial de la deuda soberana de un país no necesariamente refleja el verdadero riesgo país que pueda soportar un determinado sector económico. Así, basándonos en los diferenciales crediticios de deuda mantenidos por empresas comparables dentro de los distintos sectores nos va a permitir ponderar correctamente el riesgo país en cada sector concreto.

En definitiva, España y por tanto la UE, tienen grandes intereses en Iberoamérica, materializados en inversión empresarial directa, que se ha localizado por el potencial de crecimiento de estos mercados y por su afinidad cultural. Sin embargo, el riesgo regulatorio y la coherencia en general de las políticas económicas que se están aplicando actualmente en países como Bolivia o Venezuela, incrementa el riesgo de las misas y hace necesario un replanteamiento adecuado de las nuevas inversiones; puesto que existen otras grandes oportunidades a nivel internacional, especialmente en Europa y Asia.

BIBLIOGRAFÍA

ALONSO, J.A. y DONOSO, V. (1989): «*Características y estrategia de la empresa exportadora española*». Instituto de Comercio Exterior (ICEX). Madrid.

- BUCKLEY, P.J. y CASSON, C. (1976): «*The future of the multinational enterprise*». McMillan. London.
- CALDERÓN, A. y CASILDA, R. (2000): «*La estrategia de los bancos españoles en América Latina*». Revista CEPAL N° 86. Madrid.
- CALDERÓN, A. (1999): «*Inversiones españolas en América Latina: ¿una estrategia agresiva o defensiva?*». Economía Exterior N°. 9, Grupo de Estudios de Política Exterior. Madrid.
- CAMPA, JM. y GUILLÉN, M.F. (1996): «Evolución y determinantes de la Inversión Directa en el Extranjero por Empresas Españolas». Papeles de Economía Española, N°. 66. Madrid.
- DUNNING, J.H. (1977): «*Trade localization of economic activity and the multinational enterprise: A search of an eclectic approach*». McMillan. Londres.
- DURÁN HERRERA, J.J. (2005): «*La empresa multinacional española; estrategias y ventajas competitivas*». Minerva Ediciones. Madrid.
- DURÁN HERRERA, J.J. y ÚBEDA, J.: «*Fuente de ventaja competitiva y análisis geográfico de la empresa multinacional española*». Revista ICADE, N° 54. Madrid.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, CARLOS M. (2003): «*Inversión directa extranjera de España en la década final del siglo XX: nuevas perspectivas*». Nueva Fundación José Ortega y Gasset. Madrid.
- FFRENCH-DAVIS, R. (2000): «*Macroeconomía, comercio, finanzas: para reformar las reformas en América Latina*». McGraw-Hill Interamericana. Buenos Aires.
- GÓMEZ ACEBO Y POMBO ABOGADOS (1997): «*Teoría y práctica de las privatizaciones*». McGraw-Hill Interamericana. Madrid.
- HANKE, S.H. (1987): «*Privatization and development*». International Center for Economic Growth. San Francisco. California.
- HORCAJO, X. (2004): «*Al otro lado del Atlántico: la aventura equinoccial de la empresa española en América Latina*». LAIA Libros, La Coruña.
- ROJO, L.A. (2002): «*Veinticinco años de economía española 1977-2002*». Círculo de Economía. Madrid.
- TRIGO PORTELA, JOAQUÍN (2004): «*Veinte años de privatizaciones en España*». Instituto de Estudios Económicos (IEE). Madrid.
- ZAHEER, S. (1995): «*Overcoming the Liability of foreignness*». Academy of Management Journal N°. 38.