



- ◆ Trabajo realizado por la Biblioteca Digital de la Universidad CEU-San Pablo
- ◆ Me comprometo a utilizar esta copia privada sin finalidad lucrativa, para fines de investigación y docencia, de acuerdo con el art. 37 de la M.T.R.L.P.I. (Modificación del Texto Refundido de la Ley de Propiedad Intelectual del 7 julio del 2006)

## Comportamiento reciente y perspectivas de la inversión española en América Latina

Rafael Pampillón y Ana Raquel Fernández

**D**ESDE principios de la década de los 90 se han ido desarrollando las condiciones para el auge de la inversión española en América Latina, al coincidir la disponibilidad de capital en España y su apertura al exterior con el desarrollo de un nuevo modelo económico en la mayoría de los países iberoamericanos que, entre otras cosas, apela activamente a la inversión privada y extranjera.

En efecto, el nuevo modelo de desarrollo a largo plazo de América Latina se basa en el libre mercado. Se han realizado esfuerzos destinados a crear un sector público redimensionado y fortalecido, con mejores sistemas impositivos (gracias a reformas que amplían las bases tributarias), una mayor disciplina fiscal y un nivel más alto de eficiencia administrativa. Se han establecido también regímenes de comercio exterior más abiertos y una tendencia a la integración internacional y a la creación de grandes áreas económicas que han favorecido la estabilidad. Junto a todo ello, se ha producido un desarrollo importante de la financiación del sistema productivo, tanto por la transformación del sistema bancario, que ha permitido una expansión de la financiación y un mejor acceso al crédito, como mediante los fondos de pensiones privados, que han incentivado el ahorro y contribuido a la financiación de las empresas a través de los mercados de capitales.

El avance registrado en los respectivos grados de desarrollo —en las economías de la región y en la española— se produce de manera más o menos simultánea. Así, si bien los niveles de desarrollo son distintos, la convergencia que se da a ambos lados del Atlántico, en relación con el crecimiento económico y el proceso de liberalización, crea necesidades complementarias entre España y las economías latinoamericanas, lo que ha provocado que sea el final del siglo XX cuando las inversiones españolas en la región conozcan su punto culminante.

Las similitudes culturales y de idioma que hacen de la zona “nuestro mercado natural” han existido siempre, pero es ahora cuando el proceso de integración e interrelación se hace cada vez mayor. Por un lado, economías con un alto grado de desarrollo como la española y las de su entorno más próximo, la Unión Europea (UE), tienen sus mercados cada vez más saturados y con elevados niveles de competencia. Sin embargo, el excedente de liquidez del que disfrutaban las empresas de cabecera de distintos sectores de España encuentran cada vez en más países lati-

noamericanos una receptividad al capital extranjero desconocida hasta hace pocos años. No sólo se han eliminado las trabas derivadas del “modelo de sustitución de importaciones”, sino que los procesos de privatización y liberalización de la mayoría de los sectores y el deseado desarrollo de los mercados de capitales fomentan esta llegada masiva de inversiones extranjeras.

Las enormes necesidades de capital de estos países se ven, pues, complementadas con la creciente búsqueda de nuevos mercados por parte de las empresas españolas para su consolidación a escala internacional, que en los últimos años han visto crecer su preocupación estratégica por el tamaño y la diversificación, no sólo geográfica sino también de sus productos. Por otra parte, las características que presentan las inversiones españolas en la región, orientadas hacia actividades productivas y con vocación de permanencia, tienen un efecto beneficioso tanto para el país inversor como para el receptor. Se genera así un “círculo virtuoso” de estabilización para las economías de estos países que favorece el desarrollo y la seguridad de las inversiones.

### La inversión española en América Latina por sectores

Con un crecimiento medio anual del 35% desde el comienzo de la década de los 90, es sobre todo a partir de 1994 cuando América Latina adquiere preponderancia como destino de las inversiones españolas en el exterior, siendo nuestro país el segundo inversor en la región detrás de Estados Unidos, aunque es de resaltar que este último se concentra básicamente en un solo país: México.

Los cambios acontecidos en los sistemas políticos y económicos de los países latinoamericanos, que han supuesto un restablecimiento de los equilibrios macroeconómicos y una apertura de sus mercados, ofrecen a la empresa española la posibilidad de actuar en una región que, por su tamaño, riquezas naturales y grado de desarrollo, tiene un amplísimo potencial de crecimiento.

Cuadro 1  
Principales inversiones españolas en Latinoamérica (a 31.12.1998)

	Volumen (millones ptas.)	Peso (%)
GRANDES BANCOS	1.664.831	40,18
BSCH	920.121	22,20
BBV	715.588	17,27
ARGENTARIA	29.122	0,70
ENERGÍA	1.371.607	33,10
ENDESA	540.005	13,03
IBERDROLA	334.000	8,06
REPSOL	497.602	12,01
TELECOMUNICACIONES	1.107.466	26,73
TELEFÓNICA	1.107.466	26,73
TOTAL	4.143.581	100,00

Fuente: Informes Anuales de las empresas.

Rafael Pampillón es catedrático de Política Económica de la Universidad San Pablo y profesor del Instituto de Empresa. Ana Raquel Fernández es coordinadora del departamento Latinoamericano de Baker & McKenzie en Madrid.

**Cuadro 2**  
**Posicionamiento de la banca española en Latinoamérica,**  
**evolución en el trienio 1996-98**

	Posicionamiento en 1996	Expansión en 1997	Expansión en 1998
<b>GRUPO ARGENTARIA</b>	CHILE PANAMÁ PARAGUAY URUGUAY	BOLIVIA COLOMBIA	ARGENTINA EL SALVADOR
<b>GRUPO BBV</b>	ARGENTINA COLOMBIA MÉXICO PANAMÁ PERÚ URUGUAY	BOLIVIA VENEZUELA	BRASIL CHILE EL SALVADOR
<b>GRUPO SANTANDER</b>	ARGENTINA CHILE MÉXICO PERÚ URUGUAY	BRASIL COLOMBIA VENEZUELA	
<b>GRUPO BCH</b>	ARGENTINA CHILE MÉXICO PANAMÁ PARAGUAY PERÚ URUGUAY		BOLIVIA

*Fuente: Informes Anuales; elaboración propia.*

Todos los sectores económicos han atraído en mayor o menor medida a las inversiones españolas (cuadro 1), pero son especialmente las grandes empresas de los sectores bancario, energético y de telecomunicaciones las que han canalizado

los mayores volúmenes, rebasando a finales de 1998 los siete grupos que veremos a continuación los cuatro billones de pesetas de inversión en la zona.

**Banca.** Los grandes bancos españoles fueron pioneros a la hora de instalarse en el subcontinente. El progresivo estrechamiento de márgenes, generalizado en toda Europa con el descenso de los tipos de interés y la fuerte competitividad del sector al aumentar su masa crítica y sus cuotas de mercado, hace que la banca española encuentre en Latinoamérica un potencial de crecimiento mucho mayor que en su mercado interno: la zona en conjunto tiene un grado de "bancarización" cercano al 30%, mientras que el europeo se encuentra en niveles próximos al 70%.

Aunque en la década de los 80 los principales bancos españoles contaban ya con alguna implantación en la zona, es a partir de 1995 cuando adoptan una decidida acción de expansión hacia América Latina. En 1996, los cuatro mayores grupos bancarios españoles ya estaban instalados en ocho de los países, con Argentina a la cabeza, seguida de Chile. La expansión en los dos años siguientes se limita "cualitativamente" a cuatro países (cuadro 2). En 1997 Brasil -cuyo proceso de apertura es posterior al del resto de la región y arranca con fuerza en estos momentos- Bolivia y Venezuela, y en 1998 El Salvador, si bien se refuerzan las inversiones en los países en los que ya estaban implantados al principio del trienio (cuadro 3). Se pasa así de una inversión neta, según coste en libros, de 437.576 millones de pesetas en 1996 a 1.664.831 millones en 1998, con flujos superiores al medio billón de pesetas en cada uno de los dos últimos años.

Por países, se da un crecimiento más o menos progresivo durante el trienio 1996-98 en Argentina, México, Chile y Colombia, mientras que en un solo año, las inversiones en Brasil suponen 368.160 millones de pesetas, lo que lo sitúa a la cabeza -con Argentina- en 1998, con un *stock* neto cada uno cercano a los 400.000 millones de pesetas. Quedan en segundo lugar México y Chile, con cifras algo superiores a los 200.000 millones, seguidos por Colombia con 123.000 millones de pesetas.

Si analizamos por entidades el proceso inversor de los grandes bancos españoles en el último trienio, también se observan, dentro de una tónica generalizada de clara expansión, cambios en el peso relativo de cada entidad. Mientras a finales de 1996 la inversión del BBV era superior a la de los otros tres grupos juntos (61,54% del total) y, más concretamente, doblaba la del Santander, en tan sólo un año las posiciones entre las dos mayores entidades financieras eran equiparables, y ya en 1998 la espectacular rapidez de expansión del banco cántabro lo situó en primera posición (cuadro 4). Con la aportación de las inversiones que mantenía el Central Hispano, el nuevo BSCH alcanza un peso superior al 55% del total, si bien sus inversiones en el área se han visto incrementadas recientemente tras el acuerdo alcanzado con el grupo chileno Luksic, por el que el banco español ha adquirido el 50% restante del *holding* O'Higgins Central Hispano (OHCH), mediante el pago de 600 millones de dólares (unos 95.000 millones de pesetas).

El atractivo de Latinoamérica en el sector energético está en el esperado incremento de la demanda a medio plazo

Cuadro 3

## Presencia de la banca española en Latinoamérica

(Datos al 31 de diciembre de cada ejercicio, en millones de pesetas)

## Evolución de las inversiones acumuladas netas

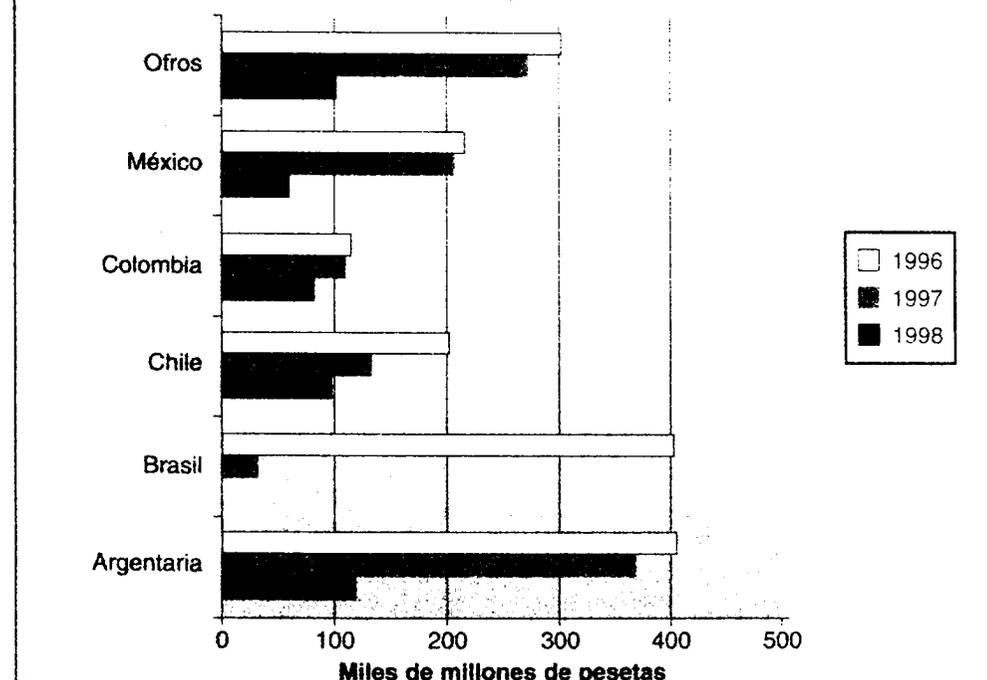
Países	1996		1997		1998	
	Miles de millones de pesetas	%	Miles de millones de pesetas	%	Miles de millones de pesetas	%
ARGENTINA	121.146	27,69%	364.171	32,53%	403.401	24,23%
BOLIVIA	0	0,00%	813	0,07%	26.578	1,60%
BRASIL	0	0,00%	33.778	3,02%	401.938	24,14%
CHILE	97.439	22,27%	131.159	11,71%	203.485	12,22%
COLOMBIA	60.791	13,89%	116.224	10,38%	122.526	7,36%
EL SALVADOR	0	0,00%	0	0,00%	811	0,05%
MÉXICO	57.093	13,05%	212.732	19,00%	230.794	13,86%
PANAMÁ	14.123	3,23%	18.202	1,63%	23.610	1,42%
PARAGUAY	14.483	3,31%	19.707	1,76%	14.975	0,90%
PERÚ	60.147	13,75%	79.748	7,12%	81.927	4,92%
URUGUAY	12.354	2,82%	78.661	7,03%	80.185	4,82%
VENEZUELA	0	0,00%	64.442	5,76%	74.601	4,48%
<b>TOTAL</b>	<b>437.576</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.119.637</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.664.831</b>	<b>100,00%</b>
<b>Entidades</b>						
ARGENTARIA	9.908	2,26%	17.692	1,58%	29.122	1,75%
BBV	269.302	61,54%	547.098	48,86%	715.588	42,98%
SANTANDER	107.922	24,66%	484.928	43,31%	806.185	48,42%
BCH	50.444	11,53%	69.919	6,24%	113.936	6,84%
Promemoria BSCH	158.366	36,19%	554.847	49,56%	920.121	55,27%
<b>TOTAL</b>	<b>437.576</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.119.637</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.664.831</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Informes Anuales; elaboración propia.

Si las cifras de inversión son ciertamente significativas, no lo es menos la acertada observación de que "no sólo son los bancos los mayores inversores en América Latina, sino que la mayoría de las perspectivas futuras del sector están depositadas en la región". En efecto, en 1998, y a pesar de no haber sido el mejor año para la zona debido a la crisis que comenzó ese verano, las filiales latinoamericanas aportaron el 25% del beneficio total agregado de los cuatro grandes bancos españoles, con un peso importante (36,7%) en el caso del BBV (cuadro 5).

Una aproximación al riesgo de los bancos en la región se puede hacer relacionando las inversiones netas en Latinoamérica con su capitalización bursátil (según su valor en bolsa). Este valor ronda el 14%, siendo, con diferencia, en el Banco Santander donde más peso tiene el coste en libros de las filiales latinoamericanas (24,43%), aunque su fusión con el BCH acerca al nuevo gigante español a la media de los grupos

1 Central Hispano Bolsa S.V.B. "El agrídulce sabor de una expansión". *Análisis de Mercado. Latinoamérica*, septiembre 1998.

Cuadro 4  
Presencia de la banca española en Latinoamérica por países, evolución en el periodo 1996-98

analizados (17,82% contra 14,46%). Parece, pues, que están en unos niveles razonablemente asumibles dentro de sus respectivas estrategias de diversificación.

La rentabilidad de las inversiones, con una media cercana al 7%, aunque interesante, no resulta por el momento elevada. Sin embargo, hay que tener en cuenta las fuertes provisiones y saneamientos en las carteras crediticias que todos los bancos están efectuando, al estar su riesgo ligado al ciclo económico, a lo que hay que añadir la importante aceleración en los procesos de amortización de los fon-

Cuadro 5

## Actividad de la banca española en Latinoamérica; algunas relaciones

(Datos al 31 de diciembre de 1998, en millones de pesetas)

	SANTANDER	BCH	Promemoria BSCH	BBV	ARGENTARIA	Conjunto de Grupos
Beneficio neto del grupo en 1998	142.163	65.782	207.945	163.627	73.283	444.855
Beneficio en Latinoamérica	41.440	6.098	47.538	60.053	3.831	111.422
B.* Latinoamérica S/B.* neto del grupo	29,15%	9,27%	22,86%	36,70%	5,23%	22,05%
Capitalización	3.300.598	1.863.250	5.163.848	4.546.289	1.802.102	11.512.239
Inversión en Latinoamérica	806.185	113.936	920.121	715.588	29.122	1.664.831
Inversión en Latinoamérica s/ capit. bursátil	24,43%	6,11%	17,82%	15,74%	1,62%	14,46%
B.* Latinoamérica s/ inversión en Latinoam.	5,14%	5,35%	5,17%	8,39%	13,16%	6,69%

Fuente: Informes Anuales; elaboración propia.

dos de comercio originados por estas inversiones para prever posibles riesgos futuros. Habrá, pues, que esperar a que las inversiones realizadas maduren para que la medida de su rentabilidad sea realmente significativa.

– **Telecomunicaciones y energía.** En estos sectores cuya entrada en el continente ha llegado, en su mayoría, de la mano de los procesos de liberalización y privatización, las inversiones necesarias *a posteriori* para crear nuevas infraestructuras son casi siempre de gran magnitud, en contraposición a lo ocurrido con el sector bancario español, que se ha instalado en Latinoamérica también mediante la compra de entidades ya existentes (aunque le hayan seguido igualmente inversiones tecnológicas considerables). No obstante, un factor diferencial que juega a favor de los dos sectores es el de una menor exposición en principio a los ciclos económicos.

**Telefónica.** Es, con 1.107.000 millones de pesetas en 1998, la empresa española con mayores inversiones en América Latina efectuadas a raíz de los procesos de privatización que el sector ha conocido en todos los países. El operador español tiene a su favor un alto potencial de demanda: además de ser un sector con un elevado crecimiento estructural a nivel mundial, las tasas de penetración tanto en líneas fijas (23 y siete por cada cien habitantes en Argentina y Perú, respectivamente) como en móviles (3% en Argentina, el máximo de la región) son bajas en toda Latinoamérica. Se trata, por otra parte, de un servicio cuya demanda es poco sensible al ciclo económico y con tarifas indicadas con la inflación, lo que hace disminuir el riesgo de las fuertes inversiones realizadas.

Telefónica se encuentra, además, en posición dominante en varios mercados: su filial CTC de Chile es líder en el país; en Brasil –mayor mercado de comunicaciones de la zona– controla cuatro de las 12 operadoras que fueron puestas a la venta en la privatización de Telebras; en Perú se le ha concedido, tras el concurso, el monopolio durante cinco años a cambio de un compromiso de inversiones posteriores; y en Argentina, esta misma exclusividad concluye en 1999.

En el cuadro 6 puede apreciarse la rápida expansión de Telefónica en el continente y su importante modernización. La compañía gestiona hoy unos 12 millones de líneas en Latinoamérica, a lo que hay que añadir el proyecto de creación de Telefónica Centroamérica, cuya constitución tiene por objeto servir de plataforma para la expansión de Telefónica Internacional (TISA) en esa región.

La propia empresa se declara el operador de telecomunicaciones más internacionalizado del mundo por los beneficios obtenidos más allá de sus fronteras na-

cionales, y ya ha manifestado su intención de convertirse en uno de los cinco primeros grupos del sector a nivel mundial, para lo que deberá seguir activo de cara a las oportunidades de inversión que continúen surgiendo en Latinoamérica.

Un solo dato basta para dar una idea de la importancia que está teniendo el continente suramericano en la expansión de las empresas españolas en el sector energético: el 18% de la inversión española directa en el exterior procede de empresas energéticas que invierten en Latinoamérica.

La mayor parte de los países de la región ha suprimido las barreras de acceso a la utilización de las fuentes de energía, por lo que ahora se trata de fomentar una economía de escala mediante el incremento de los intercambios energéticos entre los países próximos. La Agencia Internacional de la Energía prevé para la región un crecimiento medio anual del 5% en la demanda de energía primaria: de 425 millones de toneladas equivalentes de petróleo en 1996 a 730 millones en el año 2010.

Las grandes compañías eléctricas de los países más desarrollados, al alcanzar un cierto grado en sus mercados naturales, optan por la diversificación internacional para poder asegurar su crecimiento. El atractivo de Latinoamérica, en particular, además de en los procesos de privatización y desregulación del sector que crean interesantes oportunidades de inversión, está en el importante incremento esperado de la demanda en el medio plazo, que en Europa se verá por el contrario ralentizado, ya que “aunque el crecimiento estimado del PIB para los próximos años sea elevado, la demanda de electricidad tenderá a aumentar en menor medida que la economía, por la eficiencia energética adquirida por las industrias demandantes de electricidad”.

**Endesa.** Aunque desde 1992 cuenta con un programa de expansión internacional, el grueso de la inversión en el subcontinente lo realizó en agosto de 1997 con la adquisición del 32% del *holding* energético chileno Enersis, una de las mayores compañías del sector en Latinoamérica, principalmente centrada en las actividades de distribución y generación de energía eléctrica, que cuenta a su vez con inversiones en Chile, Argentina, Perú, Colombia y Brasil. La alianza con Enersis es el eje de su expansión en la zona. Las dos compañías ya comenzaron a participar en varios proyectos, como la privatización de las colombianas Emgesa y Codensa o la gestión conjunta de eléctricas brasileñas, peruanas o argentinas. Sin embargo, surgieron, a finales de ese mismo año, los problemas entre Endesa y las administradoras de fondos de pensiones chilenas que controlaban el 29% de Enersis.

Tras 18 meses de tensiones, el 30 de marzo de 1999, un cambio de estatutos en la compañía chilena ha permitido a la española doblar su participación hasta el 64%. La oferta por ese 32% adicional ha sido de 1.350 millones de euros (224.621 millones de pesetas). A raíz de este acuerdo, Endesa pasa a controlar 25 millones de clientes en todo el mundo y se convierte en el mayor grupo eléctrico de Latinoamérica a través de su participación en Enersis, a la que reafirma como su vehículo de inversión en el área. La prueba fehaciente es que en menos de un mes, Enersis lanzó una OPA por un 34,7% de Endesa Chile por valor de 2.000 millones de euros

**Cuadro 6**  
**Algunos servicios de Telefónica en Iberoamérica**

	(A) Líneas en servicio	Digitalización de (A)	(B) Clientes de móviles	(C) Líneas de uso público	Crecimiento de (C) s/ 1997
T. Argentina	4,0 millones	100%	800.000	72.286	25 %
CTC (Chile)	2,6 millones	n. d.	555.000	13.619	11%
T. Perú	1,5 millones	90%	500.000	47.040	23%
CRT (Brasil)	1,4 millones	71%	-	36.345	25%

Fuente: Informe Anual 1998; elaboración propia.

(332.772 millones de pesetas), para elevar su participación del 25,3% al 60%, operación que tras haber sido finalmente autorizada por la Comisión Resolutiva Antimonopolio chilena después de algunas reuniones, supondrá para Endesa doblar la inversión que tenía en Latinoamérica al cierre de 1998, rebasando con ello el billón de pesetas (cuadro 7).

**Iberdrola.** Comenzó sus inversiones en el sector eléctrico latinoamericano en 1992. Desde entonces, y a través de su filial Iberener (Iberdrola Energía, creada en 1995), está presente en Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia y Guatemala (contando con unos 14,8 millones de clientes) y presta servicios de ingeniería y consultoría. También tiene inversiones en Ecuador, Honduras y la zona del Caribe. En 1997, Iberdrola participaba activamente en la gestión de 16 empresas de la región; en 1998 pasaron a ser 23.

Su expansión internacional se basa en convenios de colaboración y proyectos de consultoría, que le ha permitido establecer los contactos y los conocimientos del mercado esenciales para las posteriores inversiones directas, dirigidas hacia los tres segmentos del negocio eléctrico: generación, transporte y distribución.

Pero las inversiones de Iberdrola en Latinoamérica no se han limitado al sector de energía eléctrica, sino que se han dirigido igualmente a la distribución de gas y su gestión integral, configurándola como "empresa energética global". También se han diversificado en telecomunicaciones y servicios. De hecho, tras la primera toma

Cuadro 7

	Empresa	Actividad	Participación	Inversión millones de:	
				Euros	Pesetas
Centroamérica	Cien	Interconexión	55,0%	38,0	6.323
Colombia	Luz de Bogotá	Distribución	46,2%	410,8	68.351
	Capital de Energía	Generación	49,0%	343,2	57.104
Perú	Generalima	Generación y distribución	73,7%	62,4	10.381
Chile	Enersis	Generación y distribución	31,9%	1.350,0	224.621
Argentina	Edenor	Distribución	19,5%	134,8	22.429
	Edesur	Distribución	5,6%	87,5	14.559
Brasil	Coelce	Distribución	37,6%	70,2	11.674
	Cerj	Distribución	7,0%	14,5	2.413
Principales inversiones				2.511,4	417.853
Otras inversiones en Latinoamérica				734,2	122.152
<b>Inversión acumulada en 1998</b>				<b>3.245,5</b>	<b>540.006</b>
Adquisición de un 32% adicional de Enersis (marzo 99)				1.350,0	224.621
Adquisición de un 34,7% adicional en Endesa Chile <small>(suspendida cautelarmente por la Comisión Resolutiva Antimonopolio chilena)</small>				2.000,0	332.772
<b>Suma</b>				<b>6.595,5</b>	<b>1.097.399</b>

Fuente: Información prensa.

de participación en una generadora argentina, en sólo seis años (1992-98) el grupo ha adquirido o construido compañías distribuidoras eléctricas en Bolivia, Brasil y Guatemala, centrales térmicas e hidroeléctricas en Argentina y Chile, distribuidoras de gas natural en Argentina, Brasil y Colombia, creando al mismo tiempo empresas de servicios de consultoría e ingeniería energéticos en varios países.

Sin embargo, si la diversificación de actividades es importante, geográficamente Iberdrola concentra más del 77% de su inversión internacional en Brasil —con un importe de 280.000 millones de pesetas a finales de 1998— como consecuencia de haber resultado adjudicataria en 1997 de las privatizaciones de Coelba y Cosern (distribuidoras en los Estados de Bahía y Río Grande del Norte) y por las adquisiciones de participaciones en 1998 en operadoras de telecomunicaciones junto a Telefónica. Parece que esta situación de concentración será sólo momentánea, pues a corto plazo el Plan Estratégico 1997-2001 de Iberener contempla continuar invirtiendo en volúmenes semejantes a los de 1997, ampliando el espectro de países y sectores en los que opera. En 1998, la compra de una distribuidora eléctrica en Guatemala ha convertido a este país en el segundo destino de las inversiones de Iberdrola y en el centro de referencia del grupo para Centroamérica.

**Repsol.** Su expansión internacional "sigue apostando por operaciones en Latinoamérica, cuya consolidación está generando un incremento significativo del volumen de ventas y aumentando su contribución a los resultados del grupo".<sup>3</sup> En efecto, el resultado operativo obtenido en la región en 1998 (31.000 millones de pesetas) representó ya el 11,24% del consolidado y aunque la inversión realizada en Latinoamérica en dicho año ha sido inferior a la del anterior, en 1999 sólo la compra del 14,99% de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF) en Argentina ha supuesto más de 300.000 millones de pesetas, que sumados a los 500.000 millones de inversión acumulada al final de 1998, acercan a Repsol también al "club del billón". (cuadro 8).

Esta inversión ha mostrado la gran importancia estratégica que tiene la región para el grupo, pues con ella se situará entre las diez primeras petroleras mundiales. A finales de abril de 1999, Repsol anunció el lanzamiento de una OPA por el 85,01% restante del capital de YPF, por valor de 2,11 billones de pesetas. El objetivo es la integración de las dos petroleras, facilitado por la complementariedad de sus negocios (YPF obtiene el 80% de su resultado operativo de la exploración y producción, área que a Repsol sólo le supone el 20%). Frente a las dudas que la fusión

Cuadro 8  
**REPSOL, flujos anuales de inversión en Latinoamérica**

	Millones de pesetas
1998	130.395
1997	280.806
1996	86.401

Fuente: Informe Anual 1996; elaboración propia.

3. Informe anual de Repsol, 1998.

provoca en los responsables del mercado de valores de Buenos Aires, la empresa española ha manifestado su intención de cotizar en el mercado porteño si la operación se lleva a término. En principio, estaba previsto que la oferta comenzara el 24 de mayo para concluir el 23 de junio.

La compañía ya tiene la mitad de sus reservas en la región, una tercera parte del refino y una quinta de las estaciones de servicio, pero los planes de expansión de la petrolera van mucho más allá. Efectivamente, la compra de YPF ha reforzado la estrategia de Repsol, diseñada para llegar a los negocios del gas y la electricidad, y la petrolera argentina es la perfecta plataforma para lograr esta cadena. Así, las previsiones de la compañía española para 1999 son aumentar en un 50% las ventas de gas natural en Latinoamérica (frente a un 10% en España), región en la que ya es la primera distribuidora. La petrolera participa con un 45,3% en la también española Gas Natural, sociedad con la que ha sentado las bases para el desarrollo del negocio gasista y eléctrico en Latinoamérica. Además, ha ofrecido a Endesa la posibilidad de realizar inversiones conjuntas en proyectos de generación eléctrica en la zona, todo lo cual se enmarca en la estrategia de integración energética que actualmente siguen estos tres sectores.

### Perspectivas de la empresa española en Latinoamérica

La implantación de las empresas españolas en Latinoamérica constituye una oportunidad de expansión internacional y de crecimiento. Sin embargo, si bien todas las grandes compañías analizadas mantienen posiciones de liderazgo en la región, otras con menores recursos pueden enfrentarse a una competencia internacional más ardua.

El flujo de inversiones directas internacionales en América Latina se estima para 1998 en casi 60.000 millones de dólares, de los que la inversión española representa sólo un 14%. Además, el éxito que han venido teniendo en los mercados internacionales las privatizaciones de las grandes compañías latinoamericanas augura que, a las que se esperan en un futuro próximo, acudirán potenciales inversores de gran envergadura mundial, lo que genera mayores oportunidades en la región.

Efectivamente, parece que hay razones para pensar que en los próximos años seguirá el proceso privatizador, especialmente en países con un sector público de más envergadura, como Ecuador, Paraguay o Venezuela, sin olvidar al gigante suramericano, Brasil. Las privatizaciones han permitido la modernización de la economía del continente, siguiendo las dos tendencias dominantes hoy en día: liberalización y apertura al exterior. Se han visto además favorecidos todos los protagonistas involucrados: los gobiernos, que han obtenido mayores ingresos —con lo que han reducido sus preocupantes niveles de deuda y déficit público—, han ahorrado considerables inyecciones de capital público en empresas de gestión poco eficiente y esperan, además, recibir importantes ingresos vía impuestos; los usuarios, empresas y particulares, que han logrado productos y servicios más baratos y de mejor calidad; y las propias compañías privatizadas que han visto mejorada su productividad y su capacidad competitiva.

En un contexto más amplio, la política económica aplicada en América Latina ha demostrado la irreversibilidad de las acciones orientadas hacia el mercado y la

estabilidad macroeconómica, lo que ha fortalecido aún más la confianza de los inversores. Cuenta, además, con el apoyo de la opinión pública latinoamericana. En una encuesta realizada por la Corporación Latinobarómetro, a la pregunta de si "la economía de mercado es lo más conveniente para el país"<sup>4</sup>, el 65% de los entrevistados respondió afirmativamente, frente al 21% que lo hizo de forma negativa. Estos ininterrumpidos avances, tanto en la economía como en la política y en las mentalidades latinoamericanas, han consolidado a la región como un mercado emergente cada vez más atractivo para las multinacionales europeas, estadounidenses y japonesas.

Latinoamérica, de esta forma, sigue siendo la principal plataforma sobre la que España proyecta sus intereses económicos en el exterior. La inversión extranjera de la empresa española continuará orientándose hacia esta región, si bien, tras el fuerte esfuerzo realizado, en algunos casos los flujos futuros pueden ser de menor intensidad. En este sentido, la banca podría conocer ahora una nueva etapa caracterizada por la consolidación de sus inversiones, en contraste con los cuatro primeros meses de 1999, en los que sólo las inversiones de Endesa y Repsol han superado el medio billón de pesetas, con más de dos billones adicionales previstos para este año, a la espera del cierre definitivo de algunas operaciones.

No parece, pues, que se haya tocado techo, ya que el potencial de la zona sigue siendo muy elevado y estos países cuentan con claras ventajas para atraer nuevas inversiones. Entre ellas, abundantes recursos naturales, una mano de obra suficientemente cualificada y un mercado interno de dimensiones considerables. No hay que olvidar, sin embargo, que 1998 ha sido un año difícil con un elevado grado de vulnerabilidad de la región ante impactos exógenos. La escasez y el encarecimiento de la financiación internacional, especialmente tras la crisis rusa del segundo semestre, y las medidas contractivas de política económica adoptadas para estabilizar tipos de cambio y niveles de precios y mantener el déficit público en los objetivos acordados, han sido determinantes de la evolución económica de la región en 1998 y marcan perspectivas recesivas para 1999 (decrecimiento en torno al -1,5%).

No obstante, el segundo trimestre de 1999 ofrece ya un regreso a la confianza en los mercados latinoamericanos, que ha permitido que los tipos de interés vuelvan a tender a la baja —alentados además por la estabilidad de la inflación— y que hayan cesado las presiones sobre los tipos de cambio. Otro de los orígenes de la crisis, la caída de los precios de las materias primas, también parece haber desaparecido gracias a la influencia del acuerdo de la OPEP sobre los recortes en la producción de petróleo (que ha vuelto a situar el precio del barril en 18,5 dólares). Un dato revelador: el índice MSCI (Morgan Stanley Capital International) de Latinoamérica muestra, al finalizar el primer cuatrimestre, una revalorización del 75% en las bolsas latinoamericanas respecto a los mínimos de septiembre de 1998.

4. El sondeo se hizo entre casi 15.000 entrevistados en 14 países durante los meses de diciembre de 1998 y enero de 1999. La encuesta fue financiada por el Banco Interamericano de Desarrollo, la Unión Europea y una serie de instituciones privadas y públicas.

Los más optimistas piensan que, como en otras ocasiones, Latinoamérica volverá a salir fortalecida de la crisis pues, por un lado, se acelerarán las reformas macroeconómicas en varios países y, por otro, se continuará generando credibilidad al demostrar a los mercados financieros que las reacciones en materia de política económica han sido, en su conjunto, las correctas. Se prevé, en consecuencia, un retorno a tasas de crecimiento positivas para el 2000.

En este marco, la situación de la empresa española en Latinoamérica puede causarle, a corto plazo, cierta volatilidad en el flujo de sus beneficios e incluso en su cotización, pues ha quedado demostrada la influencia de los avatares de la zona sobre el comportamiento diferencial de la bolsa española respecto a las europeas. Sin embargo, aunque la actual inestabilidad económica en la región pueda afectar, momentáneamente, a la rentabilidad de algunas de las inversiones, no debe cuestionar, en modo alguno, su actual política, pues se trata de importantes apuestas estratégicas basadas –creemos que acertadamente– en la confianza sobre el fuerte potencial del área a medio y largo plazo.