

Análisis sectorial de las inversiones españolas en América Latina*

Pablo Toral**

Resumen

La presencia de empresas españolas en Latinoamérica se convirtió en un fenómeno económico y social de importantes consecuencias en la década de los noventa. Tres cuartas partes del capital invertido por los españoles se concentraron en las industrias de banca, energía y telecomunicaciones. Las tres forman parte de la infraestructura económica de un país y, por ello, tienen implicaciones importantes para el futuro crecimiento económico. Un análisis sectorial detallado revela que la llegada de los inversionistas españoles no fue un fenómeno casual ni espontáneo. Se trató, más bien, de un movimiento defensivo de las empresas españolas, apoyadas por el gobierno español, para conquistar nuevos mercados y adelantarse así a la liberalización interna en la Unión Europea, la cual pondría a las compañías españolas en directa competencia con grandes firmas europeas, supuestamente más competitivas. Las reformas estructurales y la apertura de mercados a los inversionistas extranjeros llevadas a cabo por los gobiernos latinoamericanos sirvieron de poderoso atractivo para las compañías españolas, que encontraron en Latinoamérica nuevos mercados para mejorar sus tasas de competitividad y para generar recursos adicionales que les permitirían compensar la potencial pérdida de negocio en España. Sus productos respondieron bien a las necesidades de los mercados latinoamericanos, que precisaban desarrollar y mejorar la infraestructura existente en los tres sectores. Los países del Mercosur, Chile y Perú fueron los principales receptores de la inversión española.

Summary

The presence of Spanish companies in Latin America became a phenomenon of important economic and social consequences in the 1990s. Three fourths of the

* El autor desea agradecer a Mira Wilkins, Eduardo Gamarra y Bruce Kelley por sus valiosos comentarios durante los tres últimos años de investigación. Un agradecimiento muy especial para Thomas Albert Castillo, Jerome Egger y Horacio Godoy por las críticas, correcciones y recomendaciones que hicieron a varios borradores previos a este artículo para mejorarlo. Agradezco también la enorme ayuda que me dispensaron los comentarios de Arghyris Arghyrou, Mayra Beers, David Marcos Callejo, Ziulyn Chan, César A. Francis, Jessy Hingson, Aart Holtslag, Diego Méndez, Roberto Pacheco, Paul Stuart Vicary, Joseph Ward y Laura Zanotti.

** E-mail: toralp@fiu.edu, ptoral01@yahoo.com.

capital invested by Spanish firms occurred in banking, energy and telecommunications. These three industries make up the economic infrastructure of a market and, therefore, investments in those sectors have important implications for the future economic development of the host countries. A detailed sectoral analysis shows that the arrival of the Spanish investors was not a spontaneous phenomenon. Rather, it was a defensive move by the Spanish firms, supported by the Spanish government, to gain access to new markets in advance of the internal liberalization in the European Union, which would make the Spanish firms come into direct competition with large and supposedly more competitive European firms. The structural reforms implemented by the Latin American governments in the 1990s and the opening of their markets to foreign investors worked as powerful incentives for the Spanish firms. Latin America offered them new markets to improve their competitiveness and to generate additional resources to compensate for the potential loss of business in Spain to European competitors. The conditions in Latin America were appropriate for the introduction of their products, which were mostly related to the development of infrastructure in all three sectors. MERCOSUR, Chile, and Peru were the main recipients of Spanish investment.

INTRODUCCIÓN

La inversión directa en el exterior (IDE) realizada por empresas multinacionales (EMN) españolas en América Latina creció considerablemente en los años noventa, convirtiéndolas en importantes actores económicos en esta región. En el año 1998, la IDE española en Latinoamérica alcanzó los 10.100 millones de dólares, superando a la de las compañías estadounidenses, que invirtieron por un valor de 9.200 millones. Ese fue el primer año de la historia reciente en el que las inversiones españolas en América Latina superaron a las estadounidenses. En 1999, la IDE de firmas españolas triplicó a la estadounidense, con un valor invertido de 20.500 millones de dólares, frente a 7.200 millones¹.

Este artículo analiza la IDE realizada por EMN españolas en los años noventa, en tres áreas de actividad: telecomunicaciones, banca y energía². Las empresas españolas comenzaron a invertir grandes cantidades de dinero en Latinoamérica a principios de los noventa, por la confluencia de una serie de factores. Por un lado, el desarrollo de la economía española, gracias al cual un gran número de compañías acumularon los recursos suficientes para extenderse en nuevos mercados fuera de España. Fue fundamental el marco liberalizador de las economías europeas, puesto en marcha por las autoridades de la Unión Europea y automáticamente aplicado por el gobierno español. Tras la muerte de Francisco Franco en 1975, los sucesivos gobiernos españoles aprobaron diversas medidas para liberalizar la salida de capital de España, hasta entonces sometida a estrictos mecanismos de control para evitar la fuga de capitales³.

-
1. Datos de la consultora KPMG, reproducidos en *Gazeta Mercantil Latinoamericana*, Buenos Aires: 7-13 de febrero, 2000, p. 22N.
 2. Este artículo analiza solamente la inversión directa en el exterior (IDE). La inversión indirecta o inversión de cartera está excluida del análisis porque está motivada por factores distintos a la IDE. Las tasas de interés y los beneficios a corto plazo son las fuerzas que impulsan la inversión de cartera. Los inversionistas buscan maximizar los beneficios, invirtiendo donde hay mayores rendimientos. La IDE, por contra, está motivada por la habilidad de una compañía para explotar su ventaja comparativa en un mercado extranjero, su decisión de internalizar los costes de transacción de las exportaciones, la voluntad de eliminar competencia en el mercado extranjero, diferentes expectativas de crecimiento en una industria, entre el país base y el país extranjero, y la estrategia global de la compañía que realiza la inversión. El Fondo Monetario Internacional considera IDE a la inversión que otorga a un inversionista control sobre, al menos, un diez por ciento de la compañía adquirida. Tal porcentaje le da "control" sobre las decisiones ejecutivas de la compañía. Por contra, si la inversión le otorga un porcentaje menor que el diez por ciento de una compañía, se considera "inversión de cartera", motivada por cuestiones especulativas. Tal inversión no le otorga al inversionista control sobre las decisiones ejecutivas de la compañía. Esta distinción estadística es bastante controvertida entre los expertos, porque en las compañías grandes un porcentaje menor al diez por ciento podría darle a un solo inversionista un alto grado de poder decisorio. En otras ocasiones, un porcentaje mayor que el diez por ciento podría no darle poder decisorio, como ocurre en las compañías con pocos inversionistas. Las estadísticas oficiales de la administración española utilizadas en este artículo siguen las recomendaciones del FMI y aplican el criterio del diez por ciento. Para más información sobre la diferencia entre inversión directa e inversión de cartera, vean Caves, Richard E., *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Nueva York: Cambridge University Press, 1996, pp. 24-39; Hymer, Stephen, *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, Nueva York: Cambridge University Press, 1976, pp. 23-80.
 3. Cueva, Ana de la, "Las inversiones españolas en el exterior durante 1992", en *Boletín Económico del ICE*, No.

Bruselas fijó un calendario para liberalizar una serie de industrias que hasta los años noventa, aún seguían gozando de la protección de los gobiernos de cada país miembro. En concreto, la apertura del sector de las telecomunicaciones quedó fijada para el año 1997 y la del sector de electricidad para el año 2007. El temor a que empresas europeas entraran en España y adquirieran importantes cuotas de mercado por encima de las empresas locales, o incluso llegaran a adquirir algunas de las compañías españolas más importantes, llevó al gobierno a idear una estrategia para forzar a las empresas españolas a ganar competitividad. Esta estrategia estaba basada en la expansión de las compañías españolas hacia nuevos mercados, para compensar de esa manera la potencial pérdida de clientes en España, cuando se permitiera la entrada de empresas europeas, y también para forzarlas a mejorar su competitividad. El gobierno adoptó varias medidas con el fin de incentivar a las compañías españolas para que invirtieran en el exterior. Reformó el sistema impositivo para autorizar a las EMN españolas a que descontasen en España los impuestos pagados en otros países⁴. Habilitó varios tipos de crédito para facilitar la IDE española (algunos de ellos diseñados específicamente para inversiones en América Latina)⁵. Creó seguros para proteger a los inversionistas del riesgo en los mercados de destino⁶. Firmó acuerdos bilaterales con los países latinoamericanos para proteger y promover la inversión, así como acuerdos multilaterales de protección de inversiones⁷.

El nuevo marco neoliberal adoptado por los gobiernos latinoamericanos, a finales de los ochenta y principios de los noventa, también desempeñó un papel fundamental para atraer a los inversionistas españoles hacia Latinoamérica. Los estrictos criterios de estabilidad macroeconómica y el otorgamiento a los inversionistas extranjeros de un trato legal idéntico al de los nacionales, actuaron como imán para los inversionistas españoles, que buscaban nuevos mercados para expandirse fuera de su país⁸. El presente artículo analiza los

2415, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, junio 6-12, 1994, p. 1403; Información Comercial Española (ICE), "Inversiones directas de capital español en el extranjero en 1978", en *Boletín Económico del ICE*, No. 1661, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, febrero 1, 1979, pp. 349-350.

4. Price Waterhouse, *Corporate Taxes. A Worldwide Summary*, Londres: PriceWaterhouse, 1996, p. 572; Palacios Pérez, José, "Análisis comparativo del tratamiento fiscal de las inversiones en el exterior", en *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, noviembre 1994, pp. 53-62; Morán Reyero, Pilar, "La inversión directa española en el exterior: evolución reciente", en *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, noviembre 1994, p. 13.
5. Aceña M., Fernando, "Instrumentos de financiación de inversiones", en *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, noviembre 1994, pp. 63-74; Instituto de Relaciones Europeas Latinoamericanas (IRELA), *The European Union and MERCOSUR: Towards a New Economic Relationship?*, Base Document, Madrid: IRELA, 1996, p. 32.
6. Jiménez A., Carlos, "La protección de las inversiones en el exterior. Instrumentos existentes", en *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Hacienda, noviembre 1994, pp. 81-88.
7. García de Quevedo, José y Rosa Hontecillas, "Los acuerdos bilaterales de promoción y protección recíproca de inversiones", en *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, noviembre 1994, p. 79; Naciones Unidas, *World Investment Report*, Nueva York: Naciones Unidas, 1996, pp. 312-313; IRELA, *op. cit.*, p. 32.
8. Para un análisis detallado de las reformas estructurales aplicadas por los gobiernos latinoamericanos en los años noventa, ver Edwards, Sebastian, *Crisis and Reform in Latin America. From Despair to Hope*, Oxford: Oxford University Press, 1995, pp. 69-292.

tres sectores de actividad económica que concentraron la mayor parte de la IDE española en Latinoamérica en los años noventa, y explica cómo las condiciones anteriormente explicadas desempeñaron un papel decisivo en cada uno de ellos.

I. SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES

La compañía Telefónica se convirtió en la década de los noventa en una de las EMN españolas mejor conocidas en el extranjero, tanto por su tamaño como por la importancia de sus inversiones, especialmente en América Latina. Las inversiones de esta compañía fueron motivadas por la confluencia de varios factores, tanto económicos como políticos. En primer lugar, la liberalización del sector de las telecomunicaciones en España, fijada para el 1 de diciembre de 1997, cuando el segundo operador de telefonía básica, Retevisión, comenzó a operar. Además, la culminación del proceso de privatización de la propia compañía, que se inició en los años setenta y concluyó en 1997 con la venta por parte del Estado español del último paquete accionario que mantenía en la filial de Telefónica, TISA (Telefónica Internacional Sociedad Anónima). Por último, la evolución del sector de las telecomunicaciones en el mundo, que favoreció la creación de grandes grupos multinacionales de telecomunicación y, con ello, la internacionalización de las mayores compañías.

El proceso de globalización económica y el aumento de la interdependencia económica en general, elevaron en los años ochenta considerables dudas acerca de la conveniencia de mantener los servicios de telecomunicaciones en la condición de "monopolio natural", lo cual otorgaba al Estado la potestad de conceder el servicio a un solo operador en el nivel nacional. La integración económica aumentó la necesidad de las empresas de disfrutar de servicios eficientes y rápidos, con alcance internacional. Además, las innovaciones tecnológicas en años recientes, tales como la digitalización de las telecomunicaciones, el desarrollo de grandes tendidos de fibra óptica, los sistemas de comunicación móviles y la comunicación vía satélite, aumentaron las exigencias tecnológicas que pesaban sobre los operadores de telefonía tradicional, que en muchas ocasiones se encontraron con tecnologías desfasadas, sistemas ineficientes e incapaces de actualizar sus tecnologías e infraestructuras para satisfacer las crecientes necesidades de la población, en general, y del sector negocios, en particular. Por este motivo, los gobiernos de aquellos países en los que los servicios de telefonía se encontraban especialmente desfasados, decidieron retirar la consideración de "monopolio natural" a la telefonía⁹.

9. Ramamurti, Ravi, "The New Frontier of Privatization", en Ramamurti, Ravi (ed.), *Privatizing Monopolies. Lessons from the Telecommunications and Transport Sectors in Latin America*, Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1996, pp. 1-45.

Los gobiernos latinoamericanos privatizaron la empresa nacional de telecomunicaciones como consecuencia del pobre servicio que los operadores estaban prestando, para generar recursos que permitieran al Estado reducir las deudas acumuladas por administraciones anteriores, y para enviar un claro mensaje a los inversionistas extranjeros sobre el cambio de mentalidad de las administraciones. Este factor fue especialmente importante. La importancia del sector de telecomunicaciones quedó manifiesta en el celo con el que los gobiernos lo habían protegido de los inversionistas extranjeros hasta ese momento. El hecho de que las compañías telefónicas se encontraran entre las primeras en ser privatizadas tenía como objetivo enviarle un claro mensaje a los inversionistas, que las reformas prometidas por la administración eran reales y definitivas¹⁰. Además, las compañías telefónicas constituían la joya principal de las empresas públicas, por el tipo de servicio universal que prestaban y por las grandes expectativas de crecimiento y evolución que existían en ese campo. De este modo, las propuestas reformadoras de los gobiernos resultaban más atractivas y más creíbles.

A finales de los años ochenta, Telefónica de España solamente operaba en su mercado doméstico. Al planear la expansión en el exterior, tuvo que considerar una serie de cuestiones estratégicas fundamentales en el sector de las telecomunicaciones. Las empresas de telefonía pueden expandirse en el extranjero bien mediante la exportación de productos de telefonía o mediante IDE, para vender sus productos o servicios. Los servicios pueden ser de tres tipos: telefonía básica, telefonía móvil o productos especializados para el sector empresarial. Para la provisión de todos ellos es necesario tener presencia física en el mercado. La expansión en el exterior puede realizarse de forma individual, a través de la creación de alianzas integradas verticalmente (con la compañía de telecomunicaciones a la cabeza) u horizontalmente (con la agrupación de varias compañías en una relación de cooperación sin un claro líder). La primera opción fue la más utilizada por Telefónica para su expansión en Latinoamérica¹¹.

Los consorcios de telecomunicaciones son agrupaciones de empresas en relación de cooperación para el desarrollo de servicios de telecomunicaciones, con un horizonte temporal. Las reglas del acuerdo son preestablecidas. El consorcio está integrado por un líder, que es el socio tecnológico, otros operadores de telecomunicaciones menores, socios financieros y socios locales. El líder tecnológico proporciona recursos tecnológicos y humanos, financiamiento y experiencia empresarial. Este fue el caso de Telefónica en la mayoría de sus inversiones latinoamericanas. Los socios minoritarios buscan penetrar en nuevos mercados, así como aprender y ganar experiencia en la prestación de determinados servicios.

10. Ramamurti, Ravi, *op. cit.*, p. 11.

11. Durán H., Juan J. y Fernando Gallardo O., "La estrategia de internacionalización de las operadoras de telecomunicaciones", en *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, noviembre 1994, p. 98.

Los socios financieros solo buscan un alto rendimiento para su inversión, pero no tienen ánimo para involucrarse en la dirección de la empresa. Finalmente, los socios locales intentan aprovecharse del acuerdo con la provisión de servicios o bienes al consorcio en el nivel local. Aportan su conocimiento del mercado local y sus contactos con proveedores domésticos. La relación existente dentro del consorcio entre las partes, así como las responsabilidades y los derechos de cada uno, son normalmente predeterminados para maximizar las contribuciones de cada uno y para facilitar el adecuado desarrollo del proyecto. La nueva empresa recibe una organización y personalidad jurídica propias, independientes de las de las empresas que la han constituido.

El papel del gobierno es muy importante, participe o no en el consorcio como socio. En el proceso de privatización, el gobierno debe defender el interés nacional frente al interés económico de las corporaciones extranjeras. También debe decidir la situación impositiva a que somete al consorcio, la concesión de subvenciones o de exenciones fiscales para incentivar al operador a desarrollar ciertos proyectos, garantizar estabilidad política y, finalmente, decidir qué consorcio obtiene la concesión y durante cuánto tiempo. Culminado el proceso, debe asegurarse de que el consorcio adjudicatario cumple con unos objetivos mínimos de rendimiento y mejora del servicio¹².

Telefónica de España no tenía ninguna experiencia en el extranjero cuando decidió expandirse en Latinoamérica. Su primera salida ocurrió con motivo de la privatización de las compañías telefónicas de Chile en 1987, Argentina en 1988 y México en 1989. El horizonte liberalizador en las telecomunicaciones europeas empujó a los directivos de Telefónica, en la que el Estado español aún era accionista mayoritario en aquel momento, a buscar oportunidades de inversión en el extranjero para expandir sus negocios y así hacer frente a la posible pérdida de negocio en España, al finalizar su período de monopolio. Latinoamérica ofrecía la promesa de mercados temporalmente protegidos (en caso de obtener la concesión), en los que podría expandirse a nuevas áreas de actividad, tales como la televisión por cable. Telefónica contaba entre sus ventajas comparativas el idioma común, que reducía los costes operativos al eliminar la necesidad de realizar traducciones.

Un hecho también especialmente importante fue la similitud de las condiciones políticas imperantes, tanto en Latinoamérica como en España. La mayoría de los países iberoamericanos acababa de estrenar regímenes democráticos, después de períodos más o menos largos de dictaduras militares. La comunidad de intereses políticos entre España y Latinoamérica creó una complicidad política entre los gobiernos de España, por un lado, y

12. *Ibid.*, pp. 89-103.

los países latinoamericanos, por el otro. Este factor facilitó el entendimiento político entre ambos, favoreciendo los intercambios de todo tipo, tanto culturales, políticos y educativos, como comerciales y económicos en general. La importancia del factor político en cuestiones de inversiones es difícil de cuantificar, pero la mayoría de las teorías sobre EMN destaca la importancia que tiene la estabilidad y familiaridad política como argumento para decidir una inversión¹³.

El primer intento de adquirir una filial en Latinoamérica lo realizó Telefónica en 1987, con la privatización de la Compañía Telefónica de Chile (CTC), pero las autoridades chilenas decidieron adjudicar la venta al grupo australiano Bond Corporation, cuya propuesta comprometía importantes inversiones de capital, mientras que la oferta de Telefónica enfatizaba la conversión de grandes cantidades de deuda chilena¹⁴. En 1990, Telefónica acudió a la privatización de una telefónica mexicana, aliada con la estadounidense GTE. Sin embargo, las autoridades de México no veían con buenos ojos a la compañía española, al estimar que no ofrecía tantas garantías tecnológicas como las telefónicas de Estados Unidos y las de otros países europeos. Además, la propuesta económica del grupo de Telefónica (1.687 millones de dólares) fue inferior a la del grupo liderado por France Cable et Radio (1.760), que se adjudicó el contrato¹⁵.

Ese mismo año, en Argentina, Telefónica tampoco contaba con la predilección de las autoridades, quienes, al igual que en México, veían a las compañías estadounidenses con más competitividad tecnológica¹⁶. Sin embargo, Telefónica presentó las ofertas más altas, tanto para la región Norte como para la Sur, por lo que tuvo el privilegio de escoger, quedándose con la región Sur, que comprendía Buenos Aires. La cantidad que desembolsó fue de 2.308 millones de dólares¹⁷. También en 1990, la situación de CTC dio un giro radical, ya que el grupo Bond no pudo hacer frente a sus deudas y decidió deshacerse de su filial chilena, vendiéndosela a Telefónica por 392 millones de dólares (Bond Corporation había

13. Para información sobre los acuerdos de protección de inversiones firmados por España con diversos países latinoamericanos en los años noventa, ver Naciones Unidas, *op. cit.*, pp. 312-313; para un estudio más detallado de los condicionantes de IDE, incluido los factores políticos, ver Wilkins, Mira, "The Evolution of Manufacturing Multinational Enterprise", en Szmercsányi, Tamás y Ricardo Maranhão (eds.), *História de Empresas e Desenvolvimento Econômico*, São Paulo: Editora Hucitec, 1996, pp. 71-104.

14. Kline, John M., *Foreign Investment Strategies in Restructuring Economies. Learning from Corporate Experiences in Chile*, Westport: Quorum Books, 1992, p. 189.

15. Sánchez, Manuel y otros, "The Privatization Process in Mexico: Five Case Studies", en Sánchez, Manuel y Rossana Corona (eds.), *Privatization in Latin America*, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 1993, p. 162.

16. Petrazzini, Ben, "Telephone Privatization in a Hurry. Argentina", en Ramamurti, Ravi (ed.), *Privatizing Monopolies. Lessons from the Telecommunications and Transport Sectors in Latin America*, Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1996, p. 127.

17. Gerchunoff, Pablo y Germán Coloma, "Privatization in Argentina", en Sánchez, Manuel y Rossana Corona (eds.), *Privatization in Latin America*, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 1993, p. 265.

pagado 130 millones un par de años antes)¹⁸. En 1992, Telefónica se adjudicó la privatización de la telefónica peruana, con el pago de 2.000 millones de dólares¹⁹; y en 1996, la brasileña Companhia Riograndense de Telecomunicações (CRT)²⁰.

La mayor adquisición de Telefónica en Latinoamérica ocurrió en julio de 1998, en Brasil, con la privatización de la compañía telefónica estatal Telebras. Telefónica acudió a la subasta junto con un grupo de inversionistas integrado también por la eléctrica española Iberdrola, la telefónica estadounidense MCI y la portuguesa Portugal Telecom. Telefónica adquirió la mayor filial de Telebras, Telesp de São Paulo, por 4.965 millones de dólares y la compañía de telefonía móvil Tele Sudeste Celular, de Rio do Janeiro y Espírito Santo, por 1.174 millones. Iberdrola se quedó con Tele Leste Celular (que opera en Bahia y Sergipe), por 366,45 millones. Portugal Telecom ganó el concurso por la compañía de telefonía móvil de São Paulo, Telesp Celular, por 3.099 millones y MCI adquirió la operadora de larga distancia Embratel en 2.245 millones²¹. Con estas compras, Telefónica completó su lista de grandes adquisiciones en América Latina. En todos estos casos, las autoridades locales requirieron la inclusión de un grupo de inversores locales en cada consorcio (ver el Cuadro No. 1).

Cuadro No. 1
Telefónica: filiales en América Latina
(agosto, 1998)

Pais	Filial
Argentina	Sintelar, Telefónica de Argentina
Brasil	CRT, Embratel, Tele Leste Celular, Telesp, Telesp Celular, Tele Sudeste Celular
Chile	CTC, Publiguías
Colombia	Codelco
El Salvador	INTEL
Perú	CPT, ENTEL Perú
Puerto Rico	TLD
Venezuela	CANTV

Fuente: Telefónica, citada en *El País Digital*, "Filiales de Telefónica en Latinoamérica", No. 347, sección Economía, España: abril 15, 1997h; Jiménez, Carmen, "Telefónica se convierte en el mayor operador de Brasil", en *El País*, sección Economía y Trabajo, España: julio 30, 1998, p. 30; y Patiño, Miguel, "El único operador global en Latinoamérica", en *Gazeta Mercantil Latinoamericana*, Buenos Aires: agosto 10, 1998, pp. 6-7.

18. Hachette, Dominique, Rolf Lüders y Guillermo Tagle, "Five Cases of Privatization in Chile", en Sánchez, Manuel y Rossana Corona (eds.), *Privatization in Latin America*, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 1993, pp. 79-80.

19. Fuente: Telefónica, citado en Kamm, Thomas y Jonathan Friedland, "Looking for Gold Spanish Firms Discover Latin America. Business as New World of Profits", en *The Wall Street Journal*, mayo, 1996, p. A9.

20. Jiménez, Carmen, "Telefónica se convierte en el mayor operador de Brasil", en *El País*, sección Economía y Trabajo, España: julio 30, 1998, p. 30.

21. *Ibid.*

El objetivo de Telefónica a largo plazo era desarrollar un tendido de fibra óptica para unir a todas sus filiales latinoamericanas y conseguir así la sinergia derivada de la integración de todas sus actividades. Para integrar a Brasil en su red, Telefónica realizó una ampliación de capital de 3.000 millones de dólares (la mayor realizada por la compañía hasta ese momento) y en marzo de 1998, antes de la privatización de Telebras, firmó un acuerdo de colaboración con las compañías estadounidenses WorldCom y MCI. El acuerdo comprendía una estrategia de colaboración en los mercados de Europa, Norteamérica y Sudamérica²². Con el objetivo específico de expandirse en Brasil y África, Telefónica también incluyó a Portugal Telecom en el acuerdo, ya que la compañía portuguesa contaba con inversiones en África y, lo que resultaba más atractivo para Telefónica, había firmado un acuerdo con el gobierno de Brasil para desarrollar un tendido de fibra óptica entre Brasil y Portugal para mejorar la infraestructura de comunicaciones entre ambos países. Para Telefónica, este acuerdo representaba una ventaja en las negociaciones de cara a la privatización de Telebras²³.

II. SECTOR BANCARIO

Los bancos fueron los líderes de la IDE española en Latinoamérica. Entre 1995 y 1997 invirtieron en la región 6.000 millones de dólares (lo que supone más del cincuenta por ciento de la cantidad total invertida por las empresas españolas en Latinoamérica). Los tres grandes bancos españoles, Banco Bilbao Vizcaya (BBV), Banco de Santander (BS) y Banco Central Hispanoamericano (BCH), controlaban en 1997 más del veinte por ciento de los depósitos bancarios en Chile, Colombia, Puerto Rico, Venezuela y Perú, y alrededor del catorce por ciento en Argentina²⁴.

La saturación del mercado bancario español a principios de los años noventa y la caída del diferencial entre préstamos y depósitos (del 7,39 por ciento al 4,38 por ciento entre 1991 y 1995) llevaron a los bancos a diversificar sus actividades, tanto geográficamente como en cuanto a actividades de negocio²⁵. Por un lado, buscaron nuevos mercados, tales como Latinoamérica, para expandirse y comercializar sus servicios. Por el otro, decidieron con-

22. Para mayor información sobre el acuerdo Telefónica-WorldCom-MCI, vean *El País Digital*, No. 676, sección Economía, España: marzo 10, 1998c.

23. *ABC Electrónico*, "Telefónica y Portugal Telecom. Sellan una alianza con intercambio de acciones e inversiones en Iberoamérica", sección Economía, España: abril 17, 1997 (<http://www.abc.es>).

24. *El Nuevo Herald*, sección Moneda, Miami: julio 6, 1997a, p. 5B; *El País Digital*, No. 425, sección Economía, España: julio 2, 1997d; y *El País Digital*, No. 1120, sección Economía, España: mayo 28, 1999a; No. 1104, sección Economía, España: mayo 12, 1999b, No. 1091, sección Economía, España: abril 29, 1999c; No. 1075, sección Economía, España: abril 14, 1999d.

25. White, David, "In the Quest of Fabulous Wealth", en *The Financial Times*, sección especial III "Spanish Banking and Finance", octubre 15, 1996, p. IV.

centrar una parte importante de sus inversiones en aquellos sectores de actividad que ofrecían las perspectivas más altas de crecimiento económico, en concreto el sector energético y las telecomunicaciones. Ambos se encontraban en período de liberalización en Latinoamérica en los años noventa.

Esta apertura del sector financiero latinoamericano favoreció el proceso expansivo de la banca española en la región, porque ocurrió de forma paralela a la experimentada por los mercados financieros y bancarios españoles en los años ochenta. Desde esa década, la banca tuvo que esforzarse para desarrollar nuevos productos y servicios, y así adaptarse a las nuevas necesidades del mercado español. Fue entonces cuando introdujeron en el mercado –o mejoraron– servicios tales como los fondos de inversión, fondos de pensiones, mercados de equidades y bonos corporativos. Esta nueva gama de posibilidades amenazó la tradicional soberanía de los bancos como principales entidades financieras (basado en la ventaja que les conferían los depósitos de sus clientes).

Latinoamérica experimentó un proceso similar de desintermediación en los años noventa, cuando la banca latinoamericana debió realizar un gran esfuerzo para adoptar todos estos servicios. Los bancos españoles estimaron que la experiencia adquirida en la década previa en España les otorgaba una ventaja competitiva, que podrían explotar a través de su presencia en la región. Además, la crisis latinoamericana de los ochenta había dañado profundamente los sistemas bancarios. Las políticas gubernamentales fueron altamente responsables de la debilidad de los sistemas financieros a la llegada de la crisis de crecimiento de los ochenta. La mayoría de los gobiernos restringió la creación de nuevas entidades financieras, fijó topes máximos en las tasas de interés, incluso por debajo de las tasas de inflación (lo cual generó tasas de interés negativas y estimuló la fuga de capitales hacia mercados más atractivos), y estableció condiciones muy concretas de crédito para privilegiar ciertos proyectos sobre la base de criterios ni económicos ni productivos.

A estas circunstancias se unió el alto grado de liquidez del que gozaban los bancos. Por este motivo, la banca no fijó unos criterios muy estrictos en la concesión de créditos, que en muchas ocasiones fueron otorgados a proyectos improductivos (la relación activos líquidos sobre depósitos era alta, y la de créditos sobre activos era baja, lo que les daba gran liquidez)²⁶. Los gobiernos de Latinoamérica aprendieron la lección de la crisis de los años ochenta y en los noventa trataron de atraer a la región a entidades bancarias experimentadas, para ayudar a reconstruir el sistema bancario y para mejorar la calidad de los préstamos y servicios de banca.

26. Edwards, Sebastian, *op. cit.*, pp. 204–207.

En Argentina, México y Perú, el total de préstamos no pagados superó el veinte por ciento y los bancos centrales intentaron salir de la crisis extendiendo más créditos a las entidades financieras gubernamentales, las que a su vez trasladaron este nuevo exceso de liquidez a sus clientes²⁷. Los clientes utilizaron el crédito para reinvertir en los proyectos que los habían llevado al borde de la quiebra, sin poder reflotarlos en la mayoría de los casos, lo que a la larga alimentó el aumento de la inflación y la devaluación de las monedas nacionales, sin resucitar el crecimiento económico. Las cosas resultaron un poco mejor en Chile y Colombia. Los requisitos estrictos de los bancos centrales de estos dos países redujeron el grado de liquidez de la banca en general, lo que a la larga facilitó a los bancos centrales la tarea de disciplinar la concesión de crédito, forzando a la banca comercial a prestar solamente para proyectos con garantías²⁸. En cualquier caso, la crisis bancaria no fue superada hasta que los gobiernos adoptaron medidas de estricto control del crédito y liberalizaron el mercado bancario en los noventa.

Este cambio de panorama favoreció la entrada masiva de los bancos españoles en Latinoamérica. El carácter universal de la banca española (que siguió el modelo alemán frente al anglosajón y norteamericano, donde los bancos eran fundamentalmente depositarios de ahorros) le otorgó una importante ventaja, basada en la capacidad de proporcionar una amplia gama de productos y servicios financieros al mismo tiempo, desde tradicionales cuentas de ahorro, hasta fondos de pensiones, programas de jubilación, fondos de inversiones, préstamo corporativo, hipotecas y seguros.

Hasta 1997, el Banco de Santander (BS) invirtió 3.500 millones de dólares en Latinoamérica, tenía activos por valor de 45.000 millones y ya contaba con el 57,6 por ciento de sus empleados en Latinoamérica. En 1996 controlaba más del diez por ciento de los depósitos bancarios en Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú, Puerto Rico, Uruguay y Venezuela²⁹. El cuarenta y siete por ciento de sus beneficios en 1997 provino de sus filiales latinoamericanas³⁰. Por su parte, la IDE latinoamericana realizada por el Banco Bilbao Vizcaya (BBV) hasta 1997 ascendía a 1.700 millones³¹, el valor de sus activos era de 25.700 millones y el 27 por ciento de sus ingresos totales provino de Latinoamérica³². La realizada por el Banco Central Hispanoamericano (BCH) sumaba 487 millones. El BS y el BBV ocupaban el tercer y el cuarto lugar en el sistema bancario latinoamericano, considerando el valor de

27. *Ibid.*

28. Rojas-Suárez, Liliana y Steven R. Weisbrod, *Financial Fragilities in Latin America. The 1980s and 1990s*, Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, 1995, pp. 14-15; y Edwards, Sebastian, *op. cit.*, pp. 207-208.

29. BS, citado en *El País Digital*, No. 431, sección Economía, España: julio 8, 1997c.

30. BS, citado en *El País Digital*, "Los beneficios del Santander suben un 29,2% y superan los 110.000 millones", No. 635, sección Economía, España: junio 29, 1998b.

31. BBV, citado en *El Nuevo Herald*, sección Moneda, Miami: julio 6, 1997a, p. 5B.

32. BBV, citado en *El Nuevo Herald*, sección Moneda, Miami: marzo 23, 1997b, p. 6B.

sus activos, solo por detrás de los bancos mexicanos Banamex y Bancomer³³. Precisamente, Bancomer se fusionó con el BBV en junio de 2000³⁴. El BS y el BCH también se fusionaron en enero de 1999³⁵.

Las estrategias de expansión de cada uno de estos bancos fue distinta. El BBV buscó un potente socio local, al que compró entre un 30 y un 40 por ciento del banco (ver el Cuadro No. 2). El BS prefirió tomar una participación mayoritaria, en ocasiones del cien por ciento (ver el Cuadro No. 3). El BCH se expandió en Latinoamérica a través de su filial chilena, O'Higgins Central Hispano, y también buscó un fuerte socio local en cada país (ver el Cuadro No. 4). La estrategia expansiva de la banca española en Latinoamérica desempeñó un papel importante en la expansión de las compañías eléctricas españolas. Parte de la estrategia de diversificación de inversiones de la banca fue la adquisición de acciones en compañías distribuidoras y generadoras de energía, sectores para los que existían, en los noventa, grandes previsiones de crecimiento.

Cuadro No. 2
Banco Bilbao Vizcaya: filiales en América Latina
(setiembre, 1998)

País	Filial
Argentina	Banco Francés del Río de la Plata-Banco de Crédito Argentino
Bolivia	AFP Previsión BBV
Brasil	Banco Excel Económico
Colombia	Banco Ganadero
México	Banca Cremi, Banco Oriente, Banco Probusa
Panamá	BBV Panamá
Puerto Rico	BBV Puerto Rico, Banco de Ponce
Uruguay	Banco Francés Uruguay
Venezuela	Banco Provincial

Fuente: *El País Digital*, sección Economía, España: setiembre 2, 1998a.

33. White, David, *op. cit.*; y White, David, "Old World Seeks Gold in the New", en *The Financial Times*, sección especial "Latin American Finance: Banking and Investment", marzo 14, 1997, p. 4.

34. Rivera, Jorge, "La oferta del BBV era más segura", en *El País Digital*, No. 1507, sección Economía, España: junio 18, 2000.

35. Goodman, Al, "Top Spanish Bank to Buy a Rival for Billions in Stock", en *The New York Times*, sección C-Business/Financial Desk, Nueva York: enero 16, 1999, p. 2.

Cuadro No. 3
Banco de Santander: filiales en América Latina
 (setiembre, 1998)

País	Filial
Argentina	Banco Río de la Plata-Banco Santander Argentina
Brasil	Banco Geral do Comércio, Banco Noroeste
Chile	Banco Santander Chile, Pensiones Chile
Colombia	Banco Comercial Antioqueño (Bancoquia)
México	Banco Santander Mexicano, Banco Santander de Negocios de México
Perú	Banco Santander Perú (Banco Mercantil, Banco Interandino)
Puerto Rico	Banco Santander Puerto Rico, Leasing Puerto Rico
Uruguay	Banco Santander Uruguay
Venezuela	Banco de Venezuela

Fuente: *El País Digital*, sección Economía, España: setiembre 2, 1998a.

Cuadro No. 4
Banco Central Hispanoamericano: filiales en América Latina
 (setiembre, 1998)

País	Filial
Argentina	Tornquist
Bolivia	Banco del Sur
Chile	O'Higgins-Santiago-BCH
Colombia	Banco de Colombia
México	Banco Bitel
Paraguay	Banco Asunción
Perú	Banco del Sur
Uruguay	Banco Central Hispano

Fuente: *El País Digital*, sección Economía, España: setiembre 2, 1998a.

Como consecuencia de las inversiones bancarias en las eléctricas, se formaron dos grupos fundamentales de empresas, que comprendían a uno o dos grandes bancos y a varias compañías del ramo eléctrico. Así, el BBV, junto con la caja de ahorros barcelonesa La Caixa, poseía importantes paquetes accionariales en Telefónica, Repsol, Iberdrola y Gas Natural. El BCH, por su parte, era accionista destacado de Endesa, Unión Fenosa (de las que también era accionista el BS), y de las constructoras Fomento de Construcciones y Contratas (FCC) y Dragados y Construcciones (DyC). El BS, sin embargo, no poseía cantidades tan

importantes de acciones en ninguna de estas compañías ni persiguió una política destacada de inversión corporativa.

III. SECTOR ENERGÉTICO

La liberalización del sector energético español coincidió con la del latinoamericano, lo que actuó como un potente detonante de la IDE española en esa región. La liberalización en Latinoamérica fue la respuesta a las previsiones de crecimiento económico y a las estimaciones de aumento en la demanda energética que se esperaba que dicho crecimiento económico generaría. El Banco Mundial estimó, a mediados de los noventa, que, entre 1994 y el año 2000, sería necesario incrementar la producción energética en Latinoamérica en 70.000 megavatios para satisfacer esas necesidades. Tal incremento sería posible solamente con unas inversiones de entre 20.000 y 25.000 millones de dólares en infraestructuras productivas³⁶. La privatización de muchas compañías estatales del sector estuvo basada en la estimación, por parte de los gobiernos, de que serían incapaces de satisfacer estas necesidades inversoras. Por lo tanto, los gobiernos fomentaron un papel más preponderante de las compañías energéticas privadas, tanto nacionales como extranjeras.

Las compañías extranjeras estaban muy interesadas en operar en Latinoamérica, por las grandes expectativas existentes en la región. Mientras que las estimaciones de crecimiento de la demanda de electricidad en Estados Unidos entre 1995 y el año 2000 eran de 1,9 por ciento anual, con unos rendimientos de entre el ocho y el diez por ciento, las expectativas de crecimiento de la demanda en Latinoamérica eran de entre el 20 y el 25 por ciento³⁷. Con estas perspectivas y con el calendario liberalizador fijado por la Unión Europea para el año 2007, las compañías eléctricas regionales españolas comenzaron a invertir en América Latina.

A principios de los noventa, las eléctricas españolas (de capital mixto, aunque mayoritariamente privado) culminaron un proceso de mejora de sus infraestructuras y de los equipos para aumentar su capacidad productiva, muy por encima de las necesidades del mercado español a mediano plazo. El crecimiento del sector en España generó un incremento en sus rendimientos y unos beneficios que estaban listos para ser invertidos, no en España, donde las necesidades estaban ya cubiertas, sino en Latinoamérica, donde vieron posibilidades de expansión. Este proceso ocurrió en un contexto marcado por la

36. Siddique, Saud, "Financing Private Power in Latin America and the Caribbean", en *Finance and Development*, vol. 32, No. 1, Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, 1995, pp. 18-21.

37. *Ibid.*

liberalización interna del mercado español de electricidad. Hasta los años noventa, cada compañía eléctrica disponía de la concesión en régimen de monopolio de la distribución de electricidad a una determinada región española. Como paso previo para adaptar a las compañías españolas a la competencia europea, el gobierno español decidió abrir toda la geografía española a la libre competencia interna entre empresas nacionales. Solo cuatro compañías sobrevivieron a este proceso: Endesa (con sede en Madrid), Hidroeléctrica del Cantábrico (en Asturias), Iberdrola (en el País Vasco) y Unión Fenosa (en Galicia). Una vez alcanzados los límites geográficos del mercado español, las cuatro decidieron invertir fuera de España, especialmente en Latinoamérica.

Endesa fue la compañía eléctrica española que mayor inversión realizó en Latinoamérica en los años noventa. El Estado español era el accionista principal de la empresa, donde retuvo un 41,1 por ciento del capital hasta su completa privatización, ocurrida en junio de 1998³⁸. Las inversiones de Endesa en Latinoamérica comenzaron en 1995, con la adquisición en el Perú de dos de las plantas generadoras de Electroperú: el 60 por ciento del capital de la planta de Etevensa y el 60 por ciento del capital de una planta de gas de la Empresa Eléctrica de Piura (EEP), situadas ambas en el norte del país. En 1996, Endesa también adquirió Edelnor (formando parte de un consorcio integrado además por Enersis y Chilectra de Chile, así como por las empresas locales Banco de Crédito y Cosapi), por la que pagó 170 millones de dólares. El objetivo de Endesa en el Perú era asegurar el suministro suficiente de energía al Sistema Interconectado Central-Norte, que discurre paralelo a la Costa³⁹.

Hasta el momento, la adquisición más importante de Endesa fue la chilena Enersis, de la que tomó un 27,9 por ciento en 1998. Antes de la compra, Endesa había participado junto con Enersis en proyectos conjuntos (tales como Edelnor en el Perú). Con posterioridad a la adquisición, Endesa y Enersis concurren juntas al concurso de privatización de la compañía productora de energía Emgesa y de la distribuidora Codensa, ambas colombianas⁴⁰. También se presentaron juntas a la privatización de la brasileña Coelce en abril de 1998, de la que adquirieron una participación del 51 por ciento (ver el Cuadro No. 5). Tanto Endesa como Enersis proporcionaron el 41 por ciento del capital, el 18 por ciento restante fue aportado por los otros dos socios del consorcio, Chilectra y Electricidade de Portugal⁴¹.

38. Carcar, Santiago, "La euforia bursátil anima al gobierno a vender su 41% de Endesa para ingresar 1,6 billones", en *El País Digital*, No. 700, sección Economía, España: abril 5, 1998a.

39. *Euromoney*, "In Search of Spanish Synergy", No. 309, enero, 1995, pp. 42-44; y *Euromoney*, "The Rush to Finance Latin Energy", No. 326, junio, 1996, p. 169.

40. *El País Digital*, "Endesa se adjudica dos eléctricas de Colombia por 337.000 millones", No. 502, sección Economía, España: setiembre 17, 1997b.

41. Carcar, Santiago, "Endesa adquiere la compañía brasileña Coelce en pugna con Iberdrola", en *El País Digital*, No. 698, sección Economía, España: abril 3, 1998b; *El País Digital*, No. 698, sección Economía, España: abril 3, 1998c; y *El Nuevo Herald*, "Pasa firma brasileña a manos de europeos", sección Moneda, Miami: abril 3, 1998b, p. 6B.

Sin embargo, la entrada de Endesa en Enersis suscitó enconadas polémicas y disputas políticas en Chile, especialmente en abril de 1999, cuando Endesa decidió incrementar su participación hasta el 65 por ciento. Tras acaloradas discusiones en el Congreso chileno, la comisión anti-monopolio chilena inicialmente decidió impedir el aumento de la participación de Endesa el 29 de abril, pero el 11 de mayo lo autorizó⁴².

Cuadro No. 5
Endesa: filiales en América Latina
(abril, 1998)

País	Filial
Argentina	Edenor, Yacilec
Brasil	CERJ, Coelce
Chile	Enersis
Colombia	Codensa, Emgesa
Perú	Edelnor
Venezuela	Elecar

Fuente: Endesa, citado en Carcar, Santiago, "Endesa adquiere la compañía brasileña Coelce en pugna con Iberdrola", en *El País Digital*, No. 698, sección Economía, España: abril 3, 1998c; y *El Nuevo Herald*, "Pasa firma brasileña a manos de europeos", sección Moneda, Miami: abril 3, 1998b, p. 6B.

Endesa entabló una particular competencia expansiva en Latinoamérica con otra compañía energética española, Iberdrola, que está presente en la región desde 1992. Ambas compañías compitieron directamente, tanto en Chile como en Brasil. Iberdrola compró el 51 por ciento de la Central Termoeléctrica Tocopilla por 178 millones de dólares en 1996, formando parte de un consorcio integrado también por la chilena Enagás y la belga Powerfin⁴³. En Brasil adquirió, en julio de 1997, el 65,64 por ciento de la energética Coelba, en el Estado de Bahía, y, en diciembre, Cosern, en Rio Grande do Norte⁴⁴. Iberdrola desarrolló un proyecto junto con otra EMN española, Gas Natural, para integrar la producción y distribución de gas con la producción y distribución de electricidad en Chile y en Argentina⁴⁵. Además, integró el consorcio liderado por Telefónica, del que también formaba parte el BBV, que participó en el proceso de privatización de la compañía telefónica brasileña

42. *El País Digital*, No. 1075, sección Economía, España: abril 14, 1999d; *El País Digital*, No. 1091, sección Economía, España: abril 29, 1999c; *El País Digital*, No. 1104, sección Economía, España: mayo 12, 1999b.

43. *Euromoney*, "The Rush to Finance Latin Energy", No. 326, junio, 1996, pp. 167-168.

44. *El País Digital*, "Iberdrola compra la Eléctrica brasileña Cosern por 73.800 millones", No. 589, España: diciembre 13, 1997a.

45. Sánchez-Zuloaga, Ignacio, "La internacionalización productiva de las empresas españolas, 1991-1994", en *JCE*, No. 746, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, octubre, 1995, pp. 102-103.

Telebras en julio de 1998, en el que el grupo de Telefónica adquirió cinco de las doce filiales privatizadas por el gobierno⁴⁶.

Unión Fenosa compró al gobierno boliviano el 26 por ciento de la compañía Transportadora de Electricidad en 1997, junto con el BCH, que tomó un diez por ciento adicional⁴⁷. En 1998 adquirió dos filiales del Instituto Panameño de Recursos Hidráulicos y Electrificación, privatizadas por el Estado panameño, Metro-Oeste S.A. y Chiriquí S.A., por las que pagó 301 millones de dólares⁴⁸. Hidroeléctrica del Cantábrico invirtió en México, en 1998, en un proyecto para la distribución de gas en México D.F., formando un consorcio junto con su socio comercial, Texas Utilities. Hidrocantábrico adquirió el 15 por ciento del proyecto por un costo de cien millones de dólares⁴⁹.

Repsol es la otra gran compañía energética española con grandes inversiones en Latinoamérica. Repsol actúa en el sector de carburantes y petróleo, fue creada en 1987 por el Estado español, fruto de la reorganización del Instituto Nacional de Hidrocarburos. Su progresivo proceso de privatización se inició en 1989 y culminó en abril de 1997. Repsol siguió una estrategia de diversificación en dos frentes en la segunda mitad de los años noventa. Por un lado, decidió potenciar la exploración petrolífera. En 1996, el refinado de petróleo y la distribución de gasolina generaban el 78 por ciento de los ingresos de la compañía, mientras que la exploración y la producción generaban solo el 14,3 por ciento. Repsol solo producía el veinticinco por ciento del petróleo que vendía⁵⁰. Sin embargo, los márgenes de beneficio en refinado y venta para la industria petrolera, en general, eran menores que los de exploración.

Por este motivo, Repsol decidió salir de España, donde no existían yacimientos petrolíferos (ver el Cuadro No. 6). Así pues, la expansión geográfica fue el segundo aspecto de su estrategia diversificadora. Latinoamérica sirvió los intereses de Repsol en ambos sentidos: proporcionaba mercado para la expansión de sus actividades, en general; y yacimientos petrolíferos y de gas natural para la extracción de crudo. Las principales inversiones de Repsol en Latinoamérica se concentraron en Argentina y en Perú. Las inversiones en Argentina fueron especialmente importantes por lo cuantioso: Repsol adquirió el 47,5 por ciento de Astra en 1996 por 488 millones de dólares. Astra explotaba yacimientos en

46. Jiménez, Carmen, *op. cit.*

47. *El País Digital*, No. 411, sección Economía, España: junio 19, 1997e.

48. *El Nuevo Herald*, "Pagan 301 millones por empresa eléctrica panameña", sección Moneda, Miami: setiembre 12, 1998a, p. 6B.

49. AFP-Extel News Limited, "Hidrocantabrico to Invest 18 bln Pesetas in Mexico Under Eastern Group Accord", diciembre 14, 1998.

50. Aparicio, Luis, "Repsol, en manos privadas", en *El País Digital*, No. 346, sección Economía, España: abril 14, 1997.

Argentina y Venezuela, y satisfacía los deseos de Repsol de incrementar sus áreas de prospección y exploración⁵¹.

Cuadro No. 6
Repsol: filiales en América Latina
(julio, 1997)

País	Filial
Argentina	Astra, Metrogás, Grupo Comercial del Plata, JME Inversiones, Isaura, EGB, Refinería San Lorenzo (Refisán), Refinerías Argentinas de Petróleo (Dapsa), Parafinas del Plata, Pluspetrol
Colombia	Gas Natural ESP
Ecuador	Repsol Ecuador
México	Nuevo Laredo, Saltillo
Perú	Repsol Perú (antigua Corpetrol), La Pampilla, Solgas, Limagas, Energas
Venezuela	Repsol Venezuela

Fuente: *El País Digital*, No. 400, sección Economía, España: junio 7, 1997f; No. 393, sección Economía, España: mayo 31, 1997g; No. 345, sección Economía, España: abril 14, 1997i.

La adquisición más importante, sin embargo, fue el 100 por ciento de YPF en el año 1999, por un monto total de 15.000 millones de dólares, la mayor cuantía pagada hasta entonces por una compañía latinoamericana. YPF explotaba yacimientos con unas reservas de crudo estimadas en 3.000 millones de barriles y controlaba el 50 por ciento del mercado argentino de hidrocarburos⁵². La adquisición, que suscitó discusiones políticas y llegó a ser debatida en el Congreso argentino, ocurrió en dos fases. En enero de 1999, el gobierno privatizó un primer paquete con el 14,99 por ciento de acciones, por el que Repsol ofertó 2.100 millones de dólares⁵³. Repsol ofreció 13.440 millones por el 85 por ciento restante en abril⁵⁴. El 10 de mayo, el consejo de administración de YPF aceptó la oferta⁵⁵ y al finalizar el mes de junio, la compañía española ya controlaba el 100 por ciento de YPF⁵⁶.

En el Perú, Repsol dominaba el 42 por ciento del mercado nacional de gas embotellado, a través de sus filiales Solgas, Limagas y Energas en 1997, y se extendió al negocio de las gasolinas, mediante la adquisición de la distribuidora Corpetrol y de la refinería La Pampilla.

51. *Ibid.*

52. Warn, Ken, "The Winner Must Oil the Wheels", en *The Financial Times*, sección Survey-Mergers and Acquisitions, setiembre 22, 1999, p. 8.

53. White, David, "Repsol Eyes Front Runners with YPF Buy", en *The Financial Times*, sección Companies and Finance: International, enero 22, 1999, p. 24.

54. Extel Financial Limited, "Repsol to Make 13.44 bln usd Bid for YPF", abril 30, 1999.

55. AFP-Extel News Limited, "YPF Board Recommends Approval of Repsol Takeover Bid", mayo 10, 1999b.

56. AFP-Extel News Limited, "Outlook", setiembre 1, 1999a.

Para potenciar la producción propia de crudo, Repsol también adquirió el pozo Mene Grande en Venezuela, por 330 millones de dólares. La importancia de la prospección y producción de crudo para Repsol era tal que la compañía estimaba que el incremento de productividad la llevaría a aumentar la producción de los 5.500 barriles diarios que el pozo producía en 1997, hasta los 65.000 en el año 2002⁵⁷.

Repsol también decidió potenciar su negocio de gas. Sus ventas de gas se incrementaron en un 28,3 por ciento entre 1994 y 1996, pero en 1997, la división de gas tan solo generó el 22,3 por ciento de sus ingresos. Para incursionar en este negocio, Repsol creó una alianza con Iberdrola y con Gas Natural en 1997. El BBV era uno de los accionistas de referencia en estas tres compañías, lo que facilitó el acuerdo⁵⁸. La compañía resultante, Gas Natural Latinoamericana, participó en el proceso de privatización de Gas Natural ESP, filial de la compañía estatal petrolera colombiana Ecopetrol, por la que pagó 148 millones de dólares al Estado colombiano. Repsol decidió abandonar el consorcio en 1998 y vendió su participación a los otros dos socios⁵⁹.

Las alianzas estratégicas entre compañías españolas fueron especialmente notables e importantes en el sector energético. Todas las empresas del ramo que tenían participación accionarial del BBV (Gas Natural, Iberdrola, Repsol y Telefónica) colaboraron entre sí en su expansión latinoamericana. Por su parte, el BCH también apoyó a sus participadas (Endesa, Unión Fenosa y Cepsa), que igualmente desarrollaron proyectos conjuntos en Latinoamérica. Esto demuestra la importancia del factor "alianza" en la expansión de las compañías españolas, que decidieron aliarse para crear sinergias, compartir experiencia y reducir riesgos. La debilidad frente a otras compañías mayores y más competitivas (estadounidenses y europeas fundamentalmente) las obligó a desarrollar estas alianzas, que se vieron favorecidas por el accionariado común.

CONCLUSIONES

La expansión española, en general, reviste la peculiaridad de tratarse de un fenómeno claramente defensivo en sus inicios, en los que el Estado desempeñó un papel fundamental. La inmediatez de la liberalización europea amenazaba el mercado protegido en el que hasta los años noventa habían operado las compañías españolas, especialmente en el

57. Vinogradoff, Ludmila, "Repsol consigue entrar en Venezuela tras ofrecer el doble que sus rivales", en *El País Digital*, No. 344, sección Economía, España: abril 12, 1997.

58. Aparicio, Luis, *op. cit.*

59. *Expansión*, "Repsol abandona el capital de Gas Natural Latinoamericana", Madrid: febrero 7, 1998 (<http://www.expansion.es>).

sector de telecomunicaciones y en el energético. Comprendiendo el riesgo que la competencia europea supondría para estas industrias, el gobierno español diseñó una serie de estrategias para empujar a las empresas domésticas a salir al extranjero, creyendo que solo extendiéndose en nuevos mercados conseguirían ganar competitividad para enfrentarse a la nueva competencia y aumentar sus ventas para compensar la potencial pérdida de negocio en España.

La ventaja que le otorgaba al Estado tener todavía acciones en compañías señeras de cada industria, tales como Telefónica, Repsol y Endesa, le sirvió para convencer a sus consejos ejecutivos, desde dentro, de que la salida al extranjero era la mejor estrategia posible. El diseño de una telaraña de créditos, seguros y otros mecanismos para proteger a las inversiones, sirvió como incentivo para convencer a las empresas privadas de que también dieran el salto y comenzaran a invertir fuera de España.

Haciendo de la necesidad virtud, las empresas españolas comenzaron a invertir ingentes cantidades de dinero en Latinoamérica a principios de los años noventa. El éxito cosechado por las primeras compañías sirvió también de incentivo para otras nuevas, que progresivamente se subieron al carro de la inversión. La apertura de los mercados latinoamericanos en los años noventa facilitó la entrada del capital español. Las economías latinoamericanas estaban ávidas de capital, debido tanto a la quiebra de muchas compañías domésticas, como a los recortes de inversión pública que se suscitaron con el cambio de mentalidad económica.

En el año 2000, sin embargo, el modelo de inversión español se encontraba en período de cambio. Desde 1998, las empresas españolas marcaron Brasil como principal objetivo. Hasta entonces habían sido más reticentes a invertir en dicho país porque, por un lado, les resultaba más atractivo instalarse primero en países de lengua española y, segundo, porque los procesos de privatización y de liberalización sectorial avanzaron de manera más lenta en Brasil que en Hispanoamérica. Sin embargo, el gran tamaño adquirido por algunas de las principales compañías españolas, especialmente Telefónica, Repsol y las compañías energéticas, las llevó a adoptar una estrategia más global al final de la década. Su crecimiento en Latinoamérica les dio prominencia mundial y las hizo presas codiciadas por algunas de las mayores compañías del mundo en sus sectores respectivos. Para disipar el temor de ser adquiridas por compañías mayores, optaron por la alternativa de continuar creciendo en nuevos mercados⁶⁰. A medida que continúen expandiéndose en otras regio-

60. La estrategia de crecimiento desarrollada por las compañías españolas para evitar ser adquiridas por otros competidores de mayor tamaño, también se puso de manifiesto en Latinoamérica, como lo muestra el hecho de que Repsol adquiriera el cien por ciento de YPF en Argentina o la oferta de Telefónica para comprar de sus socios, por medio de una oferta de intercambio de acciones, las acciones que no poseía en las filiales de

nes, fundamentalmente en Europa, Norteamérica y Norte de África, Latinoamérica dejará de ser el área principal de sus actividades y el interés de algunas de estas MNE españolas decrecerá en términos relativos, pudiendo darse el caso de que alguna de ellas incluso decida vender sus activos en algún país latinoamericano y así generar recuos para continuar expandiéndose en otras regiones.

Argentina, Brasil y Perú. Así, en junio de 2000, Telefónica incrementó su participación en Telefónica de Argentina del 51 por ciento que poseía al 96 por ciento, en Telecomunicações de São Paulo del 25,8 por ciento al 87,5 por ciento, en Tele Sudeste Celular del 20,9 por ciento al 89,3 por ciento y en Telefónica del Perú, de 38,89 por ciento al 97 por ciento. La inversión total de estas cuatro operaciones ascendió a 21.000 millones de dólares. Fuente: Telefónica, www.telefonica.es (observado el 15 de diciembre de 2000).

REFERENCIAS

- ABCElectrónico, "Telefónica y Portugal Telecom. Sellan una alianza con intercambio de acciones e inversiones en Iberoamérica", sección Economía, España: abril 17, 1997.
- Aceña Moreno, Fernando, "Instrumentos de financiación de inversiones", en *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, noviembre 1994, pp. 63-74.
- AFP-Extel News Limited, "Outlook", setiembre 1, 1999a.
- AFP-Extel News Limited, "YPF Board Recommends Approval of Repsol Takeover Bid", mayo 10, 1999b.
- AFP-Extel News Limited, "Hidrocarburo to Invest 18 bln Pesetas in Mexico Under Eastern Group Accord", diciembre 14, 1998.
- Aparicio, Luis, "Repsol, en manos privadas", en *El País Digital*, No. 346, sección Economía, España: abril 14, 1997.
- Carcar, Santiago, "La euforia bursátil anima al gobierno a vender su 41% de Endesa para ingresar 1,6 billones", en *El País Digital*, No. 700, sección Economía, España: abril 5, 1998a.
- Carcar, Santiago, "Endesa adquiere la Compañía brasileña Coelce en pugna con Iberdrola", en *El País Digital*, No. 698, sección Economía, España: abril 3, 1998b.
- Caves, Richard E., *Multinational Enterprise and Economic Analysis*, Nueva York: Cambridge University Press, 1996.
- Cueva, Ana de la, "Las inversiones españolas en el exterior durante 1992", en *Boletín Económico del ICE*, No. 2415, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, junio 6-12, 1994, pp. 1403-1409.
- Durán H., Juan J. y Fernando Gallardo O., "La estrategia de internacionalización de las operadoras de telecomunicaciones", en *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, noviembre 1994, pp. 89-103.
- Edwards, Sebastián, *Crisis and Reform in Latin America. From Despair to Hope*, Oxford: Oxford University Press, 1995.
- El Nuevo Herald*, sección Moneda, Miami: julio 6, 1997a, p. 5B.
- El Nuevo Herald*, sección Moneda, Miami: marzo 23, 1997b, p. 6B.
- El Nuevo Herald*, sección Moneda, Miami: marzo 8, 1997c, p. 5B.
- El Nuevo Herald*, "Pagan 301 millones por empresa eléctrica panameña", sección Moneda, Miami: setiembre 12, 1998a, p. 6B.
- El Nuevo Herald*, "Pasa firma brasileña a manos de europeos", sección Moneda, Miami: abril 3, 1998b, p. 6B.
- El País Digital*, No. 1120, sección Economía, España: mayo 28, 1999a.
- El País Digital*, No. 1104, sección Economía, España: mayo 12, 1999b.
- El País Digital*, No. 1091, sección Economía, España: abril 29, 1999c.
- El País Digital*, No. 1075, sección Economía, España: abril 14, 1999d.
- El País Digital*, sección Economía, España: setiembre 2, 1998a.
- El País Digital*, "Los beneficios del Santander suben un 29,2% y superan los 110.000 millones", No. 635, sección Economía, España: junio 29, 1998b.
- El País Digital*, No. 698, sección Economía, España: abril 3, 1998c.
- El País Digital*, No. 676, sección Economía, España: marzo 10, 1998d.
- El País Digital*, "Iberdrola compra la Eléctrica brasileña Cosern por 73.800 millones", No. 589, España: diciembre 13, 1997a.
- El País Digital*, "Endesa se adjudica dos eléctricas de Colombia por 337.000 millones", No. 502, sección Economía, España: setiembre 17, 1997b.

- El País Digital*, No. 431, sección Economía, España: julio 8, 1997c.
- El País Digital*, No. 425, sección Economía, España: julio 2, 1997d.
- El País Digital*, No. 411, sección Economía, España: junio 19, 1997e.
- El País Digital*, No. 400, sección Economía, España: junio 7, 1997f.
- El País Digital*, No. 393, sección Economía, España: mayo 31, 1997g.
- El País Digital*, "Filiales de Telefónica en Latinoamérica", No. 347, sección Economía, España: abril 15, 1997h.
- El País Digital*, No. 345, sección Economía, España: abril 14, 1997i.
- Euromoney*, "The Rush to Finance Latin Energy", No. 326, junio, 1996, pp. 161-169.
- Euromoney*, "In Search of Spanish Synergy", No. 309, enero, 1995, pp. 42-44.
- Expansión*, "Repsol abandona el capital de Gas Natural Latinoamericana", Madrid: febrero 7, 1998.
- Extel Financial Limited, "Repsol to Make 13.44 bln usd Bid for YPF", abril 30, 1999.
- García de Quevedo, José y Rosa Hontecillas, "Los acuerdos bilaterales de promoción y protección recíproca de inversiones", en *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, noviembre 1994, pp. 75-80.
- Gazeta Mercantil Latinoamericana*, Buenos Aires: 7-13 de febrero, 2000.
- Gerchunoff, Pablo y Germán Coloma, "Privatization in Argentina", en Sánchez, Manuel y Rossana Corona (eds.), *Privatization in Latin America*, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 1993, pp. 251-300.
- Goodman, Al, "Top Spanish Bank to Buy a Rival for Billions in Stock", en *The New York Times*, sección C-Business/Financial Desk, Nueva York: enero 16, 1999, p. 2.
- Hachette, Dominique, Rolf Lüders y Guillermo Tagle, "Five Cases of Privatization in Chile", en Sánchez, Manuel y Rossana Corona (eds.), *Privatization in Latin America*, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 1993, pp. 41-100.
- Hyer, Stephen, *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, Nueva York: Cambridge University Press, 1976.
- Información Comercial Española (ICE), "Las inversiones españolas en el exterior en 1980", en *Boletín Económico del ICE*, No. 1765, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, enero 29, 1981, pp. 383-389.
- Información Comercial Española (ICE), "Inversiones directas de capital español en el extranjero en 1978", en *Boletín Económico del ICE*, No. 1661, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, febrero 1, 1979, pp. 349-354.
- Instituto de Relaciones Europeas Latinoamericanas (IRELA), *The European Union and MERCOSUR: Towards a New Economic Relationship?*, Base Document, Madrid: IRELA, 1996.
- Jiménez, Carmen, "Telefónica se convierte en el mayor operador de Brasil", en *El País*, sección Economía y Trabajo, España: julio 30, 1998, p. 30.
- Jiménez A., Carlos, "La protección de las inversiones en el exterior. Instrumentos existentes", en *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Hacienda, noviembre 1994, pp. 81-88.
- Kamm, Thomas y Jonathan Friedland, "Looking for Gold Spanish Firms Discover Latin America. Business as New World of Profits", en *The Wall Street Journal*, mayo, 1996, pp. A1 y A9.
- Kline, John M., *Foreign Investment Strategies in Restructuring Economies. Learning from Corporate Experiences in Chile*, Westport: Quorum Books, 1992.
- Morán Reyero, Pilar, "La inversión directa española en el exterior: evolución reciente", *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, noviembre 1994, pp. 13-19.
- Naciones Unidas, *World Investment Report*, Nueva York: Naciones Unidas, 1996.

- Palacios Pérez, José, "Análisis comparativo del tratamiento fiscal de las inversiones en el exterior", en *ICE*, No. 735, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, noviembre 1994, pp. 53-62.
- Patiño Miguel, "El único operador global en Latinoamérica", en *Gazeta Mercantil Latinoamericana*, Buenos Aires: agosto 10, 1998, pp. 6-7.
- Petrazzini, Ben, "Telephone Privatization in a Hurry. Argentina", en Ramamurti, Ravi (ed.), *Privatizing Monopolies. Lessons from the Telecommunications and Transport Sectors in Latin America*, Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1996, pp. 108-146.
- Price Waterhouse, *Corporate Taxes. A Worldwide Summary*, Londres: PriceWaterhouse, 1996.
- Ramamurti, Ravi, "The New Frontier of Privatization", en Ramamurti, Ravi (ed.), *Privatizing Monopolies. Lessons from the Telecommunications and Transport Sectors in Latin America*, Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1996, pp. 1-45.
- Rivera, Jorge, "La oferta del BBV era más segura", en *El País Digital*, No. 1507, sección Economía, España: junio 18, 2000.
- Rojas-Suárez, Liliana y Steven R. Weisbrod, *Financial Fragilities in Latin America. The 1980s and 1990s*, Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, 1995.
- Sánchez, Manuel y otros, "The Privatization Process in Mexico: Five Case Studies", en Sánchez, Manuel y Rossana Corona (eds.), *Privatization in Latin America*, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 1993, pp. 101-200.
- Sánchez, Manuel y Rossana Corona (eds.), *Privatization in Latin America*, Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo, 1993.
- Sánchez-Zuloaga, Ignacio, "La internacionalización productiva de las empresas españolas, 1991-1994", en *ICE*, No. 746, Madrid: Ministerio de Comercio y Turismo, octubre, 1995, pp. 102-103.
- Siddique, Saud, "Financing Private Power in Latin America and the Caribbean", en *Finance and Development*, vol. 32, No. 1, Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, 1995, pp. 18-21.
- The Miami Herald*, "Telefónica buys out Peruvian unit", sección Business, julio 12, 2000, p. 2C.
- Vinogradoff, Ludmila, "Repsol consigue entrar en Venezuela tras ofrecer el doble que sus rivales", en *El País Digital*, No. 344, sección Economía, España: abril 12, 1997.
- Warn, Ken, "The Winner Must Oil the Wheels", en *The Financial Times*, sección Survey-Mergers and Acquisitions, setiembre 22, 1999, p. 8.
- White, David, "Old World Seeks Gold in the New", en *The Financial Times*, sección especial "Latin American Finance: Banking and Investment", marzo 14, 1997, p. 4.
- White, David, "In the Quest of Fabulous Wealth", en *The Financial Times*, sección especial III "Spanish Banking and Finance", octubre 15, 1996, p. IV.
- White, David, "Repsol Eyes Front Runners with YPF Buy", en *The Financial Times*, sección Companies and Finance: International, enero 22, 1999, p. 24.
- Wilkins, Mira, "The Evolution of Manufacturing Multinational Enterprise", en Szmrecsányi, Tamás y Ricardo Maranhão (eds.), *História de Empresas e Desenvolvimento Econômico*, São Paulo: Editora Hucitec, 1996, pp. 71-104.