

ESTABILIDAD DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA: EL CASO DE LAS INVERSIONES ESPAÑOLAS EN LATINOAMÉRICA*

Autores:

Jesús Ferreiro Aparicio
Carmen Gómez Vega
Carlos Rodríguez González

Departamento Economía Aplicada V
Universidad del País Vasco
Avenida Lehendakari Agirre, 83
48015 Bilbao
España
E-mail: ebpfeapj@bs.ehu.es

1. Introducción

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

En este trabajo dejaremos de lado el primero de estos aspectos (los efectos directos de la IED sobre las economías receptoras, las externalidades o spillovers generados y la capacidad de asimilación de las empresas locales de dicho efectos externos) para centrarnos en la segunda de las cuestiones: la estabilidad de los flujos de inversión extranjera directa. Con este objetivo analizaremos el comportamiento de las inversiones directas españolas en Latinoamérica. La elección de este estudio de caso se justifica por el hecho de que España se ha convertido en los últimos años, tras los Estados Unidos, en el principal inversor en Latinoamérica, al tiempo que la región es la principal región destinataria de la inversión española en el exterior.

Los datos de Registro de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Comercio Español permiten analizar el comportamiento en la última década por países de la inversión española, analizando los datos tanto de la inversión bruta como de las desinversiones. Ello nos permitirá analizar la estabilidad de los flujos de inversión para el conjunto de la región y para países individuales, lo que puede servir para comprobar el efecto sobre dichos flujos de episodios de crisis nacionales, como es el caso argentino. Asimismo, se comparará la estabilidad de los flujos de

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

inversión española en Latinoamérica con los flujos dirigidos a otras economías, como las europeas o norteamericanas.

2. Estrategias de desarrollo y papel de la inversión extranjera directa

En la actualidad parece existir un relativo consenso sobre la relación existente entre desarrollo económico e inserción económica en los circuitos comerciales, financieros y productivos internacionales. El actual proceso de globalización económica parece haber enterrado de manera definitiva las estrategias autónomas de desarrollo económico basadas en el estímulo a la actividad económica doméstica, bien mediante políticas de oferta (caso de las estrategias de industrialización sustitutiva de importaciones) o de demanda. La apertura económica al exterior sería, sino una condición suficiente, un prerrequisito indispensable para garantizar un desarrollo económico sostenido, y sostenible, a largo plazo.

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

- Tipo de inserción económica: comercial (basada en la liberalización de los flujos comerciales), financiera (liberalización de los flujos financieros de cartera) y/o productiva (liberalización de los flujos de inversión extranjera directa).
- Nivel espacial de integración: unipolar (un único país, p.ej., Estados Unidos de América), regional (bloque o esquema de integración regional) o global (liberalización de una o más operaciones económicas a escala mundial).

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

En definitiva, el notable crecimiento de los flujos de inversión extranjera directa¹, el cambio de actitud hacia el papel (efectivo y/o potencial) jugado por las empresas transnacionales en los procesos de desarrollo, y una valoración positiva de los efectos netos de la IED en las economías anfitrionas, han hecho volcarse a numerosos países en una carrera por captar flujos crecientes de IED (OCDE, 2002). Además, la volatilidad y escasa cuantía de los flujos financieros de cartera y la aparente realidad del salto en la senda de desarrollo de ciertas economías asiáticas beneficiarias de la entrada masiva de IED, han contribuido a que se prime a la entrada de IED frente a la inversión en cartera como instrumento para el desarrollo².

A continuación, analizaremos los efectos que plantean diferentes estudios teóricos y empíricos sobre los efectos de la IED sobre las economías anfitrionas, prestando especial atención a las condiciones que deben satisfacerse en tales economías para que los efectos sean en términos netos positivos y, por tanto, para que una estrategia de desarrollo basada en la atracción de IED sea efectiva.

3. La IED como motor del crecimiento

La IED (excepto la reinversión de beneficios y aquella financiada con recurso a los mercados de capital de los países de destino) es una fuente de recursos externos que permite al país anfitrión invertir más de lo que ahorra. Pero, además, por su estabilidad y su vocación de largo plazo, puede ser considerada por los países en desarrollo (PED) como una fuente de financiación preferible a las demás. La IED ha demostrado ser más resistente durante las últimas crisis financieras (Dasgupta y Ratha 2000, Lispey 2001). Ello se explica porque las inversiones en cartera están guiadas por consideraciones especulativas (básicamente, diferenciales de tipos de interés y expectativas de tipos de cambio) y no por motivos de rentabilidad a largo plazo. Los inversores en cartera son los primeros en deshacer masivamente sus posiciones cuando el país tiene problemas, mientras que la inversión directa es, por su propia naturaleza, más inmóvil, no pudiendo desinvertirse tan fácilmente al primer síntoma de que la inversión no va a producir la rentabilidad esperada. No obstante, estas conclusiones favorables a la IED deben ser matizadas.

Así, Krugman (1998) apunta a que a veces las inversiones directas tienen lugar en medio de una crisis, cuestionándose si en tales circunstancias las empresas extranjeras toman el control de las empresas locales porque poseen ventajas competitivas o simplemente porque éstas tienen liquidez y las locales no. Por otro lado, Hausmann y Fernández-Arias (2000) consideran que una alta participación de la IED en los flujos totales de capital no es un signo de buena salud (“colesterol bueno”) puesto que ese ratio es menor entre los países más industrializados, considerando, por tanto, que las políticas dirigidas a aumentar ese ratio no estarían justificadas. Parecería más bien que la cartera de capital extranjero en un país tiene que guardar una cierta proporción entre inversiones directas y en cartera. El aumento del ratio entre IED y el resto de flujos de capital entre los PED registrado a lo largo de los noventa ha sido el resultado de dos factores. Parte se ha debido a un

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

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

aumento en la participación de los países en desarrollo en los crecientes flujos mundiales de IED, lo que refleja un aumento de las ventajas de localización de estos países (es decir un marco económico-político y unos recursos más atractivos que antes para invertir). Pero, por otra parte, también se debe a un fuerte retraimiento de los flujos en cartera a pesar de que las variables macroeconómicas consideradas como fundamentales para estos flujos (déficit público y exterior, tasas de inflación, endeudamiento interno y externo) no han sido peores que en otros periodos o países, lo que pone de manifiesto la falta de confianza de los prestamistas extranjeros en financiar proyectos de inversión que no estén controlados directamente por empresas extranjeras.

Este desequilibrio entre inversiones directas y en cartera en los países en desarrollo revela que el capital extranjero se fía muy poco de financiar iniciativas locales y que prefieren invertir sólo si son ellos, directamente, los que pueden ejercer un control sobre el capital invertido. Y ello puede tener que ver - si no es un problema de malos fundamentos macroeconómicos - con que en estos países los problemas de selección adversa y riesgo moral de los mercados de capital se ha agudizado. Entre los motivos que explican dicho aumento habría que considerar las recetas de desregulación emanadas por el consenso de Washington. Éstas han conformado un marco institucional que ha aumentado las asimetrías de información haciendo más difícil que los agentes puedan confiar razonablemente en que los recursos cedidos se vayan a emplear en aquellos proyectos de inversión más eficientes. Por tanto, avanzar en esta dirección a nivel nacional e internacional (mejorando la arquitectura del sistema financiero nacional e internacional) facilitaría la recepción de mayores y más estables flujos de inversión en cartera para financiar la puesta en marcha de proyectos empresariales locales rentables.

Otra importante contribución de la IED es el aporte de capital físico que puede proporcionar al país huésped si éstas se llevan a cabo mediante la constitución de nuevas empresas. Pero más importante que la disponibilidad de fondos para que los PED puedan entrar en una senda de mayor y más duradero crecimiento económico es que sean capaces de avanzar tecnológicamente, adquiriendo, asimilando, adaptando, difundiendo e incluso generando nuevas tecnologías. Como plantean las nuevas teorías del crecimiento, el desarrollo tecnológico, entendido como el conocimiento aplicado a la producción en sus diferentes formas (innovaciones de producto, de proceso, de gestión y de marketing), es fundamental para aumentar de manera continua la productividad de los factores productivos y así alcanzar un crecimiento económico sostenido. En este reto la IED puede cumplir un importante papel ya que son las EMN las que concentran el grueso de las innovaciones mundiales y porque, como postula la teoría de la IED, para que una EMN invierta en el extranjero es necesario que posea ventajas propias. Por tanto, la IED es un mecanismo clave para transferir internacionalmente tecnología desde los países de origen en general (PI) hacia los de destino (PED).

3.1. Desarrollo tecnológico por la vía de la IED

A continuación, analizaremos siquiera brevemente las distintas vías mediante las cuales la IED puede contribuir al desarrollo tecnológico de las economías receptoras.

3.1.1 La adquisición de tecnología

Algunos países como Japón, Corea o Taiwán han conseguido su desarrollo tecnológico adquiriendo innovaciones importando de bienes de capital o mediante licencias, recurriendo mínimamente a la IED. Sin embargo otros PED con rápido crecimiento se han basado fundamentalmente en la IED (Chile, Hong-Kong, China, Malasia, Singapur, Tailandia, Filipinas o Irlanda). Y es que la IED conlleva la transferencia y, por tanto, la adquisición de nuevas tecnologías por parte del país anfitrión. Por ello durante los últimos años ha ido ganando adeptos la idea de que la IED esta especialmente relacionada con el crecimiento económico a través del papel que juega como canal de transferencia de nuevas tecnologías.

No obstante, algunos autores destacan como el régimen comercial en vigor en el país de destino influye sobre la calidad y modernización de la tecnología adquirida. Bhagwati (1973) y Moran (1998) plantean como las entradas de capital extranjero inducidas por barreras arancelarias restringen los efectos externos positivos sobre la economía local. Un entorno cerrado, como el aplicado por los modelos de desarrollo tipo ISI, tiende a atraer inversión extranjera directa menos eficiente, con tecnologías más antiguas y con un ritmo de transferencia de nuevos conocimientos menor. Por el contrario, un entorno más liberal orientado a la exportación y abierto a la competencia internacional generará efectos externos mayores porque inducirá inversión directa más dinámica y eficiente ya que estará en el interés de la propia multinacional el que la filial sea competitiva y se mantenga su competitividad si la producción tiene que competir en un mercado abierto a la competencia internacional. El uso de tecnología más eficiente, la exportación a mercados competitivos y el "clustering" de empresas extranjeras tenderá a generar mayores efectos externos.

Asimismo, una extensa parte de la literatura ha analizado el impacto de las TRIMs (Trade Related Investment Measures: requisitos de contenido local y de exportación) y de las restricciones a la participación del capital extranjero (UNCTAD, 2001) I concluyendo que en muchos casos pueden ser contraproducentes limitando los efectos externos de la IED. Así, una inversión extranjera establecida bajo requisitos de propiedad compartida o de licencias es menos probable que esté integrada en la red global de abastecimiento y producción de la EMN, fundamentalmente debido a una preocupación sobre el control de calidad, apropiación indebida de la tecnología, posibles conflictos con los socios locales sobre precios de transferencia, asignación de mercados y racionalización de la producción internacional (Encarnation, 1992), lo que conduce a la filial a orientarse exclusivamente hacia el abastecimiento del mercado local perdiendo competitividad y capacidad tecnológica para el país de destino. Por otra parte, la IED constituida bajo condiciones de contenido local puede no ser competitiva internacionalmente porque los inversores extranjeros se hayan visto forzados a sustituir inputs importados, más baratos, por los locales. Al no ser competitiva la filial a escala internacional, esas operaciones de IED operan típicamente bajo una fuerte protección comercial, tienden a ser ineficientes y, a menos que el mercado local sea muy grande, no permiten alcanzar economías de escala (UNCTAD, 1991). Estas inversiones son, por tanto, potencialmente menos dinámicas y reciben menos atención de la matriz, lo que conduce a un ratio más lento de transferencia de tecnología.

3.1.2. Asimilación de tecnología

La asimilación de nuevas tecnologías tampoco puede darse por dada. Para Abramovitz (1995) los países de destino necesitan tener estructuras endógenas básicas que faciliten la absorción de la tecnología extranjera puesta a disposición en el país huésped. Asimismo, Criscuolo y Narula (2002) plantean que la acumulación de conocimiento es más rápida cuando la brecha de conocimientos entre el país de destino y de origen de la inversión no es muy fuerte. En definitiva, el capital humano del país de destino tiene que contar con las suficientes capacidades como para poder asimilar esa tecnología. Los estudios empíricos ponen en evidencia cómo la IED está positivamente correlacionada con el crecimiento económico cuando existe en el país de destino un umbral mínimo de capital humano (Blomstrom, Lipsey y Zejan, 1995, Blasubramanyam, Spasford y Sabin, 1999). Por tanto, cuando ese capital humano está ausente se requiere de políticas públicas que incidan en la formación del mismo.

3.1.3. Difusión de tecnología

Tampoco resulta evidente suponer que esas nuevas tecnologías se vayan a difundir hacia el resto del tejido industrial. En principio, las EMN tratan de evitar celosamente dicha difusión porque es en esas ventajas tecnológicas donde reside su competitividad. Los canales a través de los cuales se puede transmitir esa nueva tecnología al resto de las empresas básicamente cuatro:

- **Imitación:** es el mecanismo de transmisión clásico para la adopción de nuevos productos y procesos por otras empresas locales. Un mecanismo al que se alude con frecuencia en la literatura sobre la transferencia de tecnología norte-sur es la “retroingeniería”. El alcance de este canal depende de la complejidad de la ventaja competitiva de la EMN: cuanto más simple sea más fácil resultará de imitar, pero también provocará menos desarrollo tecnológico.
- **Movilidad de la mano de obra:** la adopción de nuevas tecnologías por las empresas locales puede darse gracias a los nuevos conocimientos a los que accede la mano de obra empleada y formada en las filiales extranjeras. A la EMN le resulta imposible impedir totalmente el movimiento de mano de obra desde la filial hacia empresas locales. Por eso la movilidad de la mano de obra puede repercutir favorablemente sobre el desarrollo tecnológico de las empresas locales. No obstante, a menudo las filiales suelen utilizar expatriados y mecanismos como los salarios de eficiencia para evitar fugas de mano de obra cualificada. No obstante, algunos analistas y trabajos empíricos (ILO, 1981) plantean que esta vía es potencialmente el canal más importante para la realización de los efectos externos.
- **Competencia:** numerosos análisis de los efectos externos enfatizan el papel jugado por la competencia. A menos que a la empresa existente se le ofrezca un estatus de monopolio, lo que de hecho sucede en mercados muy protegidos de la competencia internacional, producirá un efecto procompetitivo sobre el mercado local, o sea una acentuación de la competencia para las empresas locales. Incluso si éstas no están en condiciones de imitar la tecnología de las filiales, se verán, bajo la presión de la competencia, obligadas a usar la tecnología y los recursos existentes de manera más eficiente, generando ganancias de productividad.

- Acceso al mercado o efectos externos procedentes de la exportación: una fuente indirecta de ganancias de productividad se deriva de que las empresas locales pueden aprender a exportar de las filiales. Mediante la colaboración con las filiales extranjeras o por la vía de la imitación, las empresas locales pueden aprender como penetrar en los mercados de exportación.
- Enlaces: La clave de la difusión radica en el grado de imbricación de las filiales con el tejido productivo local (UNCTAD, 2001). Entre otros factores, ello depende del tipo de IED: las orientadas al mercado local suelen adquirir un mayor volumen de inputs en el país de destino que las orientadas a la exportación por los menores requisitos de calidad y especificaciones técnicas exigidas (Altenburg, 2000). También depende de la forma de entrada: filiales constituidas mediante fusiones y adquisiciones generan potencialmente mayores enlaces locales porque éstos están formados ya por la empresa local adquirida (Scott-Kennel y Enderwick, 2001); del sector que se trate: la IED en el sector manufacturero tiene un mayor potencial de establecer enlaces verticales que el sector agrícola; o de las características del mercado local como, por ejemplo, su tamaño y las regulaciones existentes sobre contenido local (Blomstrom y Kokko, 1997).

Aunque una empresa nunca puede operar aisladamente del resto (si bien las zonas especiales son casi un ejemplo real de tal posibilidad) y, por tanto, siempre habrá algunas posibles vías de fuga, lo cierto es que esas relaciones se puede promover más allá de las que se generarían espontáneamente. Lall (1980) enfatiza como la difusión de la tecnología que pueda aportar la IED no se materializa automáticamente. Hay que instituir políticas apropiadas para la diseminación y absorción del conocimiento:

- proveer de información sobre fuentes de know-how
- inversiones en educación y formación de mano de obra
- instituciones financieras eficientes que apoyen la inversión de proveedores locales
- Apoyo gubernamental y no innecesarias intervenciones restrictivas

3.1.4. Generación de nuevo conocimiento

La teoría del crecimiento endógeno explica como el cambio técnico puede ser endógeno ya que las empresas compiten sobre la base de nuevos métodos para reducir costes o producir nuevos productos. Aquellas empresas en la frontera capturan el mercado y retienen su cuota hasta que aparecen imitadores. La aparición de competidores genera nuevos esfuerzos en I+D. Mediante el proceso de aprendizaje, haciendo y aprendiendo a hacer lo que otros hacen, así como con inversiones en educación y formación se contribuye al crecimiento de la productividad del trabajo. Esta teoría destaca el papel de la competencia en el mercado al incentivar las inversiones en la creación de conocimientos. Es la competencia y el desafío a perder las rentas del monopolio tecnológico de la empresa que innova lo que les induce a crear nuevos conocimientos, lo cual también es cierto en el caso de las empresas extranjeras en los PED. La competencia de las importaciones y de las empresas extranjeras proveen el incentivo a las empresas locales para generar nuevo conocimiento.

No obstante, para Lall (2003) la libre competencia y la atracción de IED no son condiciones suficientes para la generación de tecnología en los PED. De las estrategias de desarrollo económico dependientes de la IED se puede distinguir entre aquellas basadas en objetivos (Singapur), que conllevan una política industrial y una intervención de los gobiernos considerable, y aquellas estrategias pasivas que implican una política industrial menos activa. En éstas el desarrollo tecnológico depende de que las EMNs se vean inducidas a pasar de actividades simples de ensamblaje a actividades más avanzadas de mayor valor añadido con mayor imbricación en el tejido local. Para Lall, un crecimiento económico sostenido requiere de intervenciones políticas para elevar los conocimientos locales. Este sería el reto al que se enfrentan un número de PED (Bangladesh, Islas Mauricio y Marruecos) que sí han conseguido avanzar desde la exportación de productos textiles hacia las manufactureras de contenido tecnológico bajo, pero que no han sido capaces, por ahora, de avanzar hacia actividades más complejas o más intensivas tecnológicamente.

Para Lall abrirse simplemente al libre comercio y a los flujos de inversión puede no ser una estrategia para países en la parte baja de la senda de desarrollo tecnológico. La estabilización y la liberalización no permiten por sí mismas a la economía construir capacidades tecnológicas como lo evidencian numerosos países del Africa Subsahariana y de Latinoamérica en los que después del fuerte crecimiento inicial tras la liberalización y la entrada de capital extranjero han visto agotar las fuentes de su crecimiento (Lall, 1999). Existe, por tanto, un riesgo de que la estructura industrial en los países de rentas bajas con políticas industriales pasivas tiendan a regresar hacia actividades más simples que no forman una base para un aumento sostenido del crecimiento y de la productividad. En resumen, para Lall aunque no hay que subestimar los beneficios de las políticas liberalizadoras, sin embargo, abrirse sin más a las fuerzas del mercado no es una forma de enfrentarse a muchos de los problemas estructurales del desarrollo. Los PED que han tendido un mayor éxito en la historia económica reciente (Los NICs Asiáticos) intervinieron intensivamente en los mercados para construir sus capacidades competitivas. Su experiencia sugiere por tanto que hay un margen para la intervención pública de cara a proveer “los bienes colectivos” necesarios para un crecimiento sostenido.

En resumen, teóricamente, las inversiones directas tiene como ventajas sobre las inversiones en cartera su mayor estabilidad, su capacidad para generar de manera directa e indirecta empleo, la capacidad para generar recursos externos mediante su contribución a la mejora del saldo exportador neto merced a una mayor propensión exportadora de las filiales, la mayor eficiencia en el funcionamiento tanto de los mercados domésticos en los que operan las empresas locales competidoras y proveedoras y, finalmente, su aportación de ventajas competitivas. De esta forma la IED permitiría solventar dos de las principales carencias de las economías en desarrollo: la carencia de capitales y de ventajas competitivas que les permitan competir con países más avanzados o con economías en igual estado de desarrollo.

Sin embargo, para que estos efectos se materialicen debe satisfacerse, en primer lugar, que los flujos de IED sean más estables en las economías en desarrollo que los flujos de cartera. Y, en segundo lugar, que los flujos de IED aporten las ventajas competitivas que permiten generar un desarrollo estable a largo plazo que les

permita competir con las economías más desarrolladas y no con otras economías en desarrollo. De no satisfacerse ambas condiciones, la IED verá reducida su eficacia como motor del desarrollo.

4. La inversión extranjera directa en los países en desarrollo: tamaño y estabilidad

Tabla 1. Flujos netos de inversión directa y en cartera a los países en desarrollo (miles de millones dólares USA)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Inversión extranjera directa neta	82,7	104,8	128,2	130,2	142,7	131,9	151,2	116,6
Inversión en cartera neta	22,3	74,9	36,9	7,7	4,1	-17,5	-49,4	-26,4
Total inversión	105	179,7	165,1	137,9	146,8	114,4	101,8	90,2

Fuente: FMI

La tabla 1 nos muestra los flujos netos de IED y de inversión en cartera recibidos por los países en desarrollo desde mediados de los noventa. Se comprueba como desde finales de la década los inversión en cartera va progresivamente reduciéndose hasta convertirse en negativa. Por su parte, los flujos netos de IED aunque se mantienen en niveles positivos y elevados no compensan el descenso en los flujos de cartera y, de hecho, la suma de ambos tipos de flujos disminuye de manera continua desde 1996. Por tanto, la importancia concedida a los flujos de IED en su vertiente de proveedores de capitales a las economías en desarrollo parece responder a una cuestión de necesidad derivada de la falta de aportación de capitales de cartera.

La tabla 2 recoge, con datos procedentes del Fondo Monetario Internacional, la participación de las principales partidas que componen la financiación externa neta³ procedentes de fuentes no oficiales de los países en desarrollo⁴. Salvo en los países de Oriente Medio, la financiación procedente de instituciones privadas financieras es un porcentaje mínimo: para buena parte del planeta (Africa y los países asiáticos sin China e India) los fondos netos procedentes de instituciones privadas financieras son negativos. En todo caso, destaca el hecho de que, analizando los datos absolutos desde finales de los noventa, los flujos de capitales procedentes de los bancos y de otros acreedores privados han ido reduciéndose cuando no volviéndose negativos, aumentando la dependencia de las economías en desarrollo respecto de los flujos de IED y de los organismos internacionales y nacionales públicos como fuentes de financiación externa.

Tabla 2. Principales componentes de la Financiación externa neta a los PED (%)

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Total
Países en Desarrollo	Financiación no generadora de deuda	48,90	58,33	68,59	66,43	90,28	97,47	107,51	84,91	74,33
	Endeudamiento bancario	15,17	13,25	7,43	2,78	0,12	-5,31	-6,30	-8,26	4,03
	Endeudamiento con otros acreedores privados	20,93	29,04	15,26	13,86	-5,78	-0,25	-32,01	12,01	9,41

³ La financiación externa neta mide la cantidad de recursos necesarios para financiar el saldo de la balanza por cuenta corriente, los flujos de inversión directa en el exterior, las transacciones netas de reservas oficiales, la adquisición neta de activos externos no reservas, y las transacciones netas que subyacen a la partida de errores y emisiones (frecuentemente, fugas de capital)

⁴ La restante partida se corresponde con el endeudamiento con acreedores oficiales.

Estabilidad de los flujos de inversión extranjera directa: el caso de las inversiones españolas en latinoamérica

Africa	Financiación no generadora de deuda	41,84	73,54	100,37	80,00	85,37	102,38	141,36	123,44	89,12
	Endeudamiento bancario	3,77	2,12	2,93	-1,60	3,83	2,38	0,62	10,16	2,72
	Endeudamiento con otros acreedores privados	29,29	34,39	-18,32	-2,40	-5,92	-51,59	-64,81	-63,28	-11,43
Sub-Sahara	Financiación no generadora de deuda	43,66	72,83	100,39	75,10	80,65	80,71	123,65	99,26	82,75
	Endeudamiento bancario	1,88	1,16	0,39	-2,04	-1,08	0,00	-2,70	2,94	-0,06
	Endeudamiento con otros acreedores privados	24,41	35,26	-20,47	0,41	1,08	-28,57	-54,05	-40,44	-6,93
China e India	Financiación no generadora de deuda	109,64	83,18	84,75	83,98	85,56	96,87	90,34	120,37	93,20
	Endeudamiento bancario	14,47	7,29	11,97	5,66	-4,18	-11,30	-0,18	3,66	3,12
	Endeudamiento con otros acreedores privados	-20,56	5,42	0,66	0,78	3,56	15,48	7,69	24,03	5,12
Asia sin China e India	Financiación no generadora de deuda	32,47	44,73	35,81	2400,0	475,00	366,67	-64,00	152,63	58,57
	Endeudamiento bancario	38,61	43,64	21,28	-3850,0	-350,00	-1046,6	248,00	-568,42	-2,46
	Endeudamiento con otros acreedores privados	24,07	18,73	-0,34	38500	-550,00	-33,33	108,00	336,84	2,32
Oriente Medio y Turquía	Financiación no generadora de deuda	-28,07	65,00	77,74	86,67	46,88	44,88	276,79	42,31	52,36
	Endeudamiento bancario	-43,86	-9,55	1,06	22,00	57,29	20,98	153,57	-12,50	1,82
	Endeudamiento con otros acreedores privados	17,54	74,55	77,03	66,67	-2,08	10,24	328,57	88,46	42,93
América Latina	Financiación no generadora de deuda	36,02	54,64	72,78	60,59	86,07	103,94	86,79	87,10	70,73
	Endeudamiento bancario	5,91	6,40	3,49	11,86	6,43	13,94	7,51	-4,14	6,98
	Endeudamiento con otros acreedores privados	35,34	36,93	20,34	18,92	6,67	-6,82	-23,19	-4,87	13,28

Fuente: FMI

La tabla 3 recoge los flujos correspondientes a la financiación no generadora de deuda. Tres aspectos llaman la atención. El primero es el descenso en la cuantía de dichos fondos, fenómeno explicado por el descenso generalizado en los flujos mundiales de IED desde el año 2000. El segundo rasgo es que América Latina, China e India suponen el destino de más del 74% de dichos fondos. Por último, desde el año 2000 todas las regiones con la excepción de China e India han visto reducirse drásticamente la entrada neta de capitales no generadores de deuda (más de un cincuenta por ciento en América Latina), lo que supone que, salvo en el caso de China, los flujos de IED, principal componente de la partida de flujos no generadores de deuda, no puede considerarse como una fuente estable de aportación de recursos financieros para el desarrollo.

Tabla 3. Financiación no generadora de deuda (miles millones dólares USA)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL	%
Países en Desarrollo	107,0	141,8	169,0	138,5	156,1	154,1	151,8	113,1	1131,4	100
Africa	10,0	13,9	27,4	20,0	24,5	12,9	22,9	15,8	147,4	13,03
Sub-Sahara	9,3	12,6	25,5	18,4	22,5	11,3	18,3	13,5	131,4	11,61
China e India	43,2	44,5	51,7	43,0	40,9	55,7	50,5	52,6	382,1	33,77

Asia sin China e India	20,1	24,6	10,6	9,6	13,3	5,5	1,6	2,9	88,2	7,80
Oriente Medio y Turquía	-1,6	14,3	22,0	26,0	4,5	9,2	-15,5	4,4	63,3	5,59
América Latina	31,7	51,2	73,0	61,8	72,3	68,6	67,0	35,8	461,4	40,78

Fuente: FMI

La tabla 4 corrobora las conclusiones anteriores. Desde mediados de los noventa se produce un descenso sostenido del peso de las economías en desarrollo como receptoras de IED en detrimento de las economías desarrolladas, fundamentalmente de los países de la Unión Europea. Pero lo más destacable es que esta pérdida de protagonismo de las economías en desarrollo se acompaña de una recomposición entre las mismas, como se observa en la tabla 5, aumentando la participación de los países africanos y, sobre todo, de la Europa Central y del Este y de China y Hong Kong (entre ambas suponen el 45,8% de la IED en las economías en desarrollo). En este proceso de recomposición de la IED dirigida a las economías en desarrollo los perdedores son las economías latinoamericanas⁵ y las del resto de países asiáticos.

En conclusión, la inversión extranjera directa no constituye, al menos desde la perspectiva de las economías en desarrollo, una fuente estable de financiación, aun cuando su estabilidad sea mayor que la de los flujos de inversión en cartera, los cuales son aún más volátiles. Por otra parte, dentro del conjunto de economías en desarrollo, los niveles de estabilidad de dichos flujos son igualmente dispares. Tan sólo un número reducido de economías, China, los países de la Europa Central y del Este o México y Brasil, dentro de los países latinoamericanos, disfrutan de una cierta estabilidad en dichos fondos. El resultado es que, dentro de las economías en desarrollo, solamente las más avanzadas gozan de estabilidad en los flujos de entrada de IED.

Tabla 4. Distribución geográfica de los flujos de entrada de inversión extranjera directa (%)

	1991-96 Media anual	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*	Promedio 1997- 2002
Total Mundial (millones dólares)	254326	481911	686028	1079083	1392957	823825	651188	653100	
Economías desarrolladas	60,8	56,0	68,8	76,4	80,4	71,5	70,7	71,5	73,1
Unión Europea	34,4	26,5	36,4	44,1	49,1	47,3	57,5	52,3	45,0
USA	18,4	21,5	25,4	26,3	22,5	17,5	4,6	13,3	20,5
Canadá	2,6	2,4	3,3	2,3	4,8	3,5	3,2	1,7	3,4
Economías en desarrollo	36,0	40,1	27,9	21,2	17,7	25,4	24,9	23,8	24,1
Africa	1,8	2,2	1,3	1,1	0,6	2,3	1,7	2,2	1,4
Latinoamérica y Caribe	10,6	15,2	12,0	10,0	6,8	10,2	8,6	6,5	9,7
Asia	23,4	22,6	14,6	10,1	10,2	13,0	14,6	15,2	12,9

⁵ En el caso de Latinoamérica hay que tener en cuenta la elevada concentración de la IED en un número reducido de países, concentración que ha aumentado desde finales de los noventa. Así, Bermuda, Brasil y México, que suponían en 1999 el 47% de la IED en Latinoamérica (50904 millones de dólares), pasan a suponer en 2002 el 70,1% de la IED en Latinoamérica (39286 millones de dólares). Destacan los abruptos descensos de la inversión directa recibida por países como Argentina (de 23988 a 1003 millones \$), Chile (de 8761 a 1603 millones \$) o Venezuela (de 3290 a 1318 millones \$) (UNCTAD, 2003).

China	10,0	9,2	6,4	3,7	2,9	5,7	8,1	8,7	5,3
Hong Kong, China	2,4	2,4	2,2	2,3	4,4	2,9	2,1	2,2	2,9
Europa Central y del Este	3,2	3,9	3,3	2,3	1,9	3,0	4,4	4,6	2,9

* Estimaciones

Fuente: UNCTAD (2003)

Tabla 5. Distribución de los flujos de IED a las economías en desarrollo (%)

	1991-96	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003*
Economías en desarrollo (millones dólares)	91502	193224	191284	229295	246057	209431	162145	155700
Africa	5,0	5,5	4,7	5,3	3,5	9,0	6,8	9,2
Latinoamérica y Caribe	29,6	37,9	42,9	47,2	38,8	40,0	34,5	27,2
Asia	64,9	56,5	52,3	47,3	57,7	51,0	58,6	63,6
China	27,8	22,9	22,9	17,6	16,6	22,4	32,5	36,6
Hong Kong, China	6,6	5,9	7,7	10,7	25,2	11,4	8,5	9,2
Europa Central y del Este	8,9	9,9	11,8	11,0	10,7	11,9	17,7	19,5

* Estimaciones

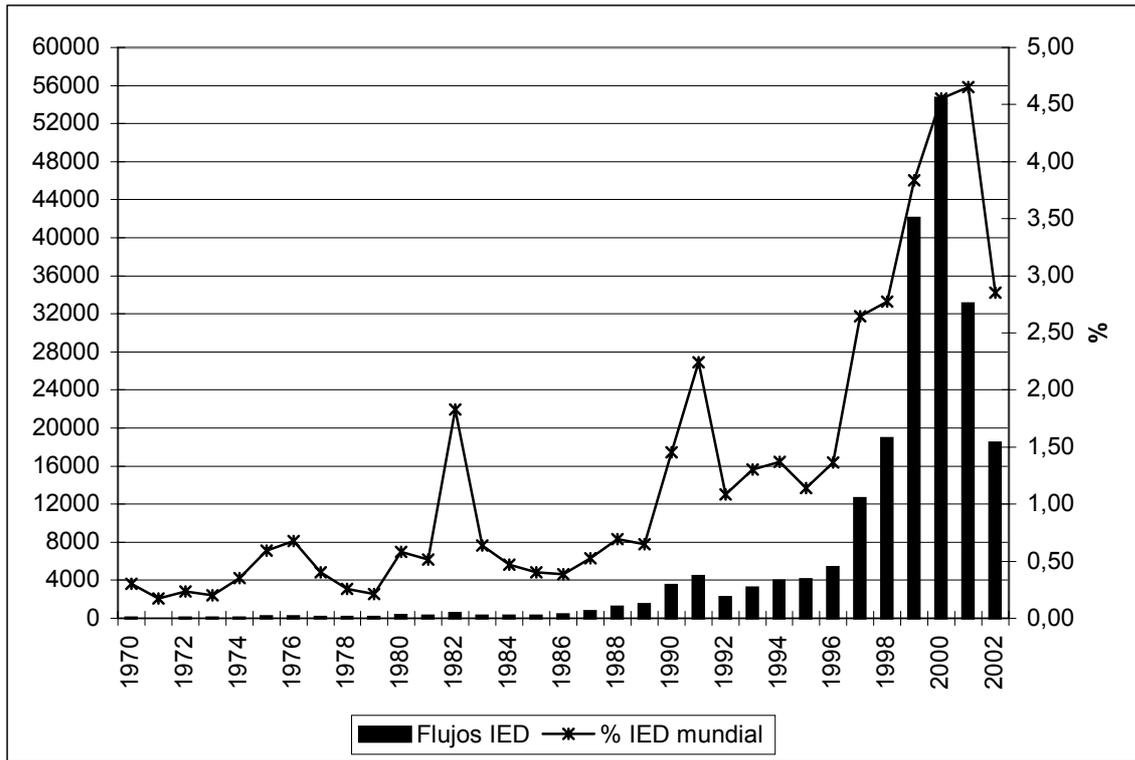
Fuente: UNCTAD (2003)

5. La inversión directa española en Latinoamérica

Desde hace apenas unos pocos años España se ha convertido en uno de los principales inversores a nivel mundial. El gráfico 1 nos muestra la evolución de la inversión directa española en el exterior, la cual llegó a alcanzar los 54675 millones de dólares en el año 2000, el 4,5% de la inversión directa mundial.

Esta mayor presencia inversora española no sólo se produce en el terreno de las inversiones directas sino también en el resto de inversiones, tanto en las inversiones en cartera como en las operaciones de préstamos y depósitos. La tabla 6 muestra con datos procedentes de las estadísticas de balanza de pagos elaboradas por el Banco de España la posición de inversión internacional, la cual viene a representar el stock acumulado de la inversión española en el exterior. Asimismo incluye los ingresos por rentas de inversión desagregados por tipos de inversión. La tercera columna de cada tipo de inversión es el cociente entre las rentas de inversión y el total de inversión española en el exterior, el cual viene a representar en cierta forma la rentabilidad de las inversiones en el exterior, aun cuando hay que tener en cuenta que no se contabilizan dentro de las rentas de inversión elementos fundamentales como son los beneficios no distribuidos o las transferencias para compensación de pérdidas efectuadas por inversionistas directos a sus filiales y sucursales. Considerando los beneficios no distribuidos, la rentabilidad real de las inversiones directas sería mayor que la reflejada en la tabla 6.

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



Fuente: UNCTAD

Tabla 6. Inversiones de España en el exterior e Ingresos por rentas de inversión (millones de euros)

	Inversiones directas en el exterior	Rentas inversiones directas	%	Inversión en cartera en el exterior sin BE	Rentas inversiones en cartera	%	Otra inversión en el exterior, sin BE	Rentas otras inversiones	%	TOTAL	Rentas totales	%
1993	20533	341	1,7	12868	689	5,4	112322	7953	7,1	145723	8983	6,2
1994	23795	419	1,8	13887	674	4,9	103351	5846	5,7	141032	6909	4,9
1995	26419	437	1,7	13788	798	5,8	128920	8882	6,9	169127	10116	6,0
1996	31973	436	1,4	17421	969	5,6	132144	9189	7,0	181538	10594	5,8
1997	45849	627	1,4	33272	1007	3,0	141754	9732	6,9	220874	11366	5,1
1998	60064	1058	1,8	73123	1604	2,2	158773	10153	6,4	291959	12815	4,4
1999	112274	1233	1,1	127409	2784	2,2	148074	7481	5,1	387757	11498	3,0
2000	171847	2106	1,2	193719	4756	2,5	159492	9072	5,7	525057	15934	3,0
2001	209592	5213	2,5	232765	6505	2,8	163893	10003	6,1	606251	21721	3,6
2002	214742	5554	2,6	257858	8234	3,2	185166	7088	3,8	657766	20875	3,2

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Desde la década de los noventa, como se observa en la tabla 7, Latinoamérica ha sido el principal destino de la inversión directa española, convirtiendo a España en el segundo inversor en la región a escasa distancia de los Estados Unidos de América. Algunos autores han llegado a plantear la existencia de un comportamiento diferente de las inversiones españolas en comparación con el de otros inversores en la región, fundamentalmente en términos de su mayor estabilidad e imbricación con las economías receptoras, lo que les convierte en instrumentos eficaces para el desarrollo de la región (Francis, 2000)

La tabla 8 nos muestra la distribución por países de la inversión directa española en Latinoamérica. La característica más notable de esta inversión es su alta concentración en seis países: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Estas seis economías concentraron el 94,6% de la inversión española en América Latina en el periodo 1993-2003⁶. Salvo excepciones puntuales, la inversión española en el resto de economías es mínima y esporádica. Este grado de concentración apenas ha sufrido variaciones con el paso del tiempo, produciéndose en todo caso recomposiciones dentro del grupo, destacando, sobre todo, el aumento en los últimos años en la importancia de Brasil y México como destinos de la inversión española. Por lo tanto, este es un rasgo particular de la inversión española en Latinoamérica que matiza en cierta medida su papel como motor del desarrollo económico del conjunto de la región, ya que esta se concentra en los países más grandes.

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

⁶ Excluimos de esos datos la inversión directa española en aquellos países de Centroamérica (Panamá) y del Caribe que tienen la consideración de paraísos fiscales. En el periodo 1993-2002, Panamá recibió inversiones españolas por un importe de 535,2 millones de euros, mientras que el resto de paraísos fiscales del Caribe recibieron inversiones por un total de 4517,4 millones de euros.

Tabla 7. Inversión bruta efectiva española en el exterior (Millones de euros y %)

País	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Acumulado
Unión Europea	1063,8	1230,9	2314,8	1377,8	3922,1	5006,2	15182,7	9194,6	12356,5	11392,8	63042,2
USA	139,8	211,6	301,4	478,8	510,3	1252,7	413,3	7118,9	1302,5	1145,8	12874,9
Países Europa Central y Oriental	27,9	68,6	22,3	7,9	13,6	72,3	136,8	1259,4	86,8	38,2	1733,8
Africa	34,8	11,9	37,2	38,3	32,2	178,5	232,7	42,4	6,0	237,5	851,5
Latinoamérica	341,5	2459,4	621,2	2532,8	5955,0	7835,4	31494,7	24772,1	7138,1	5399,9	88550,0
Asia (sin Japón)	3,4	0,3	31,9	17,0	28,6	83,7	254,7	52,3	57,0	99,7	628,5
TOTAL	1825,6	4231,2	4756,8	4961,7	10747,5	15359,4	51260,4	45816,0	21860,5	21684,7	182503,8

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Acumulado
Unión Europea	58,3	29,1	48,7	27,8	36,5	32,6	29,6	20,1	56,5	52,5	34,5
USA	7,7	5,0	6,3	9,6	4,7	8,2	0,8	15,5	6,0	5,3	7,1
Países Europa Central y Oriental	1,5	1,6	0,5	0,2	0,1	0,5	0,3	2,7	0,4	0,2	1,0
Africa	1,9	0,3	0,8	0,8	0,3	1,2	0,5	0,1	0,0	1,1	0,5
Latinoamérica	18,7	58,1	13,1	51,0	55,4	51,0	61,4	54,1	32,7	24,9	48,5
Asia (sin Japón)	0,2	0,0	0,7	0,3	0,3	0,5	0,5	0,1	0,3	0,5	0,3
TOTAL	100,0										

Fuente: Ministerio de Economía y Comercio

Tabla 8. Inversión bruta efectiva española en América Latina (miles euros)

	1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999		2000		2001		2002		TOTAL	
		%		%		%		%		%		%		%		%		%		%		%
ARGENTINA	122.349	35,83	581.153	23,63	231.899	37,33	1.182.628	46,69	2.551.724	42,85	1.278.963	16,32	15708365	49,88	3.253.212	13,13	1.519.673	21,29	376.278	6,97	26.806.530	30,27
BELICE	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	2	0,00	0	0,00	4	0,00	0	0,00	0	0,00	6	0,00
BOLIVIA	346	0,10	77	0,00	21	0,00	4.507	0,18	9.145	0,15	32.795	0,42	65.074	0,21	13.114	0,05	58.166	0,81	1.279	0,02	184.527	0,21
BRASIL	41.747	12,22	26.708	1,09	56.174	9,04	546.860	21,59	952.960	16,00	4.527.197	57,78	7.996.185	25,39	14113695	56,97	1.555.003	21,78	1.550.432	28,71	31.367.184	35,42
CHILE	109.411	32,04	14.653	0,60	46.391	7,47	336.349	13,28	361.983	6,08	466.393	5,95	4.739.174	15,05	933.475	3,77	972.903	13,63	266.845	4,94	8.247.675	9,31
COLOMBIA	5.575	1,63	18.114	0,74	26.987	4,34	27.053	1,07	1.271.381	21,35	402.032	5,13	745.256	2,37	313.264	1,26	157.280	2,20	69.836	1,29	3.036.818	3,43
COSTA RICA	163	0,05	234	0,01	9	0,00	6.538	0,26	3.841	0,06	1.112	0,01	568	0,00	1.515	0,01	5.358	0,08	175	0,00	19.512	0,02
CUBA	2	0,00	3.557	0,14	100	0,02	0	0,00	44.040	0,74	1.480	0,02	13.387	0,04	771.228	3,11	15.553	0,22	512	0,01	849.863	0,96
ECUADOR	299	0,09	35.295	1,44	485	0,08	18.432	0,73	40.774	0,68	71.737	0,92	6.710	0,02	1.465	0,01	5.535	0,08	334	0,01	181.070	0,20
EL SALVADOR	12	0,00	0	0,00	114	0,02	0	0,00	19	0,00	77.636	0,99	35.418	0,11	28.688	0,12	1.567	0,02	42.973	0,80	186.426	0,21
GUATEMALA	35	0,01	218	0,01	0	0,00	72	0,00	18	0,00	46	0,00	387.026	1,23	20.479	0,08	33.937	0,48	181.967	3,37	623.800	0,70
GUAYABA	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	574	0,00	326	0,00	0	0,00	900	0,00
HONDURAS	0	0,00	2	0,00	0	0,00	0	0,00	19.184	0,32	38.733	0,49	5	0,00	73	0,00	2	0,00	79	0,00	58.080	0,07
MÉXICO	38.241	11,20	77.244	3,14	149.465	24,06	67.119	2,65	219.994	3,69	432.645	5,52	1.303.058	4,14	3.969.200	16,02	1.747.306	24,48	2.735.195	50,65	10.739.561	12,13
NICARAGUA	0	0,00	8	0,00	8	0,00	0	0,00	6.168	0,10	4.270	0,05	66	0,00	135.131	0,55	3.052	0,04	226	0,00	148.928	0,17
PARAGUAY	846	0,25	444	0,02	1.606	0,26	1.828	0,07	813	0,01	2.928	0,04	13.436	0,04	370	0,00	192	0,00	99	0,00	22.563	0,03
PERU	75	0,02	1.692.328	68,81	95.673	15,40	187.702	7,41	73.621	1,24	61.107	0,78	193.636	0,61	778.588	3,14	443.530	6,21	51.807	0,96	3.578.169	4,04
REPUBLICA DOMINICANA	36	0,01	299	0,01	3.692	0,59	4.106	0,16	3.623	0,06	6.145	0,08	163.495	0,52	20.697	0,08	64.644	0,91	26.302	0,49	293.041	0,33
SAN CRISTOBAL Y NEVIS	3.459	1,01	1.476	0,06	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	4	0,00	0	0,00	4.940	0,01
URUGUAY	3.545	1,04	4.946	0,20	1.929	0,31	44.255	1,75	48.721	0,82	12.627	0,16	44.690	0,14	306.778	1,24	80.650	1,13	69.096	1,28	617.244	0,70
VENEZUELA	15.361	4,50	2.616	0,11	6.615	1,06	105.327	4,16	347.027	5,83	417.579	5,33	79.102	0,25	110.587	0,45	473.370	6,63	26.433	0,49	1.584.046	1,79
TOTAL	341.501		2.459.371		621.169		2.532.777		5.955.035		7.835.428		31.494.651		24.772.134		7.138.051		5.399.869		88.550.884	

Fuente: Ministerio de Economía y Comercio

Aunque la inversión española esté concentrada en un pequeño número de países, ello no obsta para que su importancia para las distintas economías receptoras no sea muy alta. Vemos en la tabla 9 como para países como Argentina, Chile y Perú la inversión directa española supone más del 20% de la inversión directa recibida (más de un tercio en los dos primeros casos) y como para países como Brasil, Colombia, Guatemala, Nicaragua o Uruguay, la inversión directa española supone más de un 10% de la inversión directa recibida. De hecho, en 1999, año en el que se registra el mayor volumen de inversión española en la región, las inversiones españolas alcanzaron el 37% de la inversión directa neta en la región, alcanzando porcentajes superiores en Argentina (73,1%), Chile (76,1%), Colombia (44,8%) ó Guatemala (164,1%).

Tabla 9. Porcentaje de la IED neta española respecto al total de IED neta recibida (%)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	1993-01
Argentina	-3,6	12,5	0,2	15,0	52,1	8,5	73,1	25,2	-20,7	37,5
Bahamas	0,7	-213,5	-109,5	0,1	0,0	0,0	-10,6	7,4	-	-11,6
Bolivia	0,3	0,0	0,0	1,2	1,4	3,9	7,1	1,7	5,5	3,4
Brasil	6,1	-0,4	1,9	5,1	3,3	17,5	20,3	34,1	3,8	16,2
Chile	10,5	0,5	-0,6	3,5	9,3	14,5	76,1	-231,5	27,3	33,0
Colombia	0,2	1,4	3,0	0,8	30,3	21,1	44,8	11,2	5,5	16,1
Costa Rica	0,1	0,0	0,0	1,8	1,0	0,2	0,1	0,3	1,1	0,5
Ecuador	0,1	7,2	0,1	4,1	6,3	7,8	0,3	-0,6	0,4	2,6
El Salvador	0,1	-	-	-	0,0	2,7	23,3	15,4	0,5	5,4
Guatemala	0,0	0,4	0,0	-1,4	0,0	0,0	164,1	6,9	6,2	15,3
Guayana	0,0	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-	0,4
Honduras	0,0	0,0	0,0	0,0	17,0	43,9	0,0	0,0	-24,7	0,4
México	0,6	0,8	1,8	0,6	1,5	3,7	10,8	23,8	5,4	7,2
Nicaragua	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	1,8	0,0	47,0	2,1	11,9
Panamá	1,1	7,7	-34,1	29,1	0,8	0,0	0,9	6,3	0,3	2,1
Paraguay	0,3	0,4	2,1	-32,2	-0,2	1,0	16,1	0,5	0,1	-1,5
Perú	0,0	58,8	6,1	5,5	-1,9	3,6	5,7	81,5	37,3	20,8
Republica Dominicana	0,0	0,1	0,0	2,9	0,8	1,0	13,0	1,9	5,7	5,0
Uruguay	2,9	3,8	1,0	29,8	48,6	7,3	20,0	4,3	8,2	11,9
Venezuela	0,5	-0,7	-3,7	7,7	6,8	10,2	3,0	1,2	15,7	6,7
TOTAL	0,6	9,4	0,5	5,1	10,5	11,4	36,9	27,4	5,2	16,4

Fuente: elaboración propia basada en datos de la CEPAL y del Ministerio de Economía

Tabla 10. Inversión neta española en el exterior (Millones de euros y %)

País	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Acumulado
Unión Europea	352,2	897,0	1176,5	1184,0	3506,7	4558,9	11231,8	6859,9	11834,3	8394,2	49995,6
USA	105,1	151,3	227,6	386,5	394,1	779,0	-119,3	7055,1	1176,2	1028,6	11184,2
Países Europa central y Oriental	27,6	64,5	22,0	7,8	13,1	8,4	107,2	1241,3	-9,0	11,5	1494,4
Africa	-4,1	10,3	-43,8	27,5	-34,0	176,7	226,7	97,3	38,1	296,4	791,0
Latinoamérica	57,4	1941,3	258,7	1527,7	5240,1	6233,4	27665,7	20870,8	3966,5	1118,3	68880,0
Asia (sin Japón)	3,4	0,3	31,9	16,9	27,1	72,2	253,8	46,7	57,0	99,7	608,9
TOTAL	706,3	3104,0	1607,5	3358,8	9317,8	12373,5	42059,3	37423,8	17171,0	13533,4	140655,4

País	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Acumulado
Unión Europea	49,9	28,9	73,2	35,3	37,6	36,8	26,7	18,3	68,9	62,0	35,5
USA	14,9	4,9	14,2	11,5	4,2	6,3	-0,3	18,9	6,8	7,6	8,0
Países Europa central y Oriental	3,9	2,1	1,4	0,2	0,1	0,1	0,3	3,3	-0,1	0,1	1,1
Africa	-0,6	0,3	-2,7	0,8	-0,4	1,4	0,5	0,3	0,2	2,2	0,6
Latinoamérica	8,1	62,5	16,1	45,5	56,2	50,4	65,8	55,8	23,1	8,3	49,0
Asia (sin Japón)	0,5	0,0	2,0	0,5	0,3	0,6	0,6	0,1	0,3	0,7	0,4
TOTAL	100,0										

Fuente: Ministerio de Economía y Comercio

Ahora bien, al analizar la estabilidad de los flujos de IED no sólo son importantes los flujos brutos sino, sobre todo, los flujos de inversión neta, es decir, descontadas las desinversiones efectuadas en el periodo en cuestión. La tabla 10 proporciona la distribución por regiones de la inversión directa española neta tanto en valor como en porcentaje sobre el total de IED neta.

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

Tabla 11. Distribución regional de la IED española bruta y neta

	Enero-Junio 2002				Enero-Junio 2003			
	IED bruta		IED neta		IED bruta		IED neta	
	Mill euros	%	Mill euros	%	Mill euros	%	Mill euros	%
Unión Europea	3004	42,37	1505	30,56	2190	48,37	2055	105,95
USA	903	12,74	883	17,93	1159	25,59	1154	59,47
Europa central y oriental	8	2,47	8	0,15	3	0,59	3	0,14
Africa	240	3,31	240	4,87	65	0,07	65	3,33
Latinoamérica	2256	31,82	1711	34,75	871	19,23	-1526	-78,66
Asia (sin Japón)	11	0,16	11	0,23	25	0,56	25	1,30
TOTAL	7091	100	4924	100	4528	100	1940	100

Fuente: Ministerio de Economía y Comercio

Como se observa en la tabla 11, en los primeros semestres de 2002 y 2003 se registra un aumento en el peso de las inversiones brutas efectuadas en la Unión Europea y Estados Unidos a la par que cae el peso de las inversiones en América Latina. Pero lo más significativo es la caída en las inversiones netas en Latinoamérica las cuales son negativas en el primer semestre del año 2003.

Por los datos de la tabla 12, que muestra la distribución por países de la inversión neta en Latinoamérica se detecta una importante volatilidad en los flujos de inversión neta recibidos por los diferentes países, no sólo en las pequeñas sino también en las grandes economías de la región, con una única salvedad y es el caso de México, país que es el que mejor parado sale del descenso en las inversiones españolas en la región.

Tabla 12. Distribución por países de la IED neta española en Latinoamérica (miles euros)

	1993		1994		1995		1996		1997		1998		1999		2000		2001		2002		1993-2003	
		%		%		%		%		%		%		%		%		%		%		%
Argentina	-64.963	-113,1	275.842	14,21	6.890	2,66	631.543	41,34	2.528.043	48,24	376.581	6,04	15.532.108	56,14	2.902.264	13,91	-764.239	-19,27	369.669	33,06	21.793.737	31,64
Belice	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	2	0,00	0	0,00	4	0,00	0	0,00	0	0,00	6	0,00
Bolivia	346	0,60	-45	0,00	21	0,01	4.507	0,30	9.145	0,17	32.791	0,53	65.024	0,24	13.025	0,06	39.856	1,00	1.139	0,10	165.810	0,24
Brasil	41.475	72,21	-6.273	-0,32	50.648	19,58	469.684	30,74	514.501	9,82	4.053.317	65,03	5.118.447	18,50	11.264.669	53,97	1.050.776	26,49	-341.769	-30,56	22.215.476	32,25
Chile	53.816	93,70	6.334	0,33	-10.076	-3,90	101.583	6,65	310.731	5,93	407.101	6,53	4.427.519	16,00	871.565	4,18	929.313	23,43	-149.467	-13,37	6.948.420	10,09
Colombia	1.417	2,47	15.706	0,81	16.404	6,34	17.212	1,13	1.268.559	24,21	382.178	6,13	561.064	2,03	231.853	1,11	145.305	3,66	-29.686	-2,65	2.610.011	3,79
Costa Rica	163	0,28	-2	0,00	9	0,00	5.828	0,38	3.509	0,07	1.019	0,02	568	0,00	1.407	0,01	5.358	0,14	-1.161	-0,10	16.697	0,02
Cuba	2	0,00	3.089	0,16	-5.394	-2,09	-23	0,00	44.025	0,84	1.480	0,02	13.293	0,05	768.885	3,68	15.467	0,39	-773	-0,07	840.051	1,22
Ecuador	299	0,52	35.063	1,81	464	0,18	16.086	1,05	40.297	0,77	60.327	0,97	1.742	0,01	-4.734	-0,02	5.535	0,14	334	0,03	155.413	0,23
El Salvador	12	0,02	0	0,00	-1.410	-0,55	-9	0,00	19	0,00	26.564	0,43	35.414	0,13	29.771	0,14	1.567	0,04	42.973	3,84	134.900	0,20
Guatemala	35	0,06	217	0,01	0	0,00	-820	-0,05	18	0,00	46	0,00	238.106	0,86	17.217	0,08	31.665	0,80	181.736	16,25	468.220	0,68
Guayana	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	574	0,00	326	0,01	0	0,00	900	0,00
Honduras	0	0,00	2	0,00	0	0,00	-2	0,00	19.184	0,37	38.733	0,62	5	0,00	73	0,00	-53.829	-1,36	79	0,01	4.246	0,01
México	23.188	40,37	70.692	3,64	129.631	50,11	42.105	2,76	170.350	3,25	384.278	6,16	1.268.043	4,58	3.951.084	18,93	1.531.933	38,62	926.085	82,81	8.497.388	12,34
Nicaragua	0	0,00	8	0,00	8	0,00	0	0,00	6.168	0,12	2.999	0,05	66	0,00	134.896	0,65	3.052	0,08	226	0,02	147.421	0,21
Paraguay	182	0,32	424	0,02	1.572	0,61	-36.526	-2,39	-494	-0,01	2.930	0,05	13.436	0,05	370	0,00	160	0,00	99	0,01	-17.848	-0,03
Perú	72	0,13	1.536.335	79,14	95.355	36,86	140.797	9,22	-28.173	-0,54	60.292	0,97	105.371	0,38	600.981	2,88	458.896	11,57	45.301	4,05	3.015.226	4,38
República Dominicana	36	0,06	215	0,01	129	0,05	2.227	0,15	3.123	0,06	6.145	0,10	163.452	0,59	19.441	0,09	64.406	1,62	25.844	2,31	285.019	0,41
San Cristóbal y Nevis	1.094	1,90	1.357	0,07	-1.534	-0,59	-28	0,00	0	0,00	-1.265	-0,02	0	0,00	-189	0,00	4	0,00	0	0,00	-562	0,00
Uruguay	2.486	4,33	4.946	0,25	1.185	0,46	32.138	2,10	48.505	0,93	10.144	0,16	44.637	0,16	12.863	0,06	29.057	0,73	68.268	6,10	254.230	0,37
Venezuela	-2.225	-3,87	-2.580	-0,13	-25.221	-9,75	101.436	6,64	302.563	5,77	387.767	6,22	77.402	0,28	54.774	0,26	471.919	11,90	-20.641	-1,85	1.345.194	1,95
TOTAL	57.434	100,00	1.941.327	100,00	258.679	100,00	1.527.739	100,00	5.240.072	100,00	6.233.431	100,00	27.665.696	100,00	20.870.792	100,00	3.966.526	100,00	1.118.258	100,00	68.879.955	100,00

Fuente: Ministerio de Economía y Comercio

El comportamiento de las inversiones directas brutas y netas en Latinoamérica muestra, por lo tanto, una notable inestabilidad, mayor que la detectada en los países desarrollados. Considerando que el descenso en las inversiones españolas y mundiales registrados desde principios de la presente década está ligado a la desaceleración económica, la conclusión a la que se puede llegar es que el comportamiento de las inversiones mundiales, en general y españolas en particular, es más cíclico en el caso de las economías en desarrollo que en el caso de las inversiones en las economías desarrolladas. Esto supone que el crecimiento económico de las economías receptoras de la IED es un fuerte determinante de los flujos de IED, por lo que las fluctuaciones cíclicas de las economías receptoras determinarían el comportamiento puntual-cíclico de las entradas de IED. Sin embargo, este elemento cíclico sería más importante para las economías en desarrollo, por lo que las entradas de IED en estas economías estarían más afectadas por acontecimientos económicos y políticos que en las economías desarrolladas.

De hecho, esta mayor variabilidad cíclica no sólo es privativa de las inversiones directas reproduciéndose en el caso de las inversiones en cartera, como muestra la tabla 13. La tabla 13 nos muestra, con datos procedentes de las estadísticas de balanza de pagos española, la distribución espacial de las inversiones españolas en el exterior en términos netos⁷. Destaca en primer lugar, el notable crecimiento de las inversiones españolas en el exterior en cualquiera de sus modalidades. En efecto, en términos de la posición inversora neta internacional, el stock acumulado de inversiones directas españolas en el exterior habría pasado de 20533 millones de euros en 1993 a 206018 millones de euros en 2002; por su parte el stock acumulado de inversiones de cartera en el exterior pasó en ese mismo periodo de 12654 millones de euros a 259982 millones de euros, mientras que la partida de otras inversiones en el exterior⁸ pasó de 112322 millones de euros a 184484 millones de euros (Banco de España, 2003).

En segundo lugar, destaca como, con la excepción de los países de la ASEAN, en las economías desarrolladas la inversión en cartera supera a la inversión directa (salvo los países EFTA). Este comportamiento corrobora el patrón de distribución antes comentado, por el cual los agentes a la hora de trasladar recursos a las economías menos desarrolladas optan por el control directo del uso y destino de

⁷ En estos datos no están recogidas las operaciones de los bancos, al no estar disponibles datos por zonas económicas. Por otra parte, las inversiones directas no incluyen la adquisición de acciones cotizadas, incluyendo las inversiones de cartera en acciones no cotizadas; a su vez, las inversiones de cartera incluyen las inversiones directas en acciones cotizadas, no recogiendo las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. De esta forma, los datos muestran una infravaloración de las inversiones directas reales y una sobre representación de las inversiones de cartera.

⁸ Esta partida incluye las operaciones de derivados financieros y operaciones repo y simultáneas. Créditos FAD, prestamos bancarios a no residentes, etc.

esos fondos, algo que no sucede en las economías desarrolladas. Los problemas de información asimétrica que subyacen tras este comportamiento reflejan un mercado de capitales segmentado, donde las inversiones en cartera en los países más desarrollados no padecerían los problemas d información asimétrica, lo que se traduce en flujos mayores y más estables y menores demandas de rentabilidad real.

Tabla 13. Flujos netos de inversión española en el exterior (millones de euros)

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1993-02
Unión Europea	Inversiones en el exterior	2702,7	1206,2	697,2	3496,7	11063,4	31704,3	36513,3	75426,9	43657,7	25762,7	232231,1
	directas	1286,8	288,5	744,7	2377,6	3699,2	5491,3	11062,5	25932,2	19954,4	8203,5	79040,7
	cartera	1416,0	918,3	-47,5	1119,1	6573,6	25061,4	23763,3	46905,4	23703,3	17559,3	146972,2
UEM	Inversiones en el exterior						26440,4	29947,9	53544,2	42746,4	26511,6	179190,5
	directas						4467	9976,4	18744,4	19126,3	7089,5	59403,6
	cartera						22239,8	18725,4	33799,3	23620,1	19422,1	117806,7
EFTA	Inversiones en el exterior	357,6	-48,7	66,1	55,3	168,5	904,3	1422,2	1727,7	1426,4	478,8	6558,2
	directas	-44,5	57,1	54,1	71,5	94,3	456,8	1147,8	1725,5	1352	612,1	5526,7
	cartera	402,1	105,8	12,0	-16,8	229,9	519,8	272,9	76,5	74,4	-133,2	1543,4
OCDE	Inversiones en el exterior	3737,1	1692,5	803,0	4076,1	14939,2	37884,6	43126,3	95690,9	49574,3	33714,4	285238,4
	directas	1513,9	827,6	998,9	2957,6	5037,3	7691,8	14075,9	36428	25542,9	13651,8	108725,7
	cartera	2222,5	864,8	195,9	1119,1	8722,5	28283,5	27503,3	58099,8	24031,4	20065,6	171108,4
NAFTA	Inversiones en el exterior	673,1	643,7	60,7	483,8	3570,6	5085,9	4730,7	15516,2	3975,6	6199,8	40940,1
	directas	292,7	547,5	194,1	491,6	1204,9	1443,9	1887,8	6694,7	3690,4	3279	19726,6
	cartera	380,4	96,2	-134,0	-7,8	1802,1	2751,6	2943,9	9770	285,3	2920,8	20808,5
Latinoamérica	Inversiones en el exterior	101,6	1782,6	956,2	986,9	4683,3	7199,3	26380,9	13295,7	9188,4	6234,7	70809,6
	directas	71,5	1809,0	732,0	923,8	4487,3	7046	26249,4	13102,3	9226,6	6034,2	69682,1
	cartera	30,0	-26,4	224,2	63,1	185,3	125,3	116,9	171,1	-38,2	200,4	1051,7
Europa Central y del Este	Inversiones en el exterior	7,2	19,2	18,0	6,0	9,9	69,3	206,2	1638,2	211,2	31,5	2216,7
	directas	6,0	19,2	18,0	7,8	35,0	65,1	162	1641	221,4	46,2	2221,7
	cartera	1,8	0,0	0,0	-1,8	-1,1	15,5	33,9	-2,8	-10,3	-14,7	20,5
ACP	Inversiones en el exterior	-19,2	28,2	135,2	9,6	125,0	33,8	60,9	772,3	520,6	420,6	2087,0
	directas	12,6	27,6	139,4	7,8	125,5	29,4	120,6	791,3	474	454,4	2182,6
	cartera	-31,9	0,6	-4,2	1,2	-0,1	0,2	-64,7	-14	46,6	-33,4	-99,7
OPEP	Inversiones en el exterior	2,8	46,3	31,3	61,3	354,8	-86,5	22,9	17,4	43,6	173,3	667,2
	directas	24,0	48,1	31,3	61,9	354,0	-70,2	16,9	32,4	56,6	183,8	738,8
	cartera	-1,2	52,3	-0,6	-0,6	1,6	-10,9	6,3	-14,9	-13	-10,6	8,4
NICS	Inversiones en el exterior	7,2	5,4	13,2	5,4	-8,0	15,5	61,9	4,7	43	-1,8	146,5
	directas	6,6	3,0	13,2	4,2	6,0	23	30,4	6,9	22,1	9,4	124,8
	cartera	0,6	2,4	0,0	1,2	14,5	4,7	7,3	6,1	20,9	-11,1	46,6
ASEAN	Inversiones en el exterior	3,0	-14,4	15,0	13,2	79,3	12,1	138,1	-8,7	56,4	-14,6	279,4
	directas	1,2	-16,8	15,0	9,6	80,3	6,9	24,1	-12,7	34,6	-13,3	128,9
	cartera	1,8	2,4	0,0	3,6	-0,9	4,7	109,4	3,9	21,8	-1,3	145,4
CEI	Inversiones en el exterior	1,8	3,0	-1,8	2,4	3,9	8,8	2,7	78,6	17	19,9	136,3
	directas	1,2	3,0	-1,8	2,4	3,9	6,4	4,3	79,2	12,9	12,2	123,7
	cartera	0,6	0,0	0,0	0,0	0,1	2,5	-1,6	-0,3	4,1	7,7	13,1

Fuente: Banco de España (varios años)

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

En cualquier caso, a pesar del descenso registrado en las inversiones directas españolas en Latinoamérica desde el año 2000, la región sigue siendo el segundo destino de la IED española con un volumen ciertamente elevado, y lo que es importante, con una mayor estabilidad mayor que en otras economías menos desarrolladas⁹. Así, la inversión española en América Latina tendría un claro patrón cíclico, vinculado al crecimiento económico de la región, algo, no obstante, inherente a cualquier flujo de IED. La recesión generalizada de finales de los noventa habría significado un freno en las inversiones españolas y un aplazamiento de las mismas en espera de una situación económica más positiva. De esta forma, sí sería cierto el compromiso frecuentemente aducido de las empresas españolas con la región.

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

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

⁹ De hecho, en los primeros meses de 2004 las operaciones efectuadas por BBVA en México (adquisición del 40% de Bancomer) y Telefónica (adquisición de los activos de telefonía móvil de Bellsouth) suponen por sí solas una inversión superior a los 8.000 millones de euros.

Estabilidad de los flujos de inversión extranjera directa: el caso de las inversiones españolas en latinoamérica

que las inversiones buscadoras de eficiencia¹⁰, lo que en cierta forma corroboraría la aducida estabilidad y compromiso de las inversiones españolas con la región.

¹⁰ En el caso de la maquila, por ejemplo, la escasa integración de las empresas maquiladoras con el tejido productivo local facilitaría los procesos de deslocalización (Gómez, 2004).

Tabla 14. Flujos netos de inversión española en el exterior y rentas de la inversión (millones de euros)

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	1993-02
Unión Europea	Inversiones en el exterior	2702,7	1206,2	697,2	3496,7	11063,4	31704,3	36513,3	75426,9	43657,7	25762,7	232231,1
	Rentas de la inversión	991,1	885,3	1089,6	1512,7	1669,9	2584,4	3188,7	4328,4	6242,1	7920,8	22492,2
UEM	Inversiones en el exterior						26440,4	29947,9	53544,2	42746,4	26511,6	179190,5
	Rentas de la inversión						1345,0	2023,4	3351,1	4976,1	6589,0	11695,6
EFTA	Inversiones en el exterior	357,6	-48,7	66,1	55,3	168,5	904,3	1422,2	1727,7	1426,4	478,8	6558,2
	Rentas de la inversión	208,6	121,4	159,3	77,5	75,7	2,8	47,5	72,9	142,8	154,7	908,5
OCDE	Inversiones en el exterior	3737,1	1692,5	803,0	4076,1	14939,2	37884,6	43126,3	95690,9	49574,3	33714,4	285238,4
	Rentas de la inversión	1290,4	1099,9	1336,7	1671,4	1850,8	2850,8	3494,1	4878,6	6979,2	8987,4	25451,9
NAFTA	Inversiones en el exterior	673,1	643,7	60,7	483,8	3570,6	5085,9	4730,7	15516,2	3975,6	6199,8	40940,1
	Rentas de la inversión	91,4	90,8	123,2	79,3	100,8	248,6	248,3	471,5	565,9	856,8	2019,8
Latinoamérica	Inversiones en el exterior	101,6	1782,6	956,2	986,9	4683,3	7199,3	26380,9	13295,7	9188,4	6234,7	70809,6
	Rentas de la inversión	26,4	29,4	117,2	125,6	190,6	305	420,7	689,7	2689,5	857,4	4594,1
Europa Central y del Este	Inversiones en el exterior	7,2	19,2	18,0	6,0	9,9	69,3	206,2	1638,2	211,2	31,5	2216,7
	Rentas de la inversión	0,0	-7,8	0,6	1,8	2,6	13,3	3,9	2,2	11,1	12,0	39,7
ACP	Inversiones en el exterior	-19,2	28,2	135,2	9,6	125,0	33,8	60,9	772,3	520,6	420,6	2087,0
	Rentas de la inversión	5,4	1,8	10,2	34,3	6,7	-0,3	12,5	3,7	30,9	57,7	162,9
OPEP	Inversiones en el exterior	2,8	46,3	31,3	61,3	354,8	-86,5	22,9	17,4	43,6	173,3	667,2
	Rentas de la inversión	7,8	4,8	14,4	7,8	40,4	8,4	36,4	15,4	77,5	75,0	287,9
NICS	Inversiones en el exterior	7,2	5,4	13,2	5,4	-8,0	15,5	61,9	4,7	43,0	-1,8	146,5
	Rentas de la inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,8	1,0	0,7	2,2	1,7	6,6
ASEAN	Inversiones en el exterior	3,0	-14,4	15,0	13,2	79,3	12,1	138,1	-8,7	56,4	-14,6	279,4
	Rentas de la inversión	1,8	2,4	1,8	14,4	33,0	2,2	3,7	2,5	30,9	0,7	93,4
CEI	Inversiones en el exterior	1,8	3,0	-1,8	2,4	3,9	8,8	2,7	78,6	17,0	19,9	136,3
	Rentas de la inversión	0,0	-9,0	3,0	1,8	2,2	0,8	1,4	1,6	8,9	21,4	32,1

Fuente: Banco de España (varios años)

Finalmente, la tabla 14 recoge, junto a los flujos netos totales de inversión española en el exterior, de acuerdo con los criterios antes apuntados, las rentas de inversión obtenidos por los sectores privados no financieros. Como ocurría con los datos anteriores, los países de la Unión Europea y los países latinoamericanos constituyen el principal origen de las rentas de las inversiones españolas en el exterior. Es importante destacar como, a pesar del descenso en la inversión neta en el exterior registrado desde el año 2000, sin embargo, las rentas de la inversión son mayores en el año 2002 que en el 2000. De hecho, ya vimos en la tabla 6 como desde 1999 se registra un sustancial incremento de la tasa de rentabilidad de las inversiones españolas directas y en cartera, lo que explica el aumento en las rentas de inversión a pesar del freno a las inversiones en el exterior.

Respecto al caso de las inversiones en Latinoamérica y las rentas de la inversión procedentes de esta región, ya vimos en la tabla 13 que la práctica totalidad de las inversiones en la región son inversiones directas, por lo que casi todas las rentas de la inversión proceden de este tipo de inversiones. Destaca como comportamiento diferencial frente a las economías desarrolladas el hecho del brusco descenso registrado en las rentas de inversión en el año 2002. Esa menor rentabilidad de las inversiones directas en Latinoamérica explicaría el descenso ya comentado en las inversiones en la región registrado desde el año 1999 hasta 2003, lo que mostraría a las claras la importancia de la rentabilidad de las inversiones y del crecimiento económico en la región como determinante del tamaño de los flujos de inversión española en la región y, sobre todo, de su calendario.

6. Conclusiones

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

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

En el caso concreto de las inversiones directas españolas, diversos autores han planteado la existencia de un comportamiento diferencial con respecto a otras

inversiones, haciéndolas más ventajosas desde el punto de vista de las economías receptoras, en este caso latinoamericanas. Es evidente que el volumen de inversión efectuada en la región (69.000 millones de euros entre 1993 y 2002, más del 16% de la inversión directa recibida en Latinoamérica entre 1993 y 2001) habla a las luces de la importancia cuantitativa de la inversión española en la región, aunque esa inversión está concentrada en un pequeño número de países, precisamente los más grandes.

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

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

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

Bibliografía

Abramovitz, M. (1995): "The Elements of Social Capability", in Perkins, D.H. and Koo, B(eds.), *Social Capability and Long-term Growth*, Basingstoke: Macmillan Press.

Altenburg, T. (2000): "Linkages and Spillovers between Transnational Corporations and Small and Medium-sized Enterprises in Developing Countries: Opportunities and Best Policies," en UNCTAD, *TNC-SME Linkages for Development: Issues-Experiences-Best Practices*. New York and Geneva: United Nations.

Banco de España (varios años) *Balanza de Pagos de España*, Banco de España, Madrid.

Blasubramanyam, V.N. Spasford, D. y Sabin,M. (1999): "Foreign Direct Investment as an Engine of Growth", *Journal of International Trade and Economic Development*, 8, 27-40.

Blomstrom, M., Lipsey, R. y Zejan,M. (1995) : What Explains Developing Countries Growth?, *NBER Working Paper*, N° 4132

Blomstrom, M. y Kokko, A. (1997): "How Foreign Investment Affects Host Countries", *Policy Research Working Paper*, The World Bank.

- Carreras, A. y otros (2003) "El desarrollo económico de América Latina en épocas de globalización. Una agenda de investigación", *Serie Estudios Estadísticos y Prospectivos*, n° 24, CEPAL, Santiago de Chile.
- Dadush, U., Dasgupta, D. y Ratha, D. (2000): "The Role of Short-Term Debt in Recent Crises", *Finance & Development*, Vol. 37 (December), pp. 54-57.
- Dooley, M.P., Folkerts-Landau, D. y Garber, P. (2003) "An essay on the revived Bretton Woods System", *NBER Working Paper Series*, 9971, NBER, Cambridge, Mass.
- CEPAL (2002) *Globalización y desarrollo*, CEPAL, Santiago de Chile.
- Criscuolo, P y Narula, R. (2002): "A Novel Approach to National Technological Accumulation and Absorptive Capacity: Aggregating Cohen and Levinthal", *MERIT Research Memorandum*, 2002 – 16.
- Francis, P. (2000) "The role of foreign direct investment in the development financing of Latin America & the Caribbean: the role played by capital from Spain and the European Union and trends in light of the international crisis", ponencia presentada en el *Foro Inversión Extranjera en América Latina y el Caribe: Experiencias y Perspectivas*, celebrado en Caracas el 29 y 30 de junio.
- Gómez, C. (2004) "El desarrollo de la industria de la maquila como instrumento de inserción internacional de la economía mexicana", comunicación presentada en la *VI Reunión de Economía Mundial*, celebrada en Badajoz los días 22 a 24 de abril.
- Hausmann, R. y Fernandez-Arias, E. (2000): "Foreign Direct Investment: Good Cholesterol?," *Inter-American Development Bank Working Paper*, No. 417 (Washington).
- Ibarra, D. y Moreno-Brid, J.C. (2004) *La inversión extranjera*, CEPAL, México D.F.
- International Labour Organisation (1981): *Multinationals Training Practices and Development*, Ginebra, ILO.
- Kernel, D. (2003) "La CEPAL, las empresas transnacionales y la búsqueda de una estrategia de desarrollo latinoamericana", *Revista de la CEPAL*, 79, abril, pp. 85-99.
- Krugman, P. (1998): "Firesale FDI," Working Paper, Massachusetts Institute of Technology.
- Lall, S. (1980) "Vertical Inter-firm Linkages in LDCs: An Empirical Study", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* (August 1980) pp. 209-222.
- Lall, S. (2003) INVESTMENT AND TECHNOLOGY POLICIES FOR COMPETITIVENESS: Review of successful country experiences United Nations, New York and Geneva, 2003
- Lall, S. (ed.) (1999). *The Technological Response to Import Liberalization in Sub Saharan Africa*, London: Macmillan
- Lipsey, R.E. (2001): "Foreign Direct Investors in Three Financial Crises," *NBER Working Paper* No. 8084, January.
- Moran, T. (1998): *Foreign Direct Investment and Development*, Institute for International Economics, Washington DC.
- OCDE (2002) *Foreign Direct Investment for Development. Maximizing Benefits, Minimizing Costs*, OCDE, Paris.
- Scott-Kennel, J y Enderwick, P., (2001): *The degree of linkage of foreign direct investment in New Zealand industry*. (Wellington: Victoria University of Wellington), mimeo.
- Singh, A. (2003) "Capital account liberalisation, free long-term capital flows, financial crises and economic development", en Arestis, P., Baddeley, M. y McCombie, J. (eds.) *Globalisation, Regionalism and Economic Activity*, pp. 15-46, Edward Elgar, Cheltenham.

Jesús Ferreiro

UNCTAD (varios años) *World Investment Report*, United Nations, New York.