



UNIVERSIDAD DE JAÉN
Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

TIPO DE CAMBIO E INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN ESTADOS UNIDOS Y LATINOAMÉRICA (1999-2014)

Alumna: Lucía M^a Sutil de la Torre

Mayo, 2016

RESUMEN EN ESPAÑOL

Los objetivos de este trabajo son, por un lado, estudiar cómo ha evolucionado el tipo de cambio del euro frente a las monedas de Estados Unidos y de los países latinoamericanos en los que España realiza mayor inversión directa. Centramos el estudio en dos periodos de tiempo: el primero desde 1999 hasta 2007, coincidente con el nacimiento del euro hasta que se inicia la crisis económica y, el segundo, desde 2008 hasta 2014, correspondiente a la Gran Recesión. Por otra parte, se analiza la evolución de la inversión directa española en los países mencionados desde 1993 hasta 2014. A continuación, se examina la relación que existe entre el tipo de cambio del euro respecto a las divisas americanas y la inversión directa que España realiza en esta zona geográfica. Tras estos análisis, llegamos a la conclusión de que la apreciación del euro frente a las divisas americanas (depreciación de las monedas anfitrionas) anima a España a realizar inversión directa en dichos países.

Palabras clave: tipo de cambio, inversión exterior, Estados Unidos, Latinoamérica.

RESUMEN EN INGLÉS

The objectives of this work are, firstly, to study how the exchange rate of the euro against the currencies of the United States and Latin American countries has evolved, countries where Spain makes more direct investment. The study is focused on two periods: the first, from 1999 to 2007, this is, from the birth of the euro until the beginning of economic crisis and, the second, from 2008 to 2014, corresponding to the Great Recession. Moreover, the evolution of Spanish direct investment in these countries is analyzed from 1993 to 2014. Then, the relationship between the exchange rate of the euro against the American currencies and the Spanish direct investment made in this geographic zone is examined. After this analysis, we conclude that the appreciation of the euro against the American currencies (depreciation of host currencies) encourages Spain to make direct investment in these countries.

Key words: exchange rate, foreign direct investment, United States, Latin America.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN	5
1.1. Justificación y oportunidad de la investigación	5
1.2. Objetivos generales y específicos	6
2. METODOLOGÍA	7
2.1. Estructura de la investigación	8
3. MARCO TEÓRICO	9
3.1. Tipo de cambio (TC)	9
3.1.1. <i>Concepto y clases de tipo de cambio</i>	9
3.2. Teorías explicativas del tipo de cambio	10
3.2.1. <i>Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (TPPA)</i>	10
3.2.2. <i>Enfoque monetario de la balanza de pagos</i>	10
3.3. Inversión directa en el exterior (IDE)	11
3.4. Argumentos teórico-empíricos tradicionales de la conexión TC-IDE	11
3.4.1. <i>Niveles de TC e IDE</i>	11
3.4.2. <i>Expectativas y volatilidad del TC sobre la IDE</i>	12
3.5. Argumentos teórico-empíricos recientes de la conexión TC-IDE	13
3.5.1. <i>Oportunidades de inversión en terceros países</i>	13
3.5.2. <i>Heterogeneidad en la motivación para realizar IDE</i>	14
3.5.3. <i>Síntesis y unificación de modelos anteriores</i>	14
3.6. Análisis macroeconómico: Hipótesis a contrastar	15
4. EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DEL EURO EN LA GEOGRAFÍA AMERICANA (1999-2014)	15
4.1. Evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense	16
4.2. Evolución del tipo de cambio del euro frente a las divisas latinoamericanas	18
4.2.1. <i>Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso argentino</i>	19
4.2.2. <i>Evolución del tipo de cambio del euro frente al real brasileño</i>	20
4.2.3. <i>Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso chileno</i>	22
4.2.4. <i>Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso colombiano</i>	24
4.2.5. <i>Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso mexicano</i>	25
4.2.6. <i>Evolución del tipo de cambio del euro frente al bolívar venezolano</i>	27
4.3. Breve conclusión de la evolución del tipo de cambio	28

5. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN LA GEOGRAFÍA AMERICANA (1993-2014)	29
5.1. Salidas de inversión directa española estructurada por países de destino	29
5.2. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores de destino	35
5.3. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores de destino y por países de destino	41
5.4. Breve conclusión de la evolución de la inversión directa española	48
6. GRADO DE INFLUENCIA DEL TIPO DE CAMBIO SOBRE LA INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN ESTADOS UNIDOS Y LATINOAMÉRICA (1999-2014)	49
7. CONCLUSIONES	50
8. BIBLIOGRAFÍA	52

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

TABLAS

Tabla 1. Evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense, 1999-2007 .	16
Tabla 2. Evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense, 2008-2014 .	17
Tabla 3. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso argentino, 1999-2014	19
Tabla 4. Evolución del tipo de cambio del euro frente al real brasileño, 1999-2014	21
Tabla 5. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso chileno, 1999-2014	23
Tabla 6. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso colombiano, 1999-2014	24
Tabla 7. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso mexicano, 1999-2014	26
Tabla 8. Evolución del tipo de cambio del euro frente al bolívar venezolano, 1999-2014 ..	27
Tabla 9. Salidas de inversión directa española estructurada por países y periodos	30
Tabla 10. Salidas de inversión directa española estructurada por países y años	32
Tabla 11. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores	35
Tabla 12. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y años	38
Tabla 13. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y países, 1993-2014 (en millones de euros)	42
Tabla 14. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y países, 1993-2014 (en porcentaje)	43
Tabla 15. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y países, 1993-2007 (en millones de euros)	44

Tabla 16. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y países, 1993-2007 (en porcentaje)	45
Tabla 17. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y países, 2008-2014 (en millones de euros)	47
Tabla 18. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y países, 2008-2014 (en porcentaje)	47

GRÁFICOS

Gráfico 1. Evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense y la libra esterlina (1999-2013)	8
Gráfico 2. Evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense, 1999-2007	17
Gráfico 3. Evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense, 2008-2014	18
Gráfico 4. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso argentino, 1999-2014	20
Gráfico 5. Evolución del tipo de cambio del euro frente al real brasileño, 1999-2014	22
Gráfico 6. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso chileno, 1999-2014	23
Gráfico 7. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso colombiano, 1999-2014 ...	25
Gráfico 8. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso mexicano, 1999-2014	26
Gráfico 9. Evolución del tipo de cambio del euro frente al bolívar venezolano, 2007-2014	28

1. INTRODUCCIÓN

En este apartado se explica el motivo que da lugar al desarrollo de este trabajo, examinando los objetivos generales y específicos, así como las fuentes estadísticas utilizadas y la estructura que ha seguido esta investigación.

1.1. Justificación y oportunidad de la investigación

España se encuentra atravesando una época, desde el año 2007, de crisis económica en donde la actividad económica ha disminuido, lo que da lugar a una búsqueda de fórmulas que permitan limitar este obstáculo y una de ellas es la salida al exterior mediante operaciones de comercio exterior, inversiones financieras o inversiones productivas. Por otro lado, debemos tener en cuenta que las relaciones económicas que España mantiene con el resto de Europa se han facilitado con el nacimiento del euro, ya que su introducción en el año 1999 supuso un importante paso hacia la integración.

El euro se ha convertido en la nueva moneda oficial de diecinueve Estados miembros en donde las antiguas monedas nacionales han sido sustituidas. Debido a la incorporación de nuestra nueva divisa y la desaparición del riesgo de fluctuación del valor de las anteriores de forma interna, centramos nuestro interés en conocer cómo ha influido el tipo de cambio (TC) del euro sobre la inversión directa en el exterior (IDE) que realiza España, eligiendo como escenario geográfico América, ya que es el continente al que nuestro país destina más flujos de capital productivo después de Europa. Todo esto, hace que tengamos en cuenta la evolución del tipo de cambio del euro frente a las monedas de los países con los cuales España mantiene este tipo de inversiones. Para estructurar el examen de esta evolución, establecemos como horizonte temporal los periodos comprendidos desde el nacimiento del euro hasta la aparición de la crisis económica y desde 2008 hasta la actualidad, etapa esta última denominada Gran Recesión y que nuestro país está viviendo en la actualidad.

Por otro lado, en referencia a la inversión directa que España realiza en el continente americano, Alberola y López (2013) afirman que a partir de los años noventa las empresas españolas iniciaron un proceso de internacionalización que ya se había potenciado gracias a la integración en la Unión Europea. Esta internacionalización se cimentó sobre la expansión de las actividades en el exterior mediante la inversión extranjera directa (IED), básicamente en el

sector servicios. La resistencia de Latinoamérica a la crisis financiera global junto con las mejores perspectivas de crecimiento económico hace que estos países sean atractivos y estratégicos para la llegada de inversiones españolas.

Asimismo, Alberola y López (2013, p. 61) destacan el relevante stock de inversión española existente en los países de América Latina, con una cifra cercana a los 145 mil millones de euros, reflejando la importancia de la región para las empresas españolas y dando lugar a un factor de soporte fundamental para las allí presentes en un periodo en el que la demanda del mercado español se resiente de la profundidad de la crisis económica.

Por tanto, es importante analizar, no solo la evolución del tipo de cambio del euro y de la IDE española en la geografía americana, sino también la relación que existe entre dichas variables.

1.2. Objetivos generales y específicos

Como hemos indicado, tenemos dos líneas importantes de trabajo que se encuentran en conexión y que pretendemos analizar durante dos periodos temporales de gran influencia marcados por dos hechos económicos de gran relevancia como son el nacimiento del euro y la aparición de la crisis económica en España.

En concreto, nuestro trabajo se centra en el estudio de la evolución del tipo de cambio frente a las monedas de Estados Unidos (EE.UU.) y las de una serie de países de América Latina en donde España realiza mayor inversión directa, como son: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela. Por otro lado, también centramos nuestro interés en conocer el comportamiento de la inversión directa que España realiza desde 1993 hasta nuestros días en los países mencionados.

Por consiguiente, el objetivo general de este proyecto es, en primer lugar, estudiar la evolución del tipo de cambio del euro y de la inversión directa española en el destino americano y, en segundo lugar, la relación que existe entre ellas, en concreto, la influencia de las alteraciones del TC del euro sobre los flujos de IDE española en Estados Unidos y Latino América.

Los objetivos específicos que planteamos son tres: Primero, analizar la evolución del tipo de cambio del euro en el periodo 1999-2007, el cual coincide con el nacimiento del euro hasta la irrupción de la crisis económica internacional y el mismo análisis anterior durante la etapa 2008-2014, para conocer cuál es el comportamiento de la moneda única en la época de

crisis económica en España, estableciendo comparaciones entre ambos periodos. El segundo objetivo consiste en examinar la relación que mantiene España con estos países a través de los flujos netos de inversión directa realizada desde 1993 hasta nuestros días. Finalmente, la conexión entre las dos variables macroeconómicas, TC e IDE, constituyen el cuarto objetivo de este trabajo, contrastando esta relación en la zona geográfica de EE.UU. y América Latina en las dos etapas señaladas.

Para poder alcanzar estos objetivos, tanto generales como específicos, es necesario tener un conocimiento previo de toda esta información desde el punto de vista teórico para fundamentar nuestro estudio, así como desde una perspectiva aplicada recurriendo a la evidencia empírica espacial y temporal establecida.

2. METODOLOGÍA

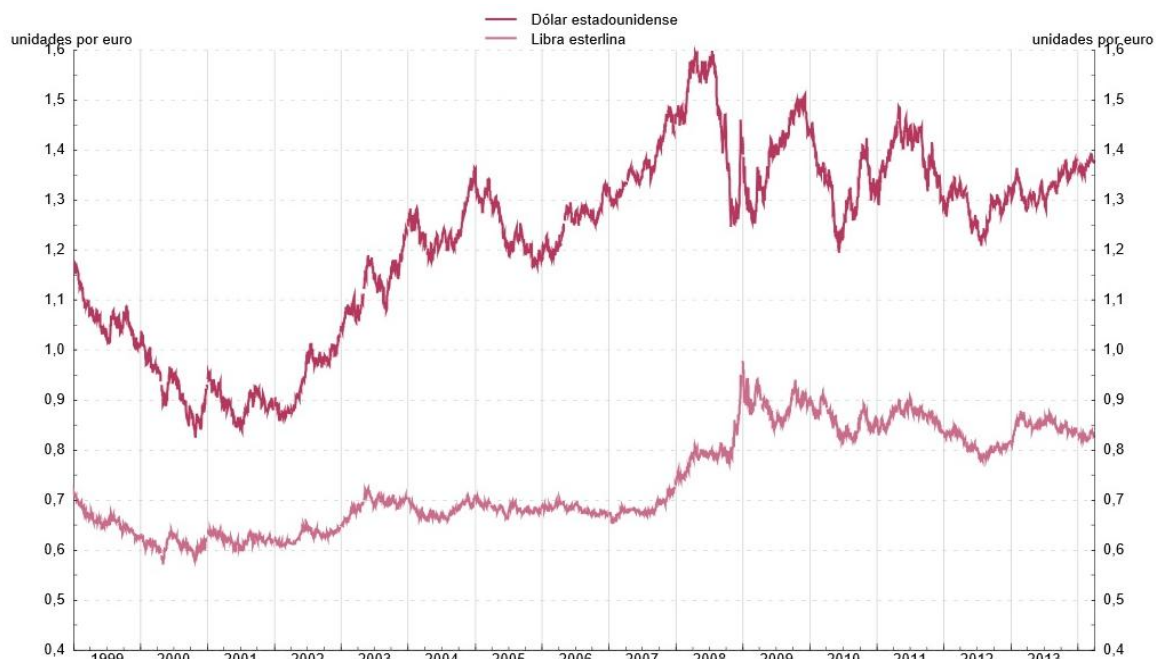
Como ya se ha mencionado, este proyecto se basará en el análisis de la evolución del tipo de cambio del euro frente a las monedas de los países pertenecientes a la zona geográfica americana. Se utilizarán los datos que el Banco de España publica sobre el tipo de cambio del euro en base anual, concretamente en el periodo 1999-2014.

Por otra parte, para analizar las inversiones directas que España efectúa en el extranjero se emplea la información facilitada por la base de datos DataInvex, *Estadísticas de Inversión Española en el Exterior* del Ministerio de Economía y Competitividad, la cual es una herramienta de creación de consultas a medida, desarrollada por la Secretaria de Estado de Comercio del citado Ministerio. Esto permite el libre acceso y la consulta de datos estadísticos elaborados por la Subdirección General de Inversiones Exteriores con base en una información que se ha obtenido mediante formularios de declaración establecidos en la normativa vigente, también con periodicidad anual.

Con la explotación de todas estos datos estadísticos de un lado (TC) y de otro (IDE) tenemos capacidad para reconocer, en un primer lugar, la existencia de apreciación o depreciación del euro desde el nacimiento de éste y en la época de crisis económica y, por otra parte, el volumen de flujos de inversión directa neta en millones de euros realizado por España en EE.UU. y en los países latinoamericanos citados anteriormente, teniendo en cuenta los sectores de actividad más relevantes que han recibido estas entradas de capital en las etapas definidas con anterioridad.

En el gráfico 1 observamos, como ejemplo, la evolución del euro frente al dólar estadounidense recogido en el informe de cambios oficiales del euro del Banco Central Europeo (BCE).

Gráfico 1. Evolución del tipo de cambio del euro con respecto al dólar estadounidense y a la libra esterlina (1999-2013)



Fuente: Banco de España

Se observa cómo el valor del euro sufre una depreciación hasta 2001, a partir del cual empieza a experimentar una apreciación hasta el año 2008 con algunos episodios de depreciación en 2005 y 2006. En 2008 vuelve a tener una tendencia bajista hasta 2012 que empieza a producirse apreciación. Cabe destacar que en 2010 y 2011 se producen etapas de repuntes del valor del euro frente al dólar estadounidense y a la libra esterlina. En la actualidad asistimos a un proceso continuado de depreciación del euro (año 2014 y 2015).

2.1. Estructura de la investigación

Para alcanzar los objetivos mencionados, la investigación se estructura de la siguiente forma: en primer lugar un capítulo introductorio, en el que se explica cuál es la justificación y oportunidad de esta investigación y qué objetivos tanto generales como específicos pretendemos alcanzar. En segundo lugar se presenta un apartado referente a la metodología seguida en este trabajo, en la cual se incluye la estructura de la investigación. El tercer epígrafe corresponde al marco teórico, mostrándose las teorías explicativas del tipo de cambio

con una descripción de las que hemos considerado más representativas para los fines de nuestro trabajo, así como una revisión del concepto de tipo de cambio y su tipología, una explicación breve de la magnitud inversión directa en el exterior y los argumentos teóricos tanto tradicionales como más recientes de la conexión existente entre TC e IDE. En los apartados cuarto y quinto se estudian en profundidad los datos recogidos por el Banco de España para el tipo de cambio, así como los datos de la base de datos DataInvex, para la inversión directa española en el exterior, respectivamente. En concreto, observamos, en primer lugar, la posible existencia de apreciación o depreciación del euro frente a otras divisas en los dos periodos delimitados y, en segundo lugar, el volumen de flujos de inversión directa neta en millones de euros que España ha realizado en los países indicados. Por último, en el apartado seis, se examina si existe relación causal entre el TC y la IDE, dando respuesta a nuestro objetivo principal.

Una vez terminada de exponer toda esta información, se establece en la sección siete las principales conclusiones alcanzadas en nuestro trabajo y en el apartado ocho la bibliografía consultada para su elaboración.

3. MARCO TEÓRICO

El marco teórico de este proyecto tiene como base el concepto y las clases de tipo de cambio, las teorías que explican el tipo de cambio, el concepto de inversión directa extranjera, los argumentos tradicionales de la interrelación entre el TC y la IDE y, por último, las contribuciones recientes de dicha conexión.

3.1. Tipo de cambio (TC)

3.1.1. *Concepto y clases de tipo de cambio*

El tipo de cambio es la cantidad de unidades de divisa nacional que se ha de entregar a cambio de una unidad de divisa extranjera, es decir, el precio de una divisa con respecto a otra (sistema de cotización directo). Así definido, se trataría del tipo de cambio nominal, mientras que el tipo de cambio real sería el precio relativo de los bienes de dos países, por lo que indica la relación de intercambio entre los productos de una economía con otra.

Existen dos sistemas de tipos de cambio: tipo de cambio fijo y tipo de cambio flexible.

a) Tipo de cambio fijo. Se basa en el establecimiento de un valor fijo de una moneda por parte del banco central, pudiéndose modificar su precio en el mercado mediante operaciones de compra o venta de la divisa. Así, si la demanda es menor que la oferta, el banco central actúa comprando divisas. En caso contrario, el banco central vendería divisas.

b) Tipos de cambio flexibles. Se permite por parte de los bancos centrales que el tipo de cambio se ajuste para igualar la demanda y la oferta de divisas. Bajo este sistema la balanza de pagos siempre se encuentra en equilibrio (Durán, 1997).

3.2. Teorías explicativas del tipo de cambio

Existen diversas teorías que explican la determinación del tipo de cambio. De entre ellas y con base en los objetivos de nuestro trabajo se analizan la Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (TPPA) y el enfoque monetario de la balanza de pagos.

3.2.1. Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (TPPA)

Esta teoría explica la relación que existe entre las tasas de inflación y los tipos de cambio. El valor de una moneda se determina por la cantidad que una unidad de la misma puede comprar de bienes y servicios. Esto se conoce como poder adquisitivo. Si un país presenta una tasa de inflación mayor que otro, el valor de la moneda tiende a depreciarse ya que al tener mayor inflación los residentes acuden a otros países para comprar los productos, se incrementa la demanda de moneda extranjera para realizar los diferentes pagos, lo que da lugar a que la unidad monetaria nacional sufra depreciación y la extranjera apreciación. Si el país presenta tasas de inflación relativas menores, ocurriría lo contrario (Durán y Gallardo, 2013).

3.2.2. Enfoque monetario de la balanza de pagos

La balanza de pagos se encarga de registrar tanto las operaciones comerciales como financieras que son realizadas entre los residentes de un país y los del resto del mundo en un determinado periodo de tiempo. Dichas operaciones se pueden clasificar o bien atendiendo a su horizonte temporal o bien a su naturaleza. Todas las operaciones de la balanza de pagos condicionan la oferta y la demanda de divisas. Según este documento contable todas las transacciones se han de valorar a los precios de mercado vigentes en la fecha de su operación (principio de devengo). Serán declaradas en la moneda original para convertirse a la moneda de contabilización de la correspondiente balanza de pagos al tipo de cambio de mercado (Durán y Gallardo, 2013).

3.3. Inversión directa en el exterior (IDE)

La inversión directa en el exterior se refiere a las actividades empresariales que se realizan en otro país. Se trata de una inversión cuyo objetivo es el de generar beneficios y valor a largo plazo. En otras palabras, son flujos internacionales de capital en los que un inversor (matriz, mediante préstamo o adquisición de la propiedad) de un país crea o amplía una empresa (filial) en otro país. La característica más relevante de la IDE es que no sólo implica una transferencia de recursos, sino también la posesión o adquisición del control (más de un 10 por 100 de la empresa extranjera).

La empresa mediante la inversión directa se convierte en multinacional, esto es, una organización económica que posee y controla subsidiarias en al menos un país extranjero y no solo transfiere recursos financieros sino también no financieros. Toda esta información, se basa en la propiedad del capital y en el control efectivo sobre subsidiarias (Durán y Gallardo, 2013).

3.4. Argumentos teórico-empíricos tradicionales de la conexión TC-IDE¹

Los argumentos teórico-empíricos tradicionales se han agrupado en torno a la medida utilizada para capturar la influencia del tipo de cambio. Estos son: niveles, expectativas y volatilidad del tipo de cambio.

3.4.1. Niveles de TC e IDE

Nos centramos en analizar los niveles para estudiar el grado de influencia de la depreciación (apreciación) de las divisas de los países receptores de IDE sobre la entrada (salida) de inversión directa en dichas economías.

El origen de la investigación proviene de dos hipótesis. En primer lugar, la hipótesis de la prima de riesgo de Aliber (1970, 1971), en la que se afirma que aquellas empresas pertenecientes a zonas de divisas fuertes disfrutaban de ventajas en relación al coste de capital que permite realizar inversión directa en el exterior en áreas monetarias débiles. Por otro lado, la hipótesis de la diversificación del riesgo, atribuida a Agmon y Lessard (1977), Rugman (1975, 1976, 1979, 1980, 1981) y Lessard (1982), explica que las empresas multinacionales tienen la capacidad de cubrirse frente al riesgo de cambio ya que disponen de activos productivos en diferentes zonas geográficas, cuyas correlaciones entre sus divisas de referencia son bajas o negativas. Ambas hipótesis dieron respuesta a los hechos estilizados de

¹ El contenido del subapartado 3.4. se ha elaborado con base en Dávila Vargas-Machuca (2013).

la década de los setenta en la que se contemplaban las posibilidades financieras de la IDE como un medio para dispersar el riesgo de cambio.

En el campo de las finanzas, surgen los efectos de la riqueza relativa (Froot y Stein, 1991) y de los costes laborales relativos (Cushman, 1985, 1987; Culem, 1988), que predicen que un menor valor de la divisa del país anfitrión anima la entrada de IDE en dicho lugar. La depreciación de la moneda de la economía receptora incrementa la riqueza relativa de las empresas extranjeras permitiéndoles utilizar una financiación interna más barata para comprar activos en el país de destino.

Durante los noventa, surge el trabajo de Blonigen (1997) posteriormente revisado por Guo y Trivedi (2002) basado en el argumento de los “activos específicos de empresa”, cuyo pilar se encuentra en el enfoque de los mercados segmentados de mercancías, para mostrar un efecto directo entre depreciación cambiaria y entrada de IDE. En definitiva, para los inversores foráneos es más atractivo instalarse en un país cuya moneda está depreciada en relación a la del país emisor ya que el menor valor de la divisa reduce los costes de producción y el precio de los activos en la economía.

También existe una proposición contraria a la anterior apoyada en las hipótesis de política con fundamento en el enfoque monetario de la balanza de pagos y en el de las políticas *tariff-jumping*. Estos enfoques argumentan que una apreciación del tipo de cambio de la divisa de la economía receptora de la inversión origina un incremento en la entrada de capital directo (reinversión y ampliación de las IDE existentes), basados en la confianza y estabilidad macroeconómica que trasmita la zona de destino de la inversión (Dávila Vargas-Machuca, 2013).

3.4.2. Expectativas y volatilidad del TC sobre la IDE

Las expectativas de un mayor valor de la divisa anima la entrada de IDE bajo el supuesto de aversión al riesgo. Esta hipótesis descansa en objetivos especulativos de la teoría de selección de cartera con base en el siguiente razonamiento: la anticipación de apreciación de la divisa de la economía anfitriona fomentará la recepción de IDE en ella motivada por las mayores ganancias de capital que se esperan generar en el futuro. Por tanto, aunque puede desanimar a nuevos inversores por el mayor coste de los activos a adquirir en ese lugar, sin embargo, impulsará a los inversores existentes para expandirse en dicha zona debido a la mayor corriente de ingresos que se pueden generar en el futuro.

La volatilidad se ha introducido en los últimos avances teóricos sobre la eliminación o explotación del riesgo de cambio por parte de las empresas multinacionales con posiciones diferenciadas. En efecto, teniendo en cuenta la incertidumbre (considerando volatilidad e incertidumbre como equivalentes para los fines de este trabajo), la multinacionalización confiere ventajas de flexibilidad operativa, de forma que ante el riesgo de tipo de cambio la empresa multinacional diversificada puede limitarlo deslocalizando actividades, trasladando recursos y capacidades para diferentes usos y/o zonas geográficas con correlaciones diferentes entre sus divisas y compensando posiciones de signo contrario (eficiencia).

En la literatura hay una inclinación mayor para un impacto negativo y significativo de la variabilidad cambiaria sobre la entrada de IDE en una economía, esto es, la depreciación de la divisa del país de destino de la inversión aumenta la entrada de IDE en dicha economía.

3.5. Argumentos teórico-empíricos recientes de la conexión TC-IDE²

Las contribuciones más recientes en relación a la incidencia de los tipos de cambio sobre la inversión directa extranjera presentan los siguientes rasgos distintivos. Por un lado, la incorporación en los modelos tradicionales de nuevos componentes tales como las oportunidades de inversión en terceros países y la heterogeneidad en la motivación para realizar IDE y, por otro, la síntesis y unificación de los trabajos precedentes al objeto de conciliar la modelización formal con los hechos estilizados.

3.5.1. Oportunidades de inversión en terceros países

La decisión de inversión en el exterior entre dos países específicos no es independiente de las condiciones existentes en localizaciones alternativas, denominado este fenómeno como “resistencia multilateral”. Este supuesto da origen a un conjunto de estudios que tienen en cuenta la interdependencia del mercado de destino tomando como base el trabajo de Bénassy-Quéré *et al.* (2001), quienes suponen el caso de empresas adversas al riesgo que pretenden realizar inversión productiva para reexportar a otros lugares, con el fin de reducir el efecto de la incertidumbre sobre los beneficios, mediante la explotación de las correlaciones de los tipos de cambio reales entre los diferentes destinos de la inversión. Se toman en consideración niveles y volatilidad cambiaria de los países de emisión y recepción de IDE y del mercado final del producto.

² El contenido del subapartado 3.5. se ha elaborado con base en Dávila Vargas-Machuca (2013).

3.5.2. Heterogeneidad en la motivación para realizar IDE

La heterogeneidad en la motivación para realizar IDE se refiere a la posible y diversa vinculación entre comercio e inversión directa con la finalidad de incorporarlo al estudio de la influencia del tipo de cambio sobre la IDE, básicamente respecto a niveles y volatilidad.

Por un lado, si los inversores tienen como objetivo servir al mercado local (búsqueda de mercados) donde las barreras comerciales o no comerciales crean obstáculos para la entrada en el mismo, IDE y comercio serían sustitutivos y una depreciación real de la divisa local frente a la extranjera reduciría la entrada de inversión directa. Por otro lado, si el propósito de la IDE es reexportar la producción a otros destinos, IDE y comercio serían complementarios y el mismo movimiento cambiario animaría la entrada de flujos de inversión en busca de mayor eficiencia.

En referencia a la volatilidad cambiaria, si ésta es pronunciada, producir en el país anfitrión será un buen sustituto para la exportación de mercancías, pero este beneficio desaparece si la producción tiene como finalidad la reexportación del producto.

Se afirma, también, que grandes economías deben estar dominadas por efectos de integración horizontales y las pequeñas por verticales, sugiriendo que en las primeras hay más propensión a la realización de IDE y en las segundas a la exportación.

3.5.3. Síntesis y unificación de modelos anteriores

Inicialmente, se pueden identificar como buenos ejemplos de esta línea de investigación dos modelos. Por un lado, Mann (1993) ofrece una síntesis de las teorías de cartera (adquisiciones de capital) y de la organización industrial (*greenfield*), presentando una especificación unificada. Por otra parte, Chakrabarti y Scholnick (2002) exponen un modelo de determinantes espaciales de la IDE al objeto de suministrar un marco teórico ampliado en el que incorporar la influencia cambiaria en sus tres modalidades, niveles, expectativas y volatilidad, incidiendo sobre la segunda medida.

Considerar la síntesis y unificación del trabajo teórico permite integrar todas las corrientes y elementos analizados previamente en un modelo de equilibrio general, como por ejemplo, fusionar los modelos de aversión al riesgo y de opciones reales con los de diferentes motivaciones para realizar IDE (Lin *et al.*, 2006) o reunir el enfoque de la riqueza relativa y de la segmentación de mercados reales en un modelo de equilibrio general con las anteriores posturas, suponiendo que el tipo de cambio es endógeno, e introduciendo heterogeneidad en la

elección del modo de entrada de las empresas multinacionales inversoras (Buch y Kleynert, 2008).

3.6. Análisis macroeconómico: Hipótesis a contrastar

El análisis macroeconómico que pretendemos realizar se basará en el objetivo general de nuestro trabajo, esto es, si será posible encontrar algún tipo de relación entre la salida de flujos de inversión directa española hacia la geografía americana y los niveles de tipo de cambio de la divisa europea con respecto a las de América Latina y EE.UU.

En otras palabras, la pregunta a contestar sería si hay algún grado de asociación entre el tipo de cambio del euro y la inversión directa española en EE.UU. y Latinoamérica en el periodo de referencia 1999-2014. Con base en Dávila Vargas-Machuca (2013) esta pregunta, junto con los argumentos teóricos anteriormente mencionados, nos permite formular dos hipótesis:

Hipótesis 1: La depreciación de la divisa del país anfitrión atrae capital directo foráneo, con base en los enfoques de la riqueza relativa y de los costes laborales relativos.

Hipótesis 2: La apreciación de la moneda de la economía receptora estimula la entrada de inversión directa, con base en los enfoques monetario de la balanza de pagos y de las políticas tariff-jumping.

4. EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DEL EURO EN LA GEOGRAFÍA AMERICANA (1999-2014)

En este apartado procedemos a realizar un análisis de serie temporal para conocer cómo ha evolucionado el tipo de cambio del euro frente a las divisas de Estados Unidos y Latinoamérica a lo largo del periodo 1999-2014. En este punto hay que destacar que dentro de América Latina solo se analiza Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela debido a que son los principales países receptores de inversión directa española en esta zona.

Dentro del marco temporal anteriormente mencionado, es necesario mencionar que éste se divide en un primer subperíodo, que abarca desde 1999 hasta 2007, con el inicio marcado por el nacimiento del euro y el término por ser la antesala de la Gran Recesión, y un segundo subperiodo, desde 2008 hasta 2014, coincidente con el comienzo de la crisis

económica española y con el último ejercicio disponible de información en base anual. También, señalamos que a lo largo de este apartado seguimos el sistema de cotización indirecto o cotización volumen (unidades de moneda extranjera/moneda nacional) según el cual una disminución (aumento) representa una depreciación (apreciación) del euro frente a la moneda extranjera.

4.1. Evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense

En primer lugar, se analiza la evolución de nuestra divisa con respecto a la moneda de EE.UU, es decir, el comportamiento del euro frente al dólar estadounidense. En la tabla 1 presentamos la evolución del tipo de cambio €/US\$ desde 1999 a 2007. Observamos que en los momentos iniciales de la andadura del euro tiene lugar una depreciación de su valor llegando al punto mínimo en este periodo en el año 2001 (0,895 US\$/€), a partir del cual es cuando el tipo de cambio empieza a experimentar una apreciación hasta el final del periodo.

Tabla 1. Evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense, 1999-2007

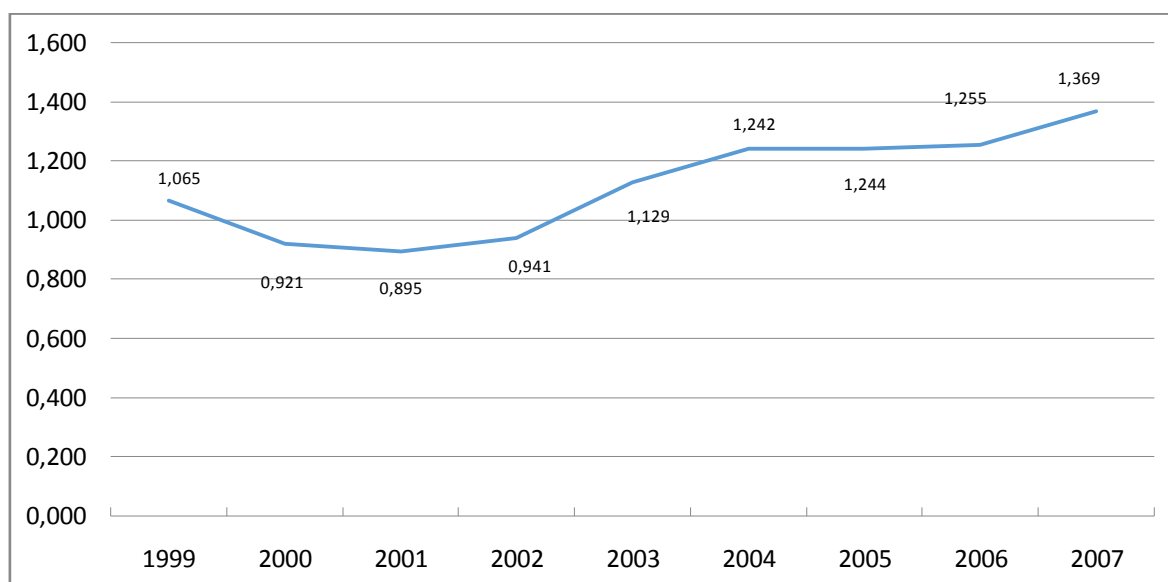
AÑO	dólares estadounidenses/euro 1 euro = nº de dólares estadounidenses
1999	1,065
2000	0,921
2001	0,895
2002	0,941
2003	1,129
2004	1,242
2005	1,244
2006	1,255
2007	1,369

Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

Para analizar mejor estas circunstancias ocurridas en el primer periodo de estudio nos ayudamos de su representación gráfica (gráfico 2), en el que se puede apreciar, como ya hemos indicado anteriormente, que desde 1999 hasta 2001 el valor del euro frente al dólar estadounidense sufre una disminución, es decir, sufre una depreciación frente a la divisa de EE.UU. A partir de 2001 se observa que el valor va en aumento hasta llegar al periodo 2004-2006 considerado como una etapa de estabilidad para a partir de 2006 volver a experimentar una apreciación.

Por tanto, el valor del euro frente el dólar estadounidense solo sufre una depreciación en sus inicios, mientras se observa, que una vez ya aceptada la nueva moneda, el valor de ésta sufre una apreciación importante hasta 2007, con etapas previas de cierta estabilidad.

Gráfico 2. Evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense, 1999-2007



Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

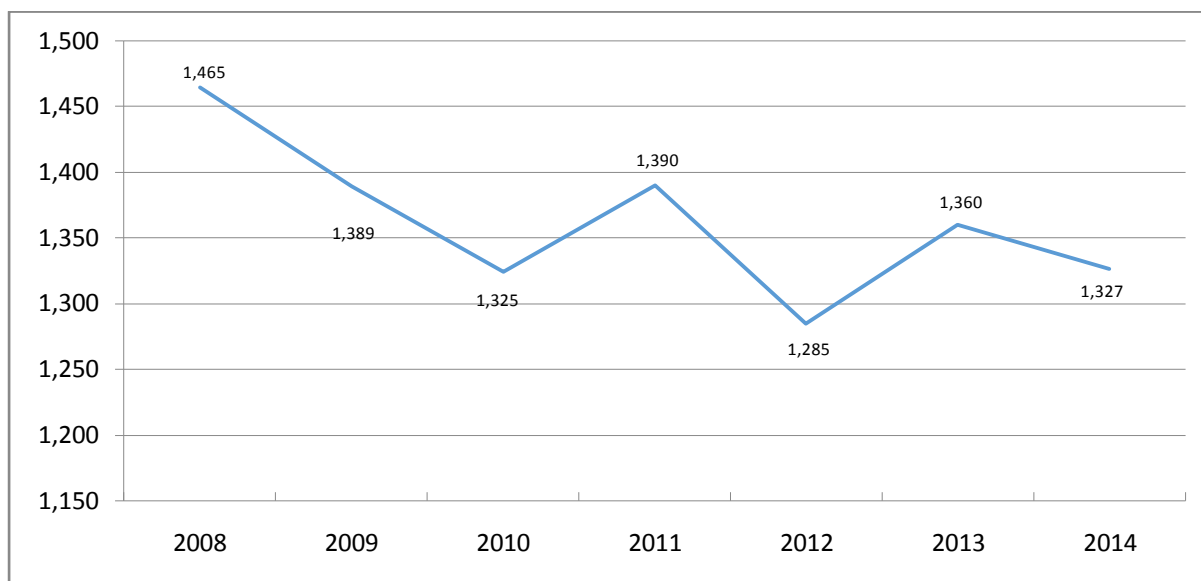
En segundo lugar, realizamos el mismo análisis para el segundo periodo. Esta etapa corresponde a los años que transcurren desde 2008 hasta 2014, coincidente con la Gran Recesión. En la tabla 2 se relacionan los valores del euro frente a la divisa norteamericana, con su respectiva representación gráfica (gráfico 3).

Tabla 2. Evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense, 2008-2014

Año	dólares estadounidenses/euro 1 euro= nº de dólares estadounidenses
2008	1,465
2009	1,389
2010	1,325
2011	1,390
2012	1,285
2013	1,360
2014	1,327

Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

Gráfico 3. Evolución del tipo de cambio del euro frente al dólar estadounidense, 2008-2014



Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

Con una simple y rápida visualización de los datos de la tabla, se puede asegurar que la aparición de la crisis económica en nuestro país también ha afectado al valor de nuestra divisa frente al dólar estadounidense. Hay que añadir que el cambio en el valor no ha sido muy extremo, puesto que en 2008 el número de unidades monetarias por euro alcanza la cantidad de 1,465 y en el año 2014 el valor es de 1,327. El gráfico no muestra otra cosa que lo ya mencionado anteriormente analizando la tabla 2, por tanto, nuevamente, se puede apreciar que la situación ha cambiado en la etapa 2008-2014. El valor del euro va disminuyendo desde 2008 hasta 2010, sufriendo una pequeña apreciación en 2011. De nuevo en 2012 se deprecia y comienza a surgir una apreciación de la moneda única que solo durará un año, para de nuevo depreciarse en el último año analizado. Se puede concluir con la afirmación de que la crisis que afecta a nuestro país se muestra en el valor de su moneda frente a la divisa de Estados Unidos, salvo con un par de episodios apreciatorios.

4.2. Evolución del tipo de cambio del euro frente a las divisas latinoamericanas

A continuación, mostramos el valor del euro frente a las monedas de los países latinoamericanos que más inversión directa reciben de España. Estos son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Venezuela y México. El periodo temporal será el mismo que se ha establecido para el estudio del tipo de cambio del euro con respecto a la divisa estadounidense.

4.2.1. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso argentino

En este apartado estudiamos y analizamos la influencia que tiene el nacimiento del euro y la aparición de la crisis económica en España para conocer el comportamiento del tipo de cambio del euro frente a la divisa de Argentina, es decir, frente al peso argentino.

Para simplificar la presentación de las tablas y gráficos, se muestran todos los datos desde 1999 hasta 2014 en una sola tabla y en una sola representación gráfica, aunque el análisis se realiza en los dos periodos diferenciados en el trabajo.

En la tabla 3 se relacionan los datos de la evolución del euro frente al peso argentino, junto a su representación gráfica (gráfico 4). Se puede observar que en el primer periodo el euro solo experimenta una pequeña depreciación frente al peso argentino en el inicio del periodo con duración de dos años, 2000 y 2001. Por el contrario, en el resto de años se produce una apreciación continua y suave en el valor del euro con respecto a dicha divisa hasta 2007, salvo en el año 2005 que también tiene lugar un leve repunte bajista.

Tabla 3. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso argentino, 1999-2014

Año	pesos argentinos/euro 1 euro = nº de pesos argentinos
1999	1,067
2000	0,921
2001	0,896
2002	2,926
2003	3,276
2004	3,635
2005	3,614
2006	3,835
2007	4,244
2008	4,615
2009	5,176
2010	5,169
2011	5,719
2012	5,832
2013	7,258
2014	10,717

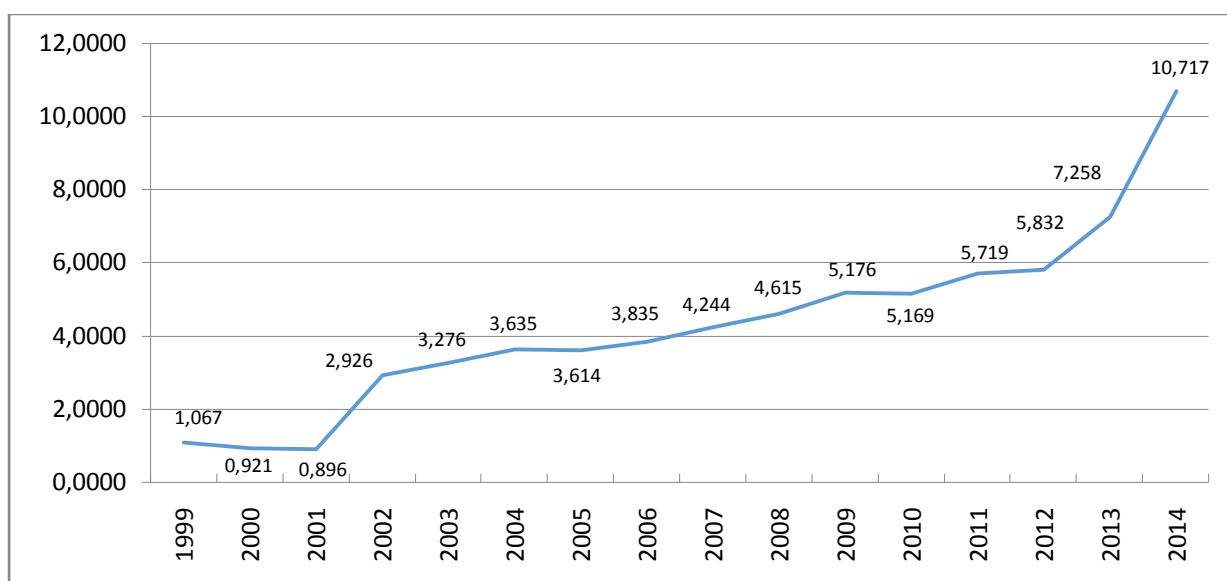
Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

Sin embargo, en el segundo periodo se produce un aumento del valor del euro frente al peso argentino, por tanto la aparición de la crisis económica en España no influye negativamente en la evolución del tipo de cambio del euro puesto que no se deprecia su valor en ningún momento durante este periodo.

Aunque en esta etapa 2008-2014 el valor del euro está aumentando, excepto en el año 2010, se puede afirmar que la apreciación no suele ser muy relevante de un año a otro, excepto en los dos últimos años que reacciona con un importante crecimiento más que proporcional.

En conjunto, el número de pesos argentinos por euro experimenta un gran aumento que se puede observar mediante la enorme distancia que existe entre el valor mínimo que se da en 2001 de 0,8956 y su valor máximo en 2014 de 10,7169.

Gráfico 4. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso argentino, 1999-2014



Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

4.2.2. Evolución del tipo de cambio del euro frente al real brasileño

Revisamos la relación que existe entre el valor del euro y el valor del real brasileño. En la tabla 4 mostramos estos datos desde 1999 hasta 2014 y seguidamente su representación gráfica (gráfico 5).

**Tabla 4. Evolución del tipo de cambio del euro frente al real brasileño,
1999-2014**

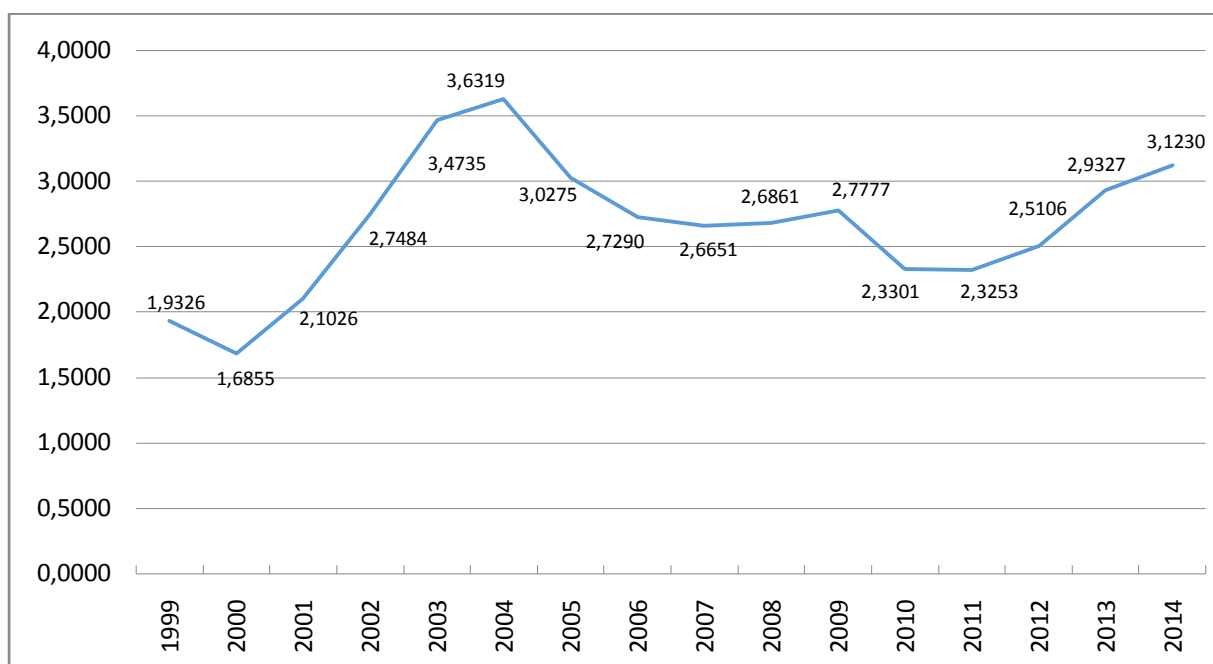
Año	real brasileño/euro 1 euro= nº de reales brasileños
1999	1,9326
2000	1,6855
2001	2,1026
2002	2,7484
2003	3,4735
2004	3,6319
2005	3,0275
2006	2,7290
2007	2,6651
2008	2,6861
2009	2,7777
2010	2,3301
2011	2,3253
2012	2,5106
2013	2,9327
2014	3,1230

Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

El nacimiento del euro afecta de forma positiva a la economía europea y ello se refleja en su valor. En efecto, desde 1999 hasta 2007 se observa que el valor del euro frente al real brasileño experimenta una fuerte apreciación hasta 2004 con una brusca caída hasta el final del subperiodo, observándose que la entrada en la crisis económica por parte de España afectó al valor del euro, manteniendo cierta estabilidad hasta sufrir una nueva depreciación hasta que en los tres últimos ejercicios crece de nuevo su valor pero de una forma lenta. Su representación gráfica (gráfico 5) refleja que en el primer periodo, destaca una depreciación en el primer año para continuar con una fuerte apreciación desde 2000 hasta 2004, cambiándose un euro desde 1,6855 a 3,1230 reales brasileños en dicho intervalo de tiempo. A partir de este año empieza a depreciarse de nuevo hasta 2007, quizás como anticipación a la crisis económica de España.

En el segundo periodo, 2008-2014, está presente la depreciación del euro en términos medios, manteniendo una cierta estabilidad hasta 2009, año en que vuelve a experimentar una notable depreciación, después un periodo casi sin cambios que duró solo un año, de 2010 a 2011, y a partir de entonces vuelve a advertirse una apreciación importante del valor del euro frente a la moneda carioca hasta la actualidad.

**Gráfico 5. Evolución del tipo de cambio del euro frente al real brasileño,
1999-2014**



Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

4.2.3. Evolución tipo de cambio del euro frente al peso chileno

El siguiente país elegido es Chile cuya divisa es el peso chileno. Analizamos la evolución de nuestra divisa frente a la de este país a través de los datos de la tabla 5 con su correspondiente gráfico (gráfico 6) desde el año 1999 hasta 2014. Nuevamente se dividirá en el periodo del nacimiento del euro y el periodo de la crisis económica hasta la actualidad.

Cabe destacar, en un principio, que el valor entre ambas divisas experimenta movimientos bastante bruscos. En referencia a la evolución podemos decir que en el primer periodo advierte una depreciación desde su inicio hasta 2000. A partir de entonces se produce una fuerte apreciación del euro, alcanzándose un máximo en su valoración en el año 2003 para pasar a depreciarse hasta 2006.

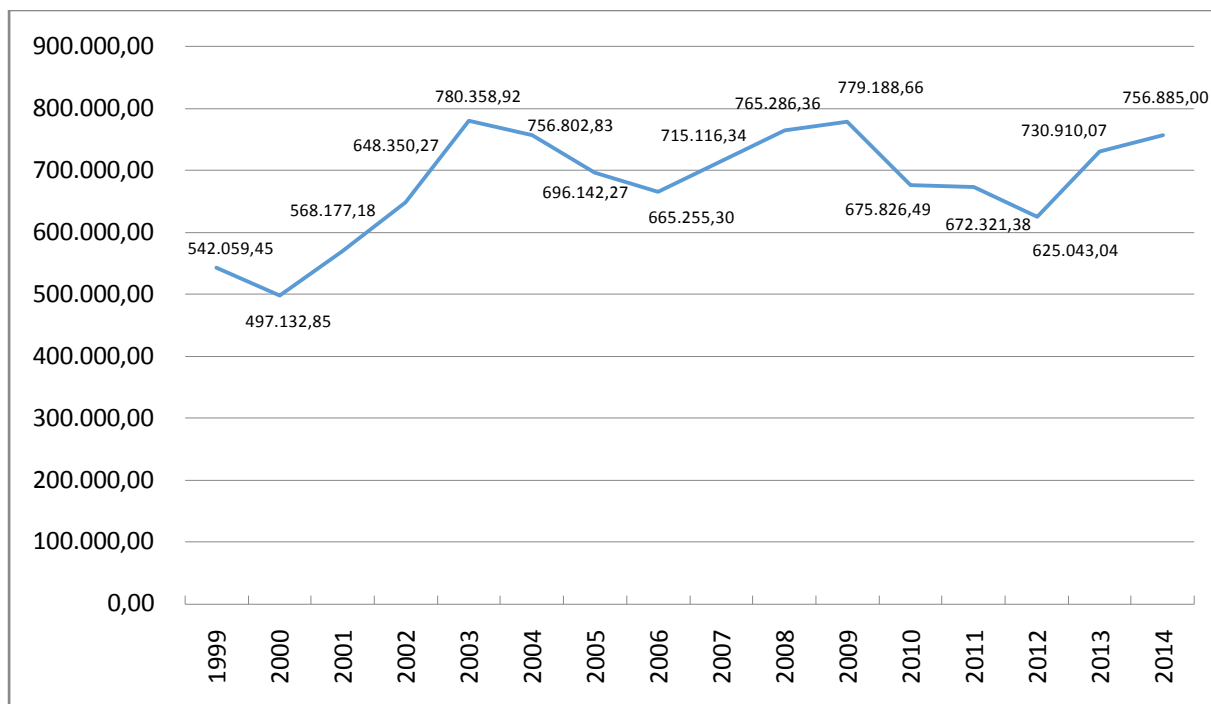
En un principio, parece que la aparición de la crisis económica no afectó al valor del euro ya que experimenta nuevamente otra fuerte apreciación hasta 2009. Desde este ejercicio, el valor de la divisa europea se deprecia sucesivamente hasta 2012, en el que empieza nuevamente a ganar valor respecto al peso chileno hasta la actualidad. También, reseñamos que desde el año 2010 a 2011 tiene lugar un periodo de cierta estabilidad en el valor del euro.

**Tabla 5. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso chileno,
1999-2014**

Año	pesos chilenos/euros 1 euro= n° de pesos chilenos
1999	542.059,45
2000	497.132,85
2001	568.177,18
2002	648.350,27
2003	780.358,92
2004	756.802,83
2005	696.142,27
2006	665.255,30
2007	715.116,34
2008	765.286,36
2009	779.188,66
2010	675.826,49
2011	672.321,38
2012	625.043,04
2013	730.910,08
2014	756.885,00

Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

**Gráfico 6. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso chileno,
1999-2014**



Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

Como conclusión, podemos señalar que el valor del euro frente a la divisa de Chile no se ha visto muy afectado por los cambios acontecidos en los dos periodos elegidos sino que más bien ha actuado de una forma más independiente, ya que han tenido lugar tanto apreciaciones como depreciaciones en ambos periodos.

4.2.4. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso colombiano

El cuarto país latinoamericano analizado es Colombia, cuya divisa es el peso colombiano. Podríamos resaltar como detalle importante que el valor en unidades monetarias colombianas por cada euro es bastante elevado. Para analizar la evolución de la moneda única europea frente a esta divisa, utilizamos la tabla 6 y el gráfico 7.

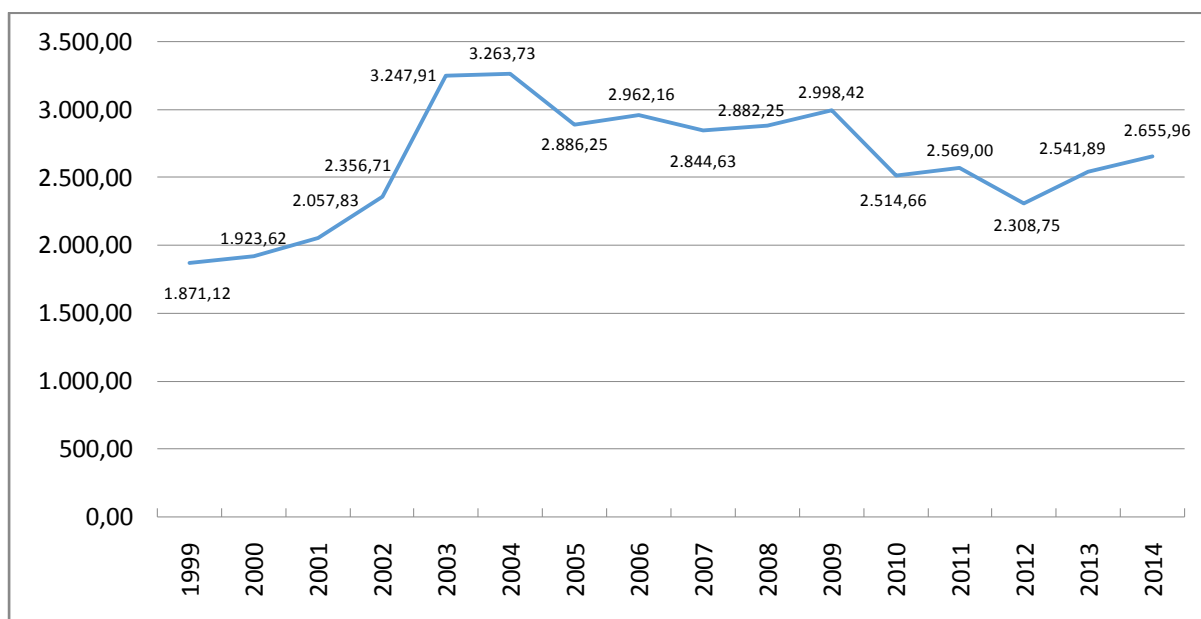
Tabla 6. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso colombiano, 1999-2014

Año	peso colombiano/euro 1 euro = n° de pesos colombianos
1999	1.871,12
2000	1.923,62
2001	2.057,83
2002	2.356,71
2003	3.247,91
2004	3.263,73
2005	2.886,25
2006	2.962,16
2007	2.844,63
2008	2.882,25
2009	2.998,42
2010	2.514,66
2011	2.569,00
2012	2.308,75
2013	2.541,89
2014	2.655,96

Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

A través de estos datos podemos indicar que el nacimiento del euro afectó de forma muy positiva a su valor en términos de pesos colombianos, ya que experimentó una fuerte apreciación alcanzando su máximo en 2003 y estabilizándose hasta 2004. Desde este último año hasta 2009 el valor se encuentra en un periodo de cierta inestabilidad en donde cambia de apreciación a depreciación de un año para otro, aunque de una forma suave. De 2009 a 2010 se observa una fuerte depreciación del euro, coincidiendo con la etapa de Gran Recesión española y desde 2012 se produce una apreciación notable hasta el último año.

Gráfico 7. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso colombiano, 1999-2014



Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

Por lo tanto, podemos decir que en un primer periodo el valor del euro experimenta una gran apreciación con respecto a la divisa de Colombia hasta 2004, empezando a tener altibajos pero no muy significativos, o lo que es lo mismo, el nacimiento del euro tiene influencia positiva para el valor del euro. Sin embargo, el periodo caracterizado por la Gran Recesión, es un periodo más inestable donde predomina la depreciación del valor del euro frente al peso colombiano, con lo cual la crisis económica está influyendo de una manera más negativa para nuestra divisa frente a la divisa colombiana.

4.2.5. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso mexicano

En este apartado analizamos la evolución del tipo cambio del euro frente a la divisa de México (peso mexicano). Esta evolución la examinamos a través de los datos que mostramos en la tabla 7 y en el gráfico 8.

Se observa que la creación de la moneda única europea influye en su valor frente al peso mexicano y se produce una depreciación hasta 2001. A partir de este año, se producen continuos episodios de apreciación de gran relevancia hasta la actualidad, pasando de un valor mínimo en aquel ejercicio de 8.359,73 a un valor de 17.635,66 pesos mexicanos por euro en 2014. En consecuencia, concluimos que la aparición de la crisis económica en España no

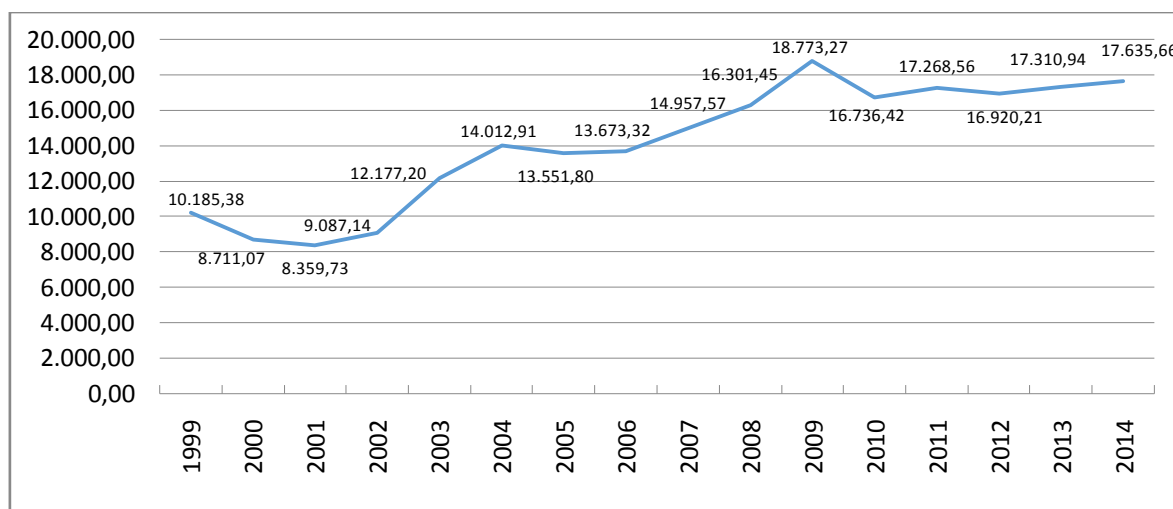
afecta a la relación de intercambio entre estas dos divisas, puesto que solo en 2005 y 2006 se produce una leve caída en el valor del euro y, posteriormente, en el año 2010 tiene lugar una relevante depreciación, cambiando nuevamente de signo hasta 2014, aunque de forma suave y con cierto retroceso en 2012. En el gráfico 8 se puede observar claramente esta evolución.

Tabla 7. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso mexicano, 1999-2014

Año	pesos mexicanos/euro 1 euro = n° de pesos mexicanos
1999	10.185,38
2000	8.711,07
2001	8.359,73
2002	9.087,14
2003	12.177,20
2004	14.012,91
2005	13.551,80
2006	13.673,32
2007	14.957,57
2008	16.301,45
2009	18.773,27
2010	16.736,42
2011	17.268,56
2012	16.920,21
2013	17.310,94
2014	17.635,66

Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

Gráfico 8. Evolución del tipo de cambio del euro frente al peso mexicano, 1999-2014



Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

En definitiva, se puede decir, tras este análisis, que en el primer periodo el valor del euro frente al peso mexicano sufre una depreciación en los inicios, coincidiendo con su nacimiento hasta 2001 y es a partir de entonces cuando la moneda europea empieza a experimentar una gran apreciación con la salvedad de la etapa 2005-2006 señalada. Con respecto al periodo conocido como Gran Recesión, no tiene influencia negativa importante en el valor de la divisa europea como acabamos de señalar, exceptuando el ejercicio 2010.

4.2.6. Evolución del tipo de cambio del euro frente al bolívar venezolano

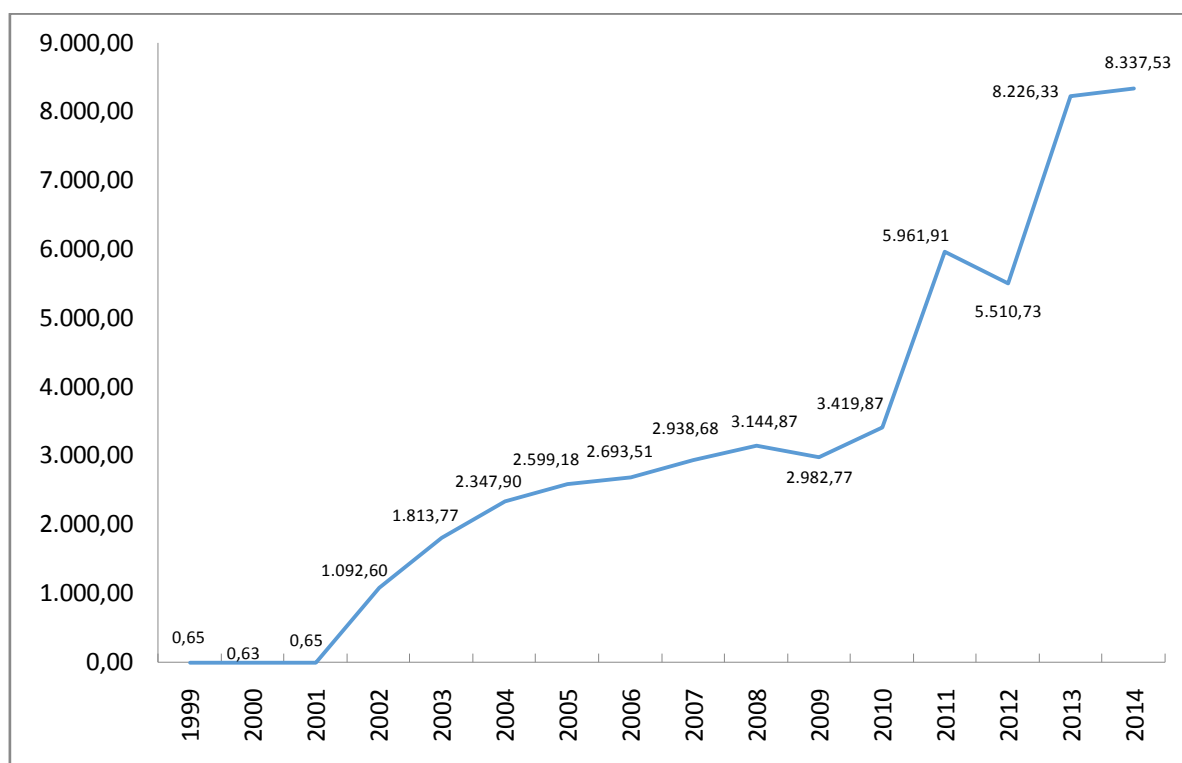
La divisa de Venezuela es el bolívar venezolano y junto con los países anteriormente mencionados, también realizamos el análisis de la evolución del tipo de cambio del euro con su divisa correspondiente. Examinando tanto la tabla 8 como el gráfico 9, podemos observar que en el primer periodo, 1999 hasta 2007, el euro en todo momento experimenta una apreciación de su valor en relación al bolívar venezolano, salvo los tres primeros años que con una valoración diferente de la divisa muestran una cierta estabilidad en el tipo de cambio bilateral.

Tabla 8. Evolución del tipo de cambio del euro frente al bolívar venezolano, 1999-2014

Año	bolívares venezolanos/euro 1 euro = nº de bolívares venezolanos
1999	0,6456
2000	0,6265
2001	0,6479
2002	1.092,6030
2003	1.813,7698
2004	2.347,9017
2005	2.599,1792
2006	2.693,5140
2007	2.938,6805
2008	3.144,8660
2009	2.982,7730
2010	3.419,8675
2011	5.961,9127
2012	5.510,7285
2013	8.226,3330
2014	8.337,5348

Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

**Gráfico 9. Evolución del tipo de cambio del euro frente al bolívar venezolano,
2007-2014**



Fuente: Elaboración propia con base en IMF (varios años).

A partir de 2001 la apreciación del euro frente a la divisa de Venezuela es significativa, alcanzándose un valor de 2.938,68 bolívares en 2007. Con respecto al segundo periodo, caracterizado por la Gran Recesión, se observa que el euro experimenta una pequeña disminución de su valor de 2008 a 2009, a continuación apreciación hasta 2011 y es en 2012 cuando se vuelve a repetir una leve depreciación, para iniciar de nuevo en los ejercicios 2013 y 2014 una senda alcista y a continuación más estable en el tipo de cambio del euro respecto al bolívar venezolano.

Por tanto, en general la evolución del tipo de cambio del euro frente a la divisa de Venezuela es positiva en ambos periodos ya que experimenta apreciación en todo momento exceptuando los años 2009 y 2012 en donde pierde valor el euro, aunque estas depreciaciones no tienen gran relevancia.

4.3. Breve conclusión de la evolución del tipo de cambio

Tras analizar los datos de la evolución del euro frente a las divisas de todos los países mencionados, podemos llegar a la conclusión de que el valor del euro en el periodo correspondiente al nacimiento del euro hasta la llegada de la crisis económica suele presentar,

por lo general, apreciaciones en dichas economías, algunas de gran relevancia. También se observa que el aumento del tipo de cambio de la moneda única europea se produce al año o dos años después de su creación, cuando el euro ya está bien asentado en la eurozona y, por tanto, en nuestro país como moneda oficial.

Sin embargo, en el periodo correspondiente a la aparición de la crisis económica y su continuidad en nuestro país, ésta afecta de forma negativa a la evolución del tipo de cambio del euro frente a las divisas americanas, ya que en esta etapa por lo general se producen depreciaciones en el valor del euro.

Hay que destacar que los países de Argentina, México y Venezuela no se ven influidos ni por el nacimiento del euro ni por la aparición de la crisis económica ya que el valor del euro en estos países y en ambos periodos solo experimenta apreciación, exceptuando años puntuales. Sin embargo, el euro presenta una evolución más cercana al planteamiento general de apreciación con respecto a la moneda de Estados Unidos en el primer periodo y de depreciación en el segundo.

5. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN LA GEOGRAFÍA AMERICANA (1993-2014)

En este apartado analizamos los flujos netos de inversión directa que España realiza tanto en Estados Unidos como en los países latinoamericanos en los periodos establecidos anteriormente, aunque para observar con más claridad la evolución de dichos flujos presentamos también los datos de los años precedentes, empezando en 1993.

Debemos aclarar que se han utilizado los flujos netos de inversión directa obtenidos según la información facilitada por la base de datos DataInvex, mediante la diferencia entre las inversiones brutas que realiza España en el exterior y las desinversiones. También destacamos que estos flujos están expresados en millones de euros y se hacen varias clasificaciones que nos permitirán mejorar nuestro análisis. Esto es distribución geográfica, sectorial y cruzada país-sector.

5.1. Salidas de inversión directa española estructurada por países de destino

En primer lugar, estructuramos los flujos de inversión directa por países de destino en sus respectivos periodos. En la tabla 9 se muestran los datos totales en ambos periodos, uno pre Gran Recesión (1993-2007) y otro Gran Recesión (2008-2014), así como en el periodo

completo (1993-2014). Destacar que en el primer periodo también se encuentra incluida la información correspondiente a los años previos a la constitución de la moneda única, es decir, desde 1993 a 1998, debido a que nos ayuda a examinar mejor la evolución de la inversión directa española en el periodo posterior.

Tabla 9. Salidas de inversión directa española estructurada por países y periodos

Países	Total 1993-2007		Total 2008-2014		Total 1993-2014	
	millones de €	%	millones de €	%	millones de €	%
Estados Unidos	31.934,68	25,1	19.805,05	54,3	51.739,72	31,6
Latinoamérica	95.516,83	74,9	16.681,71	45,7	112.198,54	68,4
Argentina	26.344,14	27,6	-4.640,81	-27,8	21.703,32	19,3
Brasil	27.142,85	28,4	10.676,03	64,0	37.818,88	33,7
Chile	10.382,96	10,9	1.763,47	10,6	12.146,43	10,8
Colombia	3.058,92	3,2	32,76	0,2	3.091,67	2,8
México	17.436,57	18,3	6.740,29	40,4	24.176,87	21,6
Venezuela	2.359,80	2,5	-443,85	-2,7	1.915,96	1,7
Total EE.UU y L.A.	127.451,51	100,0	36.486,76	100,0	163.938,27	100,0
Total mundial	351.983,76	36,2	73.544,76	49,6	425.528,52	38,5

Fuente: Elaboración propia con base en DataInvox.

Con los datos recogidos en la tabla anterior se observa que en el periodo 1993-2007, el total de inversión directa española en millones de euros se eleva a un total de 127.451,51 millones de euros, correspondiéndole a Latinoamérica el 74,9 por 100 del total, convirtiéndose en la zona geográfica que mas inversión recibe de España. Por su parte, Estados Unidos solo protagoniza el 25,1 por 100 restante. Dentro de Latinoamérica debemos subrayar que Brasil ocupa el primer lugar con un porcentaje del 28,4 por 100, seguido por Argentina y México con el 27,6 y 18,3 por 100, respectivamente. El país que menos inversión directa española recibe entre los países elegidos de esta zona geográfica es Venezuela con solo un 2,5 por 100. Debemos destacar también que el resto de Latinoamérica absorbe un porcentaje del 9,1 por 100. En referencia al total de la inversión directa española que se realiza en todo el mundo cuya cifra asciende a 351.983,76 millones de euros, Estados Unidos y Latinoamérica son responsables conjuntamente de un 36,2 por 100 de dicho total.

En relación al periodo 2008-2014, que coincide con la aparición de la crisis económica y la continuación de ésta en España, la inversión directa realizada por España en territorio americano se cifra en 36.486,76 millones de euros, esto nos indica que la inversión directa con respecto al periodo anterior ha disminuido un 71,4 por 100. En este caso es Estados Unidos el país de destino que recibe más inversión directa española con un peso de un 54,3

por 100, mientras que Latinoamérica, correspondiéndole un 45,7 por 100 de cuota sobre el total, disminuye en este periodo un 38,9 por 100 la recepción de inversión española con respecto al periodo anterior. Si nos centramos en esta zona espacial, vuelve a ser Brasil el país que más inversión recibe correspondiéndole un 64 por 100 seguido de México con un peso de un 40,4 por 100. Sin embargo, Argentina ha pasado de recibir un 27,6 por 100 en el periodo anterior a una inversión neta del -27,8 por 100. Venezuela se une a la situación de Argentina, con una venta de capital superior al generado en este periodo del -2,7 por 100. Durante esta etapa, Estados Unidos y Latinoamérica representan un 49,6 por 100 del total de la inversión directa española realizada en todo el mundo y en línea con lo que sucede en esta zona, también los flujos mundiales de IDE española se han reducido un 79,1 por 100 entre ambas etapas.

En el periodo completo, 1993-2014, España emite un volumen de flujos netos de inversión directa en la geografía americana de 163.938,27 millones de euros. Se observa que a pesar de que en la segunda etapa Latinoamérica disminuye su porcentaje con respecto a la primera, en el periodo completo vuelve a ocupar el primer puesto con un 68,4 por 100, a diferencia de Estados Unidos que le corresponde el restante 31,6 por 100. Brasil es el país que más inversión ha recibido en el conjunto del periodo, situación que ya podíamos intuir debido a que ocupaba el primer puesto en ambas etapas, lo mismo sucede con Venezuela pero ocupando el último puesto en la recepción de IDE en América Latina. Por último, España realiza una inversión directa en todo el mundo en estos veintidós meses de 425.528,52 millones de euros, correspondiéndole a la zona estudiada un 38,5 por 100 de dicho total.

En la tabla que mostramos a continuación (tabla 10) figuran los flujos netos de inversión directa española desagregados año a año en vez de por etapas. En este apartado analizamos los dos periodos propuestos desde un principio de forma individualizada. Sin embargo, primero analizamos los años precedentes al nacimiento del euro (1993-1998), para que nos ayude a comprender la evolución del estudio posterior. Indicar que en este periodo previo a la creación de la moneda única se realizó una inversión total de 17.495,77 millones de euros, de la cual un 89,1 por 100 se realizó en Latinoamérica y un 10,9 por 100 en Estados Unidos. Observamos también que en esta etapa los principales países receptores de inversión directa española son Brasil y Argentina, con una cuota del 32,6 y 23,5 por 100, respectivamente. Los ejercicios de esta etapa con mayores salidas de flujos de capital productivo hacia la geografía americana fueron 1997 y 1998 con una magnitud total de 5.722,63 y 6.885,63 millones de euros, respectivamente.

Tabla 10. Salidas de flujos de inversión directa española estructurada por países y años

Países	1993		1994		1995		1996	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Estados Unidos	107,32	52,8	152,38	7,2	228,43	43,4	387,33	19,0
Latinoamérica	95,98	47,2	1.971,44	92,8	298,10	56,6	1.646,52	81,0
Argentina	-64,86	-67,6	276,28	14,0	6,38	2,1	629,39	38,2
Brasil	43,40	45,2	-6,27	-0,3	50,33	16,9	474,01	28,8
Chile	53,88	56,1	6,67	0,3	-9,60	-3,2	101,97	6,2
Colombia	1,63	1,7	15,69	0,8	16,61	5,6	37,69	2,3
México	23,71	24,7	71,09	3,6	138,09	46,3	42,38	2,6
Venezuela	-2,65	-2,7	-2,59	-0,1	-24,27	-8,1	101,43	6,2
Total EE.UU y L.A.	203,30	100,0	2.123,82	100,0	526,53	100,0	2.033,85	100,0
Total mundial	878,02	23,2	3.154,72	67,3	2.946,10	17,9	3.134,61	64,9
Países	1997		1998		1999		2000	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Estados Unidos	396,19	6,9	637,80	9,3	32,46	0,1	7.159,88	24,8
Latinoamérica	5.326,44	93,1	6.247,84	90,7	27.487,88	99,9	21.676,13	75,2
Argentina	2.525,09	47,4	292,43	4,7	15.610,88	56,8	2.935,94	13,5
Brasil	519,30	9,7	3.997,00	64,0	4.952,49	18,0	11.375,39	52,5
Chile	312,07	5,9	378,57	6,1	4.458,32	16,2	892,53	4,1
Colombia	1.267,71	23,8	397,30	6,4	356,84	1,3	474,58	2,2
México	165,22	3,1	373,71	6,0	1.242,31	4,5	3.955,22	18,2
Venezuela	302,57	5,7	389,72	6,2	64,29	0,2	53,61	0,2
Total EE.UU y L.A.	5.722,63	100,0	6.885,63	100,0	27.520,34	100,0	28.836,02	100,0
Total mundial	7.872,26	72,7	10.814,49	63,7	35.553,65	77,4	40.595,92	71,0
Países	2001		2002		2003		2004	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Estados Unidos	1.639,13	20,8	1.532,21	46,7	1.432,02	39,8	891,53	12,9
Latinoamérica	6.255,63	79,2	1.749,28	53,3	2.163,55	60,2	6.039,94	87,1
Argentina	-126,67	-2,0	667,64	38,2	454,71	21,0	236,40	3,9
Brasil	1.523,12	24,3	-1.673,89	-95,7	54,01	2,5	619,29	10,3
Chile	957,07	15,3	219,19	12,5	1.907,17	88,2	672,03	11,1
Colombia	234,76	3,8	7,03	0,4	93,18	4,3	246,24	4,1
México	1.835,22	29,3	1.420,03	81,2	-747,87	-34,6	3.854,27	63,8
Venezuela	1.145,96	18,3	-9,92	-0,6	23,94	1,1	151,21	2,5
Total EE.UU y L.A.	7.894,75	100,0	3.281,50	100,0	3.595,56	100,0	6.931,48	100,0
Total mundial	23.283,77	33,9	14.433,93	22,7	15.519,62	23,1	33.005,76	21,0

Continúa...

Tabla 10. Continuación Salidas de flujos de inversión directa española estructurada por países y años

Países	2005		2006		2007		2008	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Estados Unidos	1.931,03	32,6	5.813,25	70,7	9.593,72	54,1	7.846,59	57,2
Latinoamérica	4.000,09	67,4	2.410,39	29,3	8.147,61	45,9	5.867,66	42,8
Argentina	2.065,76	51,6	385,81	16,0	448,94	5,5	422,67	7,2
Brasil	1.025,42	25,6	1.105,65	45,9	3.083,61	37,8	972,26	16,6
Chile	158,05	4,0	91,38	3,8	183,68	2,3	37,28	0,6
Colombia	-159,90	-4,0	-10,43	-0,4	79,99	1,0	370,89	6,3
México	782,02	19,5	415,91	17,3	3.865,26	47,4	3.287,69	56,0
Venezuela	21,51	0,5	101,47	4,2	43,52	0,5	36,71	0,6
Total EE.UU y L.A.	5.931,12	100,0	8.223,64	100,0	17.741,33	100,0	13.714,25	100,0
Total mundial	24.339,17	24,4	54.149,62	15,2	82.302,12	21,6	28.678,94	47,8
Países	2009		2010		2011		2012	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Estados Unidos	5.029,37	71,7	2.225,09	40,9	1.579,98	23,0	-65,24	4,5
Latinoamérica	1.988,90	28,3	3.211,83	59,1	5.295,01	77,0	-1.372,35	95,5
Argentina	-51,35	-2,6	-142,30	-4,4	-1.198,94	-22,6	187,99	-13,7
Brasil	1.138,52	57,2	540,24	16,8	4.034,31	76,2	-285,21	20,8
Chile	-138,33	-7,0	-216,32	-6,7	234,96	4,4	1.457,16	-106,2
Colombia	-345,42	-17,4	39,70	1,2	282,79	5,3	-849,02	61,9
México	2.147,75	108,0	2.867,18	89,3	1.361,31	25,7	-2.891,53	210,7
Venezuela	-778,63	-39,1	-70,78	-2,2	148,34	2,8	30,36	-2,2
Total EE.UU y L.A.	7.018,27	100,0	5.436,92	100,0	6.875,00	100,0	-1.437,59	100,0
Total mundial	3.647,36	192,4	17.120,08	31,8	12.379,16	55,5	-1.016,52	141,4
Países	2013		2014		TOTAL 1993-1998		TOTAL 1999-2014	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Estados Unidos	617,86	51,8	2.571,40	69,7	1.909,45	10,9	49.830,27	34,0
Latinoamérica	574,81	48,2	1.115,84	30,3	15.586,31	89,1	96.612,23	66,0
Argentina	226,99	39,5	-4.085,88	-366,2	3.664,72	23,5	18.038,60	18,7
Brasil	738,05	128,4	3.537,87	317,1	5.077,76	32,6	32.741,12	33,9
Chile	-673,85	-117,2	1.062,57	95,2	843,55	5,4	11.302,88	11,7
Colombia	-17,89	-3,1	551,70	49,4	1.736,63	11,1	1.355,04	1,4
México	222,47	38,7	-254,58	-22,8	814,21	5,2	23.362,66	24,2
Venezuela	171,74	29,9	18,42	1,7	764,22	4,9	1.151,74	1,2
Total EE.UU y L.A.	1.192,67	100,0	3.687,24	100,0	17.495,77	100,0	146.442,50	100,0
Total mundial	7.564,99	15,8	5.170,75	71,3	28.800,20	60,7	396.728,32	36,9

Fuente: Elaboración propia con base en DataInx.

A continuación, centramos la atención en los dos periodos objeto de nuestro estudio. En el primero, 1999-2007, observamos que son los dos primeros años, coincidentes con los primeros ejercicios desde el nacimiento del euro como única moneda oficial en la Unión Económica y Monetaria Europea, en los que la inversión directa española tiene mayor importancia con cantidades superiores a los 20.000 millones de euros. Latinoamérica es el lugar donde España emite más inversión, destacando que en 1999 se recibe el 99,9 por 100 de la totalidad de IDE española en América. Sin embargo, se reduce hasta un 75,2 por 100 al año siguiente. Dentro de esta zona se puede destacar que Argentina, Brasil y México tienen el mayor porcentaje de IDE en 1999 y 2000.

Las cifras de inversión directa española alcanzan un mínimo en los años 2002 y 2003, disminuyendo en una cuantía cercana al 90 por 100, al pasar de cifras superiores a los 20.000 millones de euros a valores que se encuentran próximos a los 3.000 millones de euros. Sin embargo, el cambio se produce pronto, ya que al año siguiente el importe casi se dobla y empiezan a aumentar los flujos de capital productivo español en estos países hasta cifrarse en 17.741,33 millones de euros en 2007 (con un leve retroceso en 2005). Es digno de especial mención el hecho de que en 2001 y 2002, Argentina y Brasil, respectivamente, pasan de ser los mayores receptores de IDE española en los años previos a experimentar desinversiones de mayor cuantía que la inversión nueva del periodo (-2 por 100 en Argentina y -95,7 por 100 en Brasil). Asimismo, podemos observar el peso que representa la inversión directa española en la zona americana estudiada con respecto al volumen total mundial emitido, destacando que los mayores valores se producen en 1999 y 2000 con cuotas del 77,4 por 100 y 71,0 por 100, respectivamente. Por el contrario, los años con menor presencia española en este territorio sobre el total global son 2006 seguido de 2004 (con un 15,6 y 21 por 100, respectivamente)

En el segundo periodo, 2008-2014, coincidiendo con la Gran Recesión, destacamos que la IDE de procedencia española y con destino en la geografía americana va disminuyendo notablemente llegando incluso a producirse una inversión neta negativa de -1.437,59 millones de euros en 2012. La inversión española destinada en Latinoamérica experimenta una reducción en este periodo mientras que en Estados Unidos ocurre todo lo contrario. Se advierte que la consecuencia de esta situación es que España realiza desinversiones mayores a la inversión bruta del ejercicio en los países que conforman Latinoamérica y, en particular, en Argentina, Chile, Colombia y Venezuela. Brasil es el principal país receptor de IDE española, aunque en este periodo sufre vaivenes importantes en el volumen recibido desde 2008 a 2011, ejercicio éste en el que alcanza el máximo de esta etapa de Gran Recesión con un montante de

4.034,31 millones de euros, produciéndose en 2012 un relevante flujo de inversión neta de -285,21 millones de euros, para posteriormente remontar de nuevo hasta un importe de 3.537,87 millones de euros en 2014. En relación a las desinversiones, podemos citar algunos casos relevantes con cifras importantes de inversión neta directa negativa como son México en 2012 (-2.891,53), Chile en 2013 (-673,85) o Argentina en 2014 (-4.085,88) con el mayor volumen en millones de euros de desinversión de capitales anteriores durante el periodo global de estudio. Por otro lado, en 2008-2014 las cuotas más elevadas que sobre el total mundial representa la IDE española en la zona americana se producen en 2009 y 2012 con un 192,4 por 100 y 141,4 por 100, respectivamente, lo que indica que las desinversiones españolas superan a la inversión bruta que España realiza en el resto del mundo. Por el contrario, el menor protagonismo del capital productivo español en América Latina y Estados Unidos sobre el total mundial tiene lugar en el año 2013 (con un peso de un 15,4 por 100).

5.2. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores de destino

En este apartado pasamos a estudiar la misma inversión directa que realiza España en los países anteriormente mencionados, pero esta vez estructurados por la inversión efectuada en cada sector por periodos y año a año. Estos sectores son los siguientes: industrias extractivas, energía, manufacturas, construcción, telecomunicaciones y banca y otros intermediarios financieros. Junto a estas ramas de actividad seleccionadas individualmente también mencionamos el volumen total de todas las agrupaciones sectoriales. En la tabla 11 se presentan los flujos netos de inversión directa en millones de euros distribuidos sectorialmente por periodos. Estos flujos de inversión neta se obtienen mediante la diferencia entre las inversiones brutas y las desinversiones, como ya hemos citado con anterioridad.

Tabla 11. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores

Sectores	Total 1993-2007		Total 2008-2014		Total 1993-2014	
	millones de euros	%	millones de euros	%	millones de euros	%
Extracción de petróleo y gas natural	15.581,83	12,23	10.349,09	28,36	25.930,92	15,82
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	13.863,89	10,88	8.823,22	24,18	22.687,11	13,84
Manufacturas	15.839,30	12,43	5.170,88	14,17	21.010,18	12,82
Construcción	3.510,84	2,75	5.068,05	13,89	8.578,89	5,23
Telecomunicaciones	26.442,96	20,75	1.867,27	5,12	28.310,23	17,27
Banca y otros intermediarios financieros	37.451,82	29,38	17.134,39	46,96	54.586,21	33,30
Resto de sectores	14.760,87	11,58	-11.926,14	-32,69	2.834,73	1,73
Todos los sectores	127.451,51	100,00	36.486,76	100,00	163.938,27	100,00

Fuente: Elaboración propia con base en DataInvox.

En primer lugar, recordamos que en el primer periodo, 1993-2007, se recibe más inversión directa española que en la segunda etapa, 2008-2014, produciéndose una caída de los flujos netos de IDE española en la geografía americana de un 71,4 por 100. Con referencia a la suma de ambos periodos, la cifra conjunta de todos los sectores de actividad asciende a 163.938,27 millones de euros, de los cuales un 33,30 por 100 corresponde al sector banca y otros intermediarios financieros, con una cifra que se eleva a 54.586,21 millones de euros. Le sigue telecomunicaciones y extracción de petróleo y gas natural con un 17,27 y 15,82 por 100, respectivamente. A continuación, los siguientes sectores en el ranking son manufacturas y energía, junto a construcción con un 12,82; 13,84 y 5,23 por 100, cada uno de ellos.

En relación al primer periodo seleccionado, 1993-2007, el volumen global está valorado en 127.451,51 millones de euros. De esta totalidad, el sector banca y otros intermediarios financieros ocupa el primer lugar con un porcentaje de 29,38 por 100 (y un valor de 37.451,82 millones de euros), seguido por telecomunicaciones y manufacturas con un peso sobre el conjunto sectorial de 20,75 y 12,43 por 100, respectivamente. Las agrupaciones de actividad que ocupan los siguientes lugares son industrias extractivas con un 12,23 por 100 y energía con un 10,88 por 100. El sector con menor atracción de inversión directa española durante la pre crisis en el área americana es construcción, con una cuota de un 2,75 por 100 sobre el total.

En el segundo periodo, 2008-2014, la cifra total asciende a 36.486,76 millones de euros. Vuelve a ser el sector banca y otros intermediarios financieros el que se sitúa en el primer puesto, pero esta vez el peso del sector aumenta representando casi el 50 por 100 de toda la inversión del periodo, a pesar de haber reducido en valor absoluto el flujo de capital neto casi en veinte mil millones de euros respecto a la etapa previa. El segundo sector con más inversión recibida durante la Gran Recesión es extracción de petróleo y gas natural, con una ponderación de 28,36 por 100 sobre el total. Esta actividad también experimenta un mayor protagonismo que en la etapa anterior –de un 12,23 a un 28,36 por 100- aunque disminuye su valor de 15.581,83 a 10.349,09 millones de euros. Por el contrario, de las agrupaciones de actividad seleccionadas en este horizonte temporal, la que menos capital productivo español acoge en la geografía americana es telecomunicaciones con solo un 5,12 por 100. Llama la atención como este sector, en el primer periodo forma parte de las dos primeras ramas que más IDE reciben y en el segundo constituye la que menos peso tiene en el conjunto industrial, con una disminución en su cuota del 75,32 por 100.

En este punto indicamos que las cifras globales de este apartado coinciden con la totalidad de la inversión recibida por los diferentes países, analizada en el apartado 5.1. Seguidamente, se examinan los datos anteriores clasificados por sectores de actividad pero desglosados por años y presentados en la tabla 12.

Con carácter previo se analiza el periodo antecedente, 1993-1998, en el que se realiza una inversión de 17.499,53 millones de euros, correspondiendo el 64,62 por 100 al sector banca y otros intermediarios financieros, seguido de telecomunicaciones con un peso de un 25,26 por 100. Sin embargo, es reseñable que en el “resto de sectores” se produce una inversión neta negativa de -5.952,67 millones de euros. Junto a este dato, se debe destacar también el sector extracción de petróleo y gas natural y el sector construcción por ser los que menos IDE reciben, con un 0,57 y un 8,80 por 100 del total, respectivamente.

En referencia al primer periodo, 1999-2007, caracterizado por el nacimiento del euro como moneda única oficial, destaca que en 1999 más de la mitad de la inversión española se realiza en el sector extracción de petróleo y gas natural, con un porcentaje del 52,09 por 100, situación muy diferente a lo que ocurría en los años anteriores. En el caso opuesto, construcción y banca y otros intermediarios financieros son los que menos IDE atraen en este año de los sectores seleccionados. Sin embargo, construcción no recibe inversión sino que España realiza una inversión neta negativa de -0,26 por 100.

En el año 2000 la situación cambia. El sector que tuvo un mayor atractivo para la IDE española en 1999 abandona su gran porcentaje para pasar a ser casi nulo. Por el contrario, para banca y otros intermediarios financieros se invierte la situación pero de forma positiva, ya que gana terreno convirtiéndose durante este año en el sector líder en el ranking (con una cuota de un 49,61 por 100). Otro de los sectores con mayor protagonismo en este ejercicio es telecomunicaciones, al cual le corresponde un 44,70 por 100 en referencia a la cifra total.

A la luz de la información de la tabla 12, la situación del año 2000 se mantiene en los años siguientes en términos generales, es decir, los sectores que más inversión reciben en este periodo son banca y otros intermediarios financieros y telecomunicaciones (con algunas excepciones en 2002 y 2003 con valores negativos en el primer sector, y en 2006 y 2007 en el segundo). Sin embargo, las industrias extractivas y las de energía son las que menos inversión reciben de España e incluso experimentan desinversiones mayores a la inversión nueva del ejercicio, aunque cabe mencionar el año 2003 como aquél en el que estos dos últimos sectores se constituyen como los mayores receptores de IDE española en la zona americana.

El segundo periodo, 2008-2014, destaca por ser una etapa donde se realizan más desinversiones (superiores a la inversión bruta del periodo), sobre todo en el año 2012 en el que llama la atención el elevado flujo neto negativo de IDE que tiene lugar en banca y otros intermediarios financieros (con un peso de un -358,93 por 100), junto a sectores como energía, manufacturas, construcción e industrias extractivas con cuotas negativas del -113,57; -76,18; -30,34 y -10,59 por 100, respectivamente, con este patrón desinversor en todos los sectores.

Tabla 12. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y por años

Sectores	1993		1994		1995		1996	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Extracción de petróleo y gas natural	0,01	0,00	0,12	0,01	0,04	0,01	168,07	8,26
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	43,77	21,53	35,04	1,65	115,06	21,83	221,10	10,87
Manufacturas	206,73	101,69	307,75	14,49	376,11	71,34	508,54	25,00
Construcción	23,27	11,45	51,33	2,42	106,71	20,24	103,41	5,08
Telecomunicaciones	-182,07	-89,56	1.498,02	70,53	0,03	0,01	565,93	27,82
Banca y otros intermediarios financieros	370,88	182,43	280,42	13,20	837,6	158,88	3.598,45	176,87
Resto de sectores	-259,29	-127,54	-48,86	-2,30	-908,36	-172,30	-3.130,94	-153,89
Todos los sectores	203,30	100,00	2.123,82	100,00	527,19	100,00	2.034,56	100,00
Sectores	1997		1998		1999		2000	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Extracción de petróleo y gas natural	39,41	0,69	-107,21	-1,56	14.334,14	52,09	0,002	0,00
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	1.158,38	20,24	2.236,98	32,48	4.638,35	16,85	1.127,58	3,91
Manufacturas	298,05	5,21	574,69	8,35	1.859,47	6,76	2.579,73	8,95
Construcción	35,27	0,62	1.220,16	17,72	-70,72	-0,26	411,81	1,43
Telecomunicaciones	376,91	6,58	2.162,36	31,40	3.225,39	11,72	12.889,74	44,70
Banca y otros intermediarios financieros	4.543,81	79,38	1.677,07	24,35	1.519,18	5,52	14.304,62	49,61
Resto de sectores	-727,59	-12,71	-877,63	-12,74	2.014,68	7,32	-2.477,46	-8,59
Todos los sectores	5.724,24	100,00	6.886,42	100,00	27.520,49	100,00	28.836,02	100,00
Sectores	2001		2002		2003		2004	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Extracción de petróleo y gas natural	4,17	0,05	28,88	0,88	989,29	27,51	2,33	0,03
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	128,3	1,62	626,01	19,07	2.143,87	59,61	256,84	3,70
Manufacturas	3.035,33	38,44	2.314,66	70,51	567,27	15,77	2.155,65	31,08
Construcción	429,23	5,44	466,02	14,20	308,36	8,57	476,03	6,86
Telecomunicaciones	2.509,20	31,77	1.344,09	40,94	148,37	4,13	788,37	11,37
Banca y otros intermediarios financieros	690,12	8,74	-3.334,33	-101,57	-1.458,96	-40,56	5.557,67	80,14
Resto de sectores	1.100,62	13,94	1.837,51	55,97	898,47	24,98	-2.301,72	-33,19
Todos los sectores	7.896,97	100,00	3.282,84	100,00	3.596,67	100,00	6.935,17	100,00

Continúa...

Tabla 12. Continuación Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y por años

Sectores	2005		2006		2007		2008	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Extracción de petróleo y gas natural	0,00	0,00	122,59	1,49	0,01	0,00	97,7	0,71
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	-72,03	-1,21	-285,07	-3,47	-285,07	-1,61	4.434,77	32,33
Manufacturas	2.629,99	44,34	5.474,22	66,57	3.807,42	21,46	1.065,59	7,77
Construcción	1.189,34	20,05	1.676,05	20,38	893,7	5,04	411,55	3,00
Telecomunicaciones	1.331,96	22,46	-196,01	-2,38	-19,31	-0,11	79,23	0,58
Banca y otros intermediarios financieros	6.569,29	110,76	13.652,39	166,01	8.855,24	49,91	6.121,32	44,62
Resto de sectores	-5.717,43	-96,40	-12.220,53	-148,60	4.489,34	25,30	1.508,45	11,00
Todos los sectores	5.931,12	100,00	8.223,64	100,00	17.741,33	100,00	13.718,61	100,00
Sectores	2009		2010		2011		2012	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Extracción de petróleo y gas natural	271,05	3,86	-311,36	-5,73	-1.322,19	-19,23	152,17	-10,59
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	4.434,77	63,17	-616,74	-11,34	-1.001,13	-14,56	1.632,19	-113,57
Manufacturas	328,87	4,68	297,87	5,48	781,88	11,37	1.094,85	-76,18
Construcción	729,06	10,39	1.725,51	31,74	-35,93	-0,52	436,1	-30,34
Telecomunicaciones	1.237,44	17,63	49,56	0,91	218,49	3,18	16,87	-1,17
Banca y otros intermediarios financieros	4.086,99	58,22	4.200,60	77,26	3.568,40	51,89	-5.158,64	-358,93
Resto de sectores	-4.068,10	-57,95	91,65	1,69	4.666,70	67,87	389,25	-27,08
Todos los sectores	7.020,08	100,00	5.437,09	100,00	6.876,22	100,00	-1.437,21	100,00
Sectores	2013		2014		TOTAL 1993-1998		TOTAL 1999-2014	
	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%	Millones de euros	%
Extracción de petróleo y gas natural	22,75	1,97	-4.155,08	-88,22	100,44	0,57	25.830,48	17,52
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	-61,93	-5,37	1,29	0,03	3.810,33	21,77	18.876,78	12,80
Manufacturas	826,93	71,70	774,89	16,45	2.271,87	12,98	18.738,31	12,71
Construcción	451,90	39,20	1.349,86	28,66	1.540,15	8,80	7.038,74	4,77
Telecomunicaciones	12,32	1,07	253,36	5,38	4.421,18	25,26	23.889,05	16,20
Banca y otros intermediarios financieros	-480,45	-41,6	4.796,17	101,83	11.308,23	64,62	43.277,98	29,35
Resto de sectores	382,60	33,20	1.689,67	35,87	-5.952,67	-34,02	25.386,03	17,22
Todos los sectores	1.154,12	100,0	4.710,16	100,00	17.499,53	100,00	147.443,32	100,00

Fuente: Elaboración propia con base en DataInver³.

En concreto, el sector de extracción de petróleo y gas natural sigue siendo el que, en general y durante este periodo, 2008-2014, menos inversión directa española recibe y en el que se realizan desinversiones en cuantía superior a la inversión nueva del ejercicio correspondiente, destacando la gran desinversión que se realiza en 2014 con una cuota negativa de flujos de inversión neta del -88,22 por 100.

³ Las diferencias existentes en los valores totales de la tabla 12 y de las tablas 9 a 11 (coincidentes en estas dos últimas) se deben a que los datos han sido tomados en diferentes momentos del tiempo produciéndose actualizaciones en la base de datos de DataInver.

Junto a este sector también el de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire forma parte de los que menos inversión directa española reciben produciéndose en general desinversiones, aunque hay que nombrar el año 2009 en el que se convierte en el sector con mayor entrada de IDE en la geografía americana con una cuota del 63,17 por 100.

En referencia al sector de manufacturas podemos indicar que en este periodo no suele ser destino de grandes cantidades de IDE, pero en el año 2013 la inversión que recibe es de gran relevancia donde protagoniza un 71,70 por 100 del volumen global. Los demás sectores no cambian mucho su evolución, es decir, en general suelen realizarse inversiones o desinversiones muy parecidas entre los distintos años y forman parte de los sectores que ocupan los puestos intermedios en referencia a su cuota en tanto por ciento. Se observa que en el último año, 2014, España empieza a animarse a realizar más inversión de la que ha efectuado en los últimos años, aunque no se puede comparar con las cifras que se alcanzan en el periodo 1999-2007.

Cabe hacer mención al "resto de sectores" debido a los importantes volúmenes de inversión directa española que recibe a lo largo del periodo completo⁴. Dentro de este conjunto podemos destacar como sectores más representativos comercio, transportes y actividades anexas, hostelería, información y comunicación, actividades inmobiliarias, publicidad y estudios de mercado y actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento. Durante la primera etapa, 1993-2007, el sector que más inversión directa española atrae con una cifra de 6.086,13 millones de euros es comercio, seguido de Transporte y actividades anexas con una cifra de 4.540,20 millones de euros. Por otro lado, el sector con menor recepción de inversión directa española es Actividades deportivas, recreativas y de entrenamiento con solo 21,15 millones de euros, seguido del sector de Publicidad y estudios de mercado, con una cifra de 339,97 millones de euros. En referencia al segundo periodo, 2008-2014, las cifras de inversión directa española disminuyen en todos estos sectores aunque el sector del comercio sigue ocupando el primer lugar en el ranking con un volumen de 3.959,11 millones de euros. Sin embargo, en el sector Transporte la inversión neta tiene un valor negativo debido a que las desinversiones en este periodo por parte de España son mayores a las correspondientes inversiones brutas (nuevas) que realiza. También hemos de destacar que en el periodo completo, el sector comercio ocupa el primer lugar con un volumen recibido de IDE española de 10.045,24 millones de euros, seguido del sector de información y

⁴ La información estadística de las ramas de actividad que componen el "resto de sectores" se encuentra disponible solicitándola al autor.

comunicación, con unos flujos netos de capital directo de 6.858,21 millones de euros. Los últimos lugares los ocupan los sectores de actividades deportivas, recreativas y entretenimiento y el de publicidad y estudios de mercado, cifrándose en 58,46 y 368,64 millones de euros, respectivamente.

Si centramos el estudio en el sector comercio por años, dado que ocupa la primera posición en la distribución sectorial de inversión directa española en la geografía americana del “resto de sectores”, podemos destacar que los ejercicios en los que se recibió mayor volumen de IDE fueron 1999, con una cantidad de 1.051,73 millones de euros junto con los años 2008 y 2011 con magnitudes de 1.346,04 y 1.684,30 millones de euros, respectivamente. Sin embargo, en el año 2012 la situación cambia ya que las desinversiones realizadas son mayores que las inversiones brutas efectuadas en este sector, cuyos flujos de inversión directa neta alcanzan un valor de -571,01 millones de euros. Por otro lado, el sector de actividades deportivas, recreativas y entretenimiento, que ocupa el último lugar en el ranking por ramas de actividad de la IDE española en América, recibe en el año 2012 la mayor inversión en todo el periodo por un importe de 30,55 millones de euros y en 2003 y 2009 la desinversión que realiza España es mayor que la inversión bruta, lo que hace que el flujo de inversión neta tenga un valor negativo de -0,19 y -3,86 millones de euros.

5.3. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores de destino y por países de destino

En este apartado analizamos qué cantidad de inversión recibe cada país en cada sector, es decir, realizamos un análisis de los flujos de inversión neta cruzados sectorial y geográficamente en la zona americana. En principio se analiza en su totalidad con base en los datos recogidos en la tabla 13.

En el conjunto del periodo, podemos observar que Estados Unidos recibe una cantidad total de inversión directa española de 51.911,13 millones de euros, en donde el sector con mayor inversión recibida es banca y otros intermediarios financieros con una cifra de 29.005,49 millones de euros, seguida del sector construcción con una cifra de 8.338,36 millones de euros.

La IDE española en Latinoamérica se eleva durante estos veintidós años a la cantidad de 113.031,72 millones de euros, siendo los sectores que ocupan los primeros puestos en recepción de IDE española de nuevo banca y otros intermediarios financieros junto al sector de telecomunicaciones con cifras 25.580,71 y 24.438,10 millones de euros, respectivamente.

Coincide esta zona geográfica con Estados Unidos en referencia al sector que menos inversión recibe (industrias extractivas), aunque en Latinoamérica las cifras son mayores.

Tabla 13. Salidas de flujos de inversión directa española en el exterior por sectores y por países, 1993-2014 (en millones de euros)

1993-2014	EE.UU.	Latinoamérica	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Venezuela
Extracción de petróleo y gas natural	1.399,74	8.937,13	8.655,38	0,00	0,00	153,93	6,57	28,09
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	6.365,73	13.199,94	-463,74	4.152,70	6.244,05	880,05	1.421,41	107,96
Manufacturas	2.110,00	18.900,17	3.021,04	8.056,49	685,36	394,32	3.959,75	213,59
Construcción	8.338,36	19.936,17	-137,79	6.913,53	6.815,81	985,96	3.849,40	134,43
Telecomunicaciones	3.872,13	24.438,10	3.802,59	11.090,32	1.630,07	336,18	3.554,58	175,41
Banca y otros intermediarios financieros	29.005,49	25.580,71	2.931,37	8.990,17	1.711,81	17,14	9.524,15	995,23
Resto de sectores	819,67	2.039,50	3.894,47	-1.380,17	-4.435,60	360,04	2.102,26	261,24
Todos los sectores	51.911,13	113.031,72	21.703,32	37.823,04	12.651,49	3.127,62	24.418,12	1.915,96

Fuente: Elaboración propia con base en DataInVex⁵.

La situación de Argentina es distinta a las mencionadas anteriormente, ya que el primer puesto de mayor inversión directa de procedencia española lo ocupa el sector de extracción de petróleo y gas natural con una cifra de 8.655,38 millones de euros. En este país también se realizan desinversiones en el sector suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire y en construcción con flujos de inversión neta de -463,74 y de -137,79 millones de euros, respectivamente.

Brasil y Chile no reciben inversión alguna en el sector de las industrias extractivas, pero sufren desinversiones en el “resto de sectores” con valores netos negativos de 1.380,17 y 4.435,60 millones de euros, respectivamente, por lo que sería interesante conocer qué agrupaciones sectoriales protagonizan estos volúmenes de desinversión. Sin embargo, Brasil es la nación que recibe una cifra mayor de IDE española -37.823,04 millones de euros- con un peso mayor en telecomunicaciones, banca y otros intermediarios financieros y manufacturas.

Colombia es, junto con Venezuela, uno de los países en los que España destina menos inversión directa, con una cifra total de 3.127,62 millones de euros. A diferencia del resto de países, en el país colombiano el sector de banca y otros intermediarios financieros es el que menos IDE captura en el periodo global, siendo la industria de la construcción la que ocupa el primer puesto, con una cuantía de 985,96 millones de euros.

⁵ Las diferencias existentes en los valores totales de la tabla 13 y de las tablas 9 a 11 (coincidentes en estas dos últimas) se deben a que los datos han sido tomados en diferentes momentos del tiempo produciéndose actualizaciones en la base de datos de DataInVex.

México es el segundo país latinoamericano que más IDE recibe de origen español con un total de 24.418,12 millones de euros. La agrupación banca y otros intermediarios financieros se sitúa en el primer puesto en el ranking de entrada de inversión directa española en este país, seguido de tres sectores con montantes similares, en torno a algo más de 3.000 millones de euros (manufacturas, construcción y telecomunicaciones). Sin embargo, extracción de petróleo y gas natural ocupa el último puesto con una cifra ínfima de 6,57 millones de euros.

Por último, destacar que Venezuela es el país que menos inversión directa española recibe en la etapa 1993-2014, con una cifra de 1.915,96 millones de euros y coincide con México en relación a los sectores que mayor y menor inversión recibe y, en este último caso también comparte este patrón con Colombia. Además, el sector banca y otros intermediarios financieros es el que mayor peso tiene en su estructura industrial, alcanzando un importe de 995,23 millones de euros.

En la tabla 14 se recogen los datos que acabamos de analizar pero en este caso a través de porcentajes para conocer el peso que en cada país tiene cada agrupación sectorial. Latinoamérica recibe un total de IDE de un 68,53 por 100, quedando el resto para Estados Unidos (un 31,47 por 100). Cabe destacar que al conjunto de América Latina le corresponde el porcentaje mayor en todos los sectores, exceptuando el sector de banca y otros intermediarios financieros, teniendo la mayor cuota el sector manufacturero (un 89,96 por 100).

Tabla 14. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y por países en 1993-2014 (en porcentaje)

1993-2014	EE.UU.	Latinoamérica	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Venezuela
Extracción de petróleo y gas natural	13,54	86,46	83,73	0,00	0,00	1,49	0,06	0,27
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	32,54	67,46	-2,37	21,22	31,91	4,50	7,26	0,55
Manufacturas	10,04	89,96	14,38	38,35	3,26	1,88	18,85	1,02
Construcción	29,49	70,51	-0,49	24,45	24,11	3,49	13,61	0,48
Telecomunicaciones	13,68	86,32	13,43	39,17	5,76	1,19	12,56	0,62
Banca y otros intermediarios financieros	53,14	46,86	5,37	16,47	3,14	0,03	17,45	1,82
Resto de sectores	28,67	71,33	136,21	-48,27	-155,14	12,59	73,53	9,14
Todos los sectores	31,47	68,53	13,16	22,93	7,67	1,90	14,80	1,16

Fuente: Elaboración propia con base en DataInvex.

Argentina tiene el mayor peso en el sector de extracción de petróleo y gas natural, sin embargo esta industria en los países de Brasil, Chile, Colombia, México y Venezuela ocupa los últimos puestos. Brasil recibe mayor inversión en los sectores de manufacturas y telecomunicaciones con porcentajes del 38,35 y 39,17 por 100, respectivamente. Chile acoge mayor inversión en el sector construcción. Sin embargo, en el “resto de sectores” es donde más inversión se realiza por parte de España en los países de Colombia, México y Venezuela, por tanto sería conveniente estudiar los sectores que forman parte de este grupo.

Analizamos a continuación los datos de flujos de inversión neta cruzados, sectorial y geográficamente, en los diferentes periodos establecidos en este trabajo, a través de las tablas 15 a 18, expresadas en millones de euros (tabla 15) y porcentajes (tabla 16) para el periodo pre Gran Recesión y en idénticos términos para la etapa de la Gran Recesión (tablas 17 y 18).

Empezamos con el periodo 1993-2007, caracterizado por el nacimiento del euro en 1999 y finalizando con la irrupción de la crisis económica, como ya hemos señalado a lo largo de este trabajo.

En este periodo 1993-2007, observando las tablas 15 y 16, Latinoamérica recibe la mayor inversión directa española con un porcentaje del 74,94 por 100, mientras que Estados Unidos solo alcanza el restante 25,06 por 100. La cifra de inversión que recibe Latinoamérica asciende a 95.517,20 millones de euros.

Tabla 15. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y por países, 1993-2007 (millones de euros)

1993-2007	EE.UU.	Latinoamérica	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Venezuela
Extracción de petróleo y gas natural	986,75	14.595,08	14.344,10	0,00	0,00	37,50	0,00	0,01
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	1.729,93	12.133,96	-491,96	2.441,10	5.019,06	1.527,53	2.345,12	105,76
Manufacturas	2.452,53	13.386,77	2.274,35	5.847,57	199,53	74,21	3.207,81	251,14
Construcción	988,98	2.521,85	280,35	923,93	472,51	39,85	659,00	16,67
Telecomunicaciones	3.861,31	22.581,65	3.932,19	11.080,53	1.628,59	170,68	1.882,57	175,41
Banca y otros intermediarios financieros	18.003,99	19.447,83	2.955,64	5.407,18	1.239,95	634,85	6.680,50	1.714,08
Resto de sectores	3.923,10	10.850,05	3.049,47	1.442,91	1.823,32	574,30	2.661,56	96,74
Todos los sectores	31.946,59	95.517,20	26.344,14	27.143,22	10.382,96	3.058,92	17.436,57	2.359,80

Fuente: Elaboración propia con base en DataInvex.

Tabla 16. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y por países, 1993-2007 (en porcentaje)

%	EE.UU.	Latinoamérica	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Venezuela
Extracción de petróleo y gas natural	6,33	93,67	92,06	0,00	0,00	0,24	0,00	0,00
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	12,48	87,52	-3,55	17,61	36,20	11,02	16,92	0,76
Manufacturas	15,48	84,52	14,36	36,92	1,26	0,47	20,25	1,59
Construcción	28,17	71,83	7,99	26,32	13,46	1,13	18,77	0,47
Telecomunicaciones	14,60	85,40	14,87	41,90	6,16	0,65	7,12	0,66
Banca y otros intermediarios financieros	48,07	51,93	7,89	14,44	3,31	1,70	17,84	4,58
Resto de sectores	26,56	73,44	20,64	9,77	12,34	3,89	18,02	0,65
Todos los sectores	25,06	74,94	20,67	21,29	8,15	2,40	13,68	1,85

Fuente: Elaboración propia con base en DataInvox.

En referencia al sector de extracción de petróleo y gas natural, la mayor cantidad recibida se sitúa en América Latina (con una cuota de 93,67 por 100) y dentro de esta zona destaca Argentina con un 92,06 por 100 de representación sobre el total de la región y una cifra que asciende a 14.344,10 millones de euros. Sin embargo, es un sector que no ha recibido mucha inversión por parte de España en el resto de países, teniendo porcentajes nulos en Brasil, Chile, México y Venezuela y en Colombia cuenta con solo un 0,24 por 100.

El sector de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire tiene el mayor porcentaje dentro del área latinoamericana en Chile con un 36,20 por 100 y, en el otro extremo, en Argentina se realiza una inversión neta negativa del -3,55 por 100.

Por otro lado, el sector de manufacturas recibe mayor inversión española en Brasil con un 36,92 por 100 en Brasil y la menor cantidad de inversión con solo un 0,47 por 100 se produce en Colombia, aunque también tienen un porcentaje reducido Chile y Venezuela. Este último país también ocupa el último puesto en los sectores construcción y telecomunicaciones y Brasil es la economía que más inversión directa española recibe en dichos sectores. Con respecto al sector de banca y otros intermediarios financieros, México ocupa el primer puesto con una cifra de 6.680,50 millones de euros y un peso de un 17,84 por 100 sobre el total.

Por último, subrayar que el sector que mayor inversión productiva española recibe durante este periodo en la zona latinoamericana es el sector de telecomunicaciones con una cifra que asciende a 22.581,65 millones de euros, seguido del sector de banca y otros

intermediarios financieros (19.447,83 millones de euros). Por el contrario, el sector construcción es el que menos inversión directa acoge con solo 2.521,85 millones de euros.

En referencia a Estados Unidos, el sector banca y otros intermediarios financieros es en el que mayor inversión directa española se realiza, con una cifra de 18.003,99 millones de euros, siendo el sector extracción de petróleo y gas natural el que alcanza una menor cuantía, ya que solo recibe 986,75 millones de euros y muy próximo a éste Construcción (988,98 millones de euros).

En este punto, pasamos a analizar la salida de inversión directa española a través de los flujos de inversión neta cruzados sectorial y geográficamente en el área americana durante el periodo denominado de la Gran Recesión, constituido por los años que abarcan desde 2008 hasta 2014. Para ello utilizamos las tablas 17 y 18 que muestran esta información en millones de euros y en porcentaje, respectivamente.

En este periodo 2008-2014, se observa que el área geográfica que más inversión directa recibe es Estados Unidos con un montante de 19.964,54 millones de euros, que supone un 53,27 por 100 sobre el total. Sin embargo, Latinoamérica disminuye su inversión con respecto al periodo pre Gran Recesión, situándose con un peso de un 46,73 por 100.

El sector que más inversión realiza en ambas áreas geográficas es banca y otros intermediarios financieros con una cuota del 64,21 por 100 y un importe de 11.001,50 millones de euros en Estados Unidos. Con respecto a las ramas de actividad de menor inversión recibida en ambas zonas son telecomunicaciones en Estados Unidos, con un peso de un 0,58 por 100 y sector suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire en Latinoamérica, con una cuota de un 18,70 por 100. Destacar también que en esta zona se realiza una fuerte desinversión en el sector de extracción de petróleo y gas natural (-5.657,95 de millones de euros de inversión neta) y en Estados Unidos en Manufacturas con un importe mucho más reducido (-342,53 millones de euros).

Dentro de Latinoamérica, observamos que en Argentina se realizan desinversiones en el sector de extracción de petróleo y gas natural, siendo éstas las de mayor relevancia (con un peso de inversión neta negativa de -108,46 por 100 sobre el total), y también pero a mayor distancia en telecomunicaciones y en banca y otros intermediarios financieros. El sector manufacturero es el que mayor inversión directa española receptiona en este país con una cifra de 746,70 millones de euros.

Tabla 17. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y por países, 2008-2014 (en millones de euros)

2008-2014	EE.UU.	Latinoamérica	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Venezuela
Extracción de petróleo y gas natural	412,99	-5.657,95	-5.688,72	0,00	0,00	116,42	6,57	28,08
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	4.635,80	1.065,98	28,23	1.711,60	1.224,99	-647,48	-923,71	2,20
Manufacturas	-342,53	5.513,40	746,70	2.208,92	485,83	320,11	751,94	-37,55
Construcción	864,39	4.203,66	40,33	1.833,27	99,25	66,05	1.768,88	9,45
Telecomunicaciones	10,82	1.856,44	-129,60	9,79	1,48	165,50	1.672,00	0,01
Banca y otros intermediarios financieros	11.001,50	6.132,88	-24,28	3.582,99	471,86	-617,71	2.843,64	-718,85
Resto de sectores	3.381,56	4.400,11	386,53	1.333,25	-14,87	665,81	862,22	-790,97
Todos los sectores	19.964,54	17.514,53	-4.640,81	10.679,82	2.268,53	68,71	6.981,55	-443,85

Fuente: Elaboración propia con base en DataInvox.

Tabla 18. Salidas de inversión directa española estructurada por sectores y por países, 2008-2014 (en porcentaje)

%	EE.UU.	Latinoamérica	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	México	Venezuela
Extracción de petróleo y gas natural	7,87	-107,87	-108,46	0,00	0,00	-2,22	-0,13	-0,54
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire	81,30	18,70	0,50	30,02	21,48	-11,36	-16,20	0,04
Manufacturas	-6,62	106,62	14,44	42,72	9,40	6,19	14,54	-0,73
Construcción	17,06	82,94	0,80	36,17	1,96	1,30	34,90	0,19
Telecomunicaciones	0,58	99,42	-6,94	0,52	0,08	8,86	89,54	0,00
Banca y otros intermediarios financieros	64,21	35,79	-0,14	20,91	2,75	-3,61	16,60	-4,20
Resto de sectores	43,46	56,54	4,97	17,13	-0,19	8,56	11,08	-10,16
Todos los sectores	53,27	46,73	-12,38	28,50	6,05	0,18	18,63	-1,18

Fuente: Elaboración propia con base en DataInvox.

Brasil es el país dentro de América Latina que mas inversión recibe de España en este periodo, con una cifra total de 10.679,82 millones de euros. Dentro de este total el sector que mayor capital directo español recibe es banca y otros intermediarios financieros, con una cifra que asciende a 3.582,99 millones de euros y el caso opuesto ocurre en el sector de extracción de petróleo y gas natural, en el que la inversión neta recibida en este país es nula (la inversión nueva coincide con la desinversión). Chile comparte esta situación con Brasil con relación a este sector pero a diferencia de Brasil, en Chile se realiza desinversión española en el “resto de sectores”, lo cual exigiría investigar en profundidad su composición. Por otro lado, la máxima inversión que recibe Chile en este periodo se refleja en el sector de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire con una cifra de 1.224,29 millones de euros.

Los países de Colombia y Venezuela coinciden en ser destinos de la desinversión que realiza España en el sector de banca y otros intermediarios financieros, pero cabe destacar que en Colombia se realiza desinversión también en el sector de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire del mismo modo que en Venezuela en los sectores de manufacturas y “resto de sectores”. México se une a la situación que tiene lugar en Colombia con respecto al sector de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire, generándose desinversión de las empresas españolas en zona mexicana expresada en términos de flujos de inversión neta por un importe de -923,71 millones de euros.

5.4. Breve conclusión de la evolución de la inversión directa española

Después de analizar los datos de la evolución de los flujos de inversión directa española en Estados Unidos y en el área de Latinoamérica en los periodos establecidos, es decir, desde 1999 hasta 2007 y desde 2008 hasta 2014 (con la salvedad del periodo precedente a la creación del euro -1993-1998- en el análisis de la salida de IDE española en estos territorios) podemos llegar a la conclusión de que España realiza mayor inversión directa en el primer periodo y sobre todo durante los dos primeros años. Destacar también que con el paso del tiempo y considerando las causas que originan la aparición de la crisis económica española éstas hacen que los flujos de inversión directa españoles vayan disminuyendo lentamente hasta el segundo periodo en esta zona geográfica.

El segundo periodo está caracterizado por las fuertes disminuciones de las inversiones que se realizan e incluso la aparición de grandes desinversiones. Subrayar, asimismo, que los dos años de mayor interés del periodo global son 2012 y 2000. En concreto, el que más llama la atención es 2012 con respecto a las desinversiones que se realizan en casi todos los países y el año 2000 por ser el ejercicio en el que se alcanzó el mayor volumen de flujos netos de inversión directa española en la geografía americana.

Por último destacar que en 2014, último año estudiado, se observa que la situación está cambiando con respecto a los años precedentes que conforman el segundo periodo, ya que se puede comprobar que España vuelve a animarse a realizar más inversión directa en los territorios americanos mencionados.

6. GRADO DE INFLUENCIA DEL TIPO DE CAMBIO SOBRE LA INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN ESTADOS UNIDOS Y LATINOAMÉRICA (1999-2014)

En este apartado explicamos la relación que existe entre los dos apartados anteriores, es decir, la relación entre el tipo de cambio del euro frente a las divisas americanas y la inversión directa española realizada en los países emisores de estas monedas. Con referencia al periodo 1999-2007, se observa que en Estados Unidos, Brasil, Chile, Colombia y Venezuela y, en general, en todas las economías consideradas, el euro experimenta una apreciación en su valor con respecto a la unidad monetaria propia de cada país, tal y como hemos analizado en el apartado 4, lo que impulsa a nuestro país a realizar más inversión directa en estos países durante dicho periodo. La razón que subyace a esta evidencia se encuentra en que para España es más atractivo instalarse en un país cuya moneda esta depreciada con respecto a la suya, debido a que el menor valor de dicha divisa hace que se reduzcan, entre otros, los costes de producción al igual que el precio de los activos en esa economía. Esta conclusión coincide con la Hipótesis 1 del análisis macroeconómico propuesto anteriormente con base en Dávila Vargas-Machuca (2013), que afirma: "*La depreciación de la divisa del país anfitrión atrae capital directo foráneo, con base en los enfoques de la riqueza relativa y de los costes laborales relativos*".

En el periodo 2008-2014, se observa que la situación del euro frente a las divisas de las economías citadas anteriormente cambia, experimentando, en términos globales, una depreciación en su valor y esto motiva, entre otras causas, que España no invierta en estos países o incluso, como hemos examinado en el apartado 5, que realice desinversiones en la geografía americana. En efecto, la economía española no encuentra atractivo invertir su capital en estas zonas debido a que al apreciarse la moneda extranjera frente a la suya, no hay reducción de costes laborales ni del precio de los activos de la economía. Por tanto, los inversores directos españoles no pueden utilizar una financiación interna más barata para comprar activos en estos países como ocurría en el periodo anterior. En consecuencia, en esta etapa se vuelve a cumplir la Hipótesis 1 que, como hemos indicado previamente, está basada en la teoría de los costes laborales relativos y del efecto riqueza relativo, es decir, la apreciación de las monedas anfitrionas (depreciación del euro) desanima la entrada de inversión directa española en la economía americana -incluso produce desinversión.

Destacan en ambos periodos Argentina, México y Venezuela, ya que tienen una situación especial debido a que el euro experimenta una apreciación frente a sus divisas en todo el periodo. Sin embargo, en la segunda etapa, 2008-2014, la economía española disminuye su aportación de capital productivo en estos países e incluso desinvierte, puesto de manifiesto mediante los flujos netos negativos de inversión directa. Esto se puede justificar con base en otros factores explicativos de la inversión directa y que tienen como fundamento el paradigma ecléctico de Dunning (2001) que afirma que: "*otros determinantes distintos de la IDE son las ventajas OLI Ownership, Localization and Internalization.*" (ventajas de propiedad, localización e internalización).

7. CONCLUSIONES

En primer lugar, tras los análisis efectuados de la evolución del tipo de cambio del euro frente a las divisas de Estados Unidos y los países de Latinoamérica con mayor relación de inversión directa con España en el periodo 1999-2007, éste se podría definir como un ciclo temporal positivo para el valor del euro ya que, por lo general, una vez establecida y aceptada la moneda única, el tipo de cambio frente a las divisas de estas economías suele apreciarse y de una forma muy relevante.

Por el contrario, en la etapa 2008-2014, caracterizada por la aparición y continuación de la crisis económica en España, el valor del euro se ve influido por esta situación recesiva y experimenta importantes depreciaciones frente a las divisas consideradas o bien se producen periodos de inestabilidad. Solo en México, Argentina y Venezuela parece que no se ve afectado el valor de nuestra moneda por la crisis, ya que desde el inicio hasta la actualidad se sigue apreciando su tipo de cambio.

En segundo lugar, observamos cómo se han comportado los flujos de inversión directa neta realizada por España hacia estos países en los dos periodos diferenciados. En un primer periodo se observa que nuestro país realiza mayor inversión en la zona geográfica de Latinoamérica con un 74,9 por 100 de participación sobre el total. El sector que más inversión recibe en esta etapa es banca y otros intermediarios financieros, con un 29,38 por 100, y ocupando el segundo lugar se encuentra el sector de telecomunicaciones, con un 20,75 por 100. En el segundo periodo, es Estados Unidos, con un 54,3 por 100, la zona de mayor atracción de inversión española directa. El sector de banca y otros intermediarios financieros sigue siendo el sector clave, protagonizando una cuota de un 45,72 por 100 seguido, esta vez,

por el sector extracción de petróleo y gas natural, protagonizando un 27,61 por 100 sobre el volumen total.

En tercer y último lugar, objetivo principal de este trabajo, se evalúa la influencia del tipo de cambio sobre la IDE a lo largo del tiempo. Durante el periodo 1999-2007 el euro experimenta una apreciación en su valor frente a las divisas de los países estudiados y al mismo tiempo se observa el aumento de la inversión directa con el paso de los años por parte de España, lo que nos indica que se cumple la Hipótesis 1 enunciada en nuestro análisis macroeconómico, según la cual una mayor apreciación de nuestra divisa frente a la del país en donde deseamos instalar mayor capital de largo plazo favorecerá que se efectúe dicha inversión ya que incrementa la riqueza relativa de las empresas españolas que utilizan financiación interna más barata para comprar activos en la zona de destino y a la vez se reducen los costes de producción y el precio de los activos de la economía anfitriona en términos relativos. Por otro lado, ocurre todo lo contrario en el periodo 2008-2014, debido a que el euro experimenta depreciación frente a la mayoría de las monedas estudiadas y se observa que los flujos de inversión neta disminuyen, por tanto, la depreciación de nuestra divisa no favorece la salida de IDE, es decir, la apreciación de las unidades monetarias de la geografía americana no incentiva la entrada de capital productivo español, lo cual corrobora el anterior resultado en sentido opuesto (se confirma la primera hipótesis planteada).

En el caso de México, Argentina y Venezuela, que no experimentan depreciación en el segundo periodo pero sí disminución de los flujos de inversión directa española recibidos, podríamos concluir con que son casos peculiares, ya que no cumplirían ninguna de las dos hipótesis estudiadas. Por tanto, se llega a la conclusión de que están influyendo otros factores determinantes de la IDE, mencionados en el apartado anterior y, en este sentido, sería acertado examinarlos en un futuro.

Estas conclusiones nos permiten proponer como objetivo de un posterior trabajo una evaluación de los flujos de inversión directa neta y bruta española realizada en los países pertenecientes al resto de Latinoamérica y de las ramas de actividad integradas en la partida “resto de sectores” que en varios ejercicios han presentado desinversiones e inversiones relevantes. Asimismo, sería interesante abordar el análisis de la evolución del euro y de las IDE españolas en el pasado último año (2015) y posteriores periodos, geográfica y sectorialmente así como de forma cruzada, para comprobar si se empieza a producir o no un cambio de tendencia y el inicio de un tiempo económico nuevo.

8. BIBLIOGRAFIA

- Agmon, T. y Lessard, D. (1977). "Investor recognition of corporate international diversification". *Journal of Finance*, vol. 32 nº 4, pp. 1049-1055.
- Alberola, E. y López, E. (2013): "La evolución de la inversión directa española en América Latina", *Boletín económico del Banco de España*, junio 2013, pp. 61-69.
- Aliber, R. Z. (1970). "A theory of foreign direct investment", en Kindleberger, CH. P. (edit.). *The international corporation: a symposium*. Cambridge: The MIT Press, pp. 17-34.
- Aliber, R. Z. (1971). "The multinational enterprise in a multiple currency world", en Dunning, J. H. (edit.). *The multinational enterprise*. Londres: Allen y Unwin, pp. 49-56.
- Bénassy-Quéré, A.; Fontagné, L. y Lahrière-Révil, A. (2001). "Exchange rate strategies in the competition for attracting FDI". *Journal of Japanese and International Economics*, vol. 15 nº 2, pp. 178-198.
- Blonigen, B. A. (1997). "Firm-specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment". *American Economic Review*, vol. 87 nº3, junio, pp. 447-465.
- Buch, C. M. y Kleinert, J. (2008). "Exchange rates and FDI: goods versus capital market frictions". *The World Economy*, vol. 31 nº 9, pp. 1185-1207.
- Chakrabarti, R. y Scholnick, B. (2002). "Exchange rate expectations and FDI flows". *Review of World Economics*, vol. 138 nº 1, pp. 1-31.
- Culem, C. G. (1988). "The locational determinants of direct investments among industrialised countries". *European Economic Review*, vol. 32 nº 4, pp. 885-904.
- Cushman, D. O. (1985). "Real exchange rate risk, expectations, and the level of direct investment". *Review of Economics and Statistics*, vol. 67 nº 2, pp. 297-308.
- Cushman, D. O. (1988). "Exchange-rate uncertainty and foreign direct investment in the United States". *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 124 nº 2, pp. 322-336.
- Dávila Vargas-Machuca, M. A. (2013). *Tipo de cambio e inversión directa extranjera: la exposición económica al riesgo de cambio de la empresa multinacional española*, Tesis Doctoral, Departamento de Economía. Jaén: Universidad de Jaén.
- Dunning, J. H. (2001). "The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future". *International journal of the economics of business*, vol. 8 nº 2, pp. 173-190.
- Durán, J. J. (1997). *Mercado de divisas y riesgo de cambio*, Madrid: Pirámide.

- Durán, J. J. y Gallardo, F. (2013). *Finanzas internacionales para la empresa*, Madrid: Pirámide.
- Froot, K. A. y Stein, J. C. (1991). "Exchange rates and foreign direct investment: an imperfect capital markets approach". *Quarterly Journal of Economics*, vol. 106 nº 4, pp. 1191-1217.
- Guo, J. Q. y Trivedi, P. K. (2002). "Firm-specific assets and the link between exchange rates and Japanese foreign direct investment in the United States: a re-examination". *Japanese Economic Review*, vol. 53 nº 3, pp. 337-349.
- International Monetary Fund (2014). *International Financial Statistics Yearbook*. Washington: IMF.
- International Financial Statistics (2015). *International Financial Statistics Yearbook*. Washington: IMF.
- Lessard, D. (1982). "Multinational diversification and direct foreign investment", en Eiteman, D. K. y Stonehill, A. (eds.). *Multinational Business Finance*, Boston: Addison-Wesley Reading.
- Lin, C.; Chen, M. y Rau, H. (2006). *Exchange rate volatility and the timing of foreign direct investment: market-seeking versus export-substituting*. URL: <http://www.apecweb.org/confer/sea06/papers/chen-lin-rau.pdf> [acceso 17-04-2012].
- Mann, C. L. (1993). "Determinants of Japanese direct investment in U.S. manufacturing industries". *Journal of International Money and Finance*, vol. 12 nº 5, pp. 523-541.
- Página oficial del Banco de España. <http://www.bde.es/bde/es/>
- Página oficial de DataInvex: <http://datainvex.comercio.es/>
- Página oficial de Fondo Monetario Internacional: www.imf.org/external/spanish/index.htm
- Página oficial del Instituto Nacional de España: www.ine.es
- Rugman, A. M. (1975). "Motives for foreign investment: the market imperfections and risk diversification hypotheses". *Journal of World Trade Law*, vol. 9 nº 5, pp. 567-574.
- Rugman, A. M. (1976). "Risk reduction by international diversification". *Journal of International Business Studies*, vol. 7 nº 2, pp. 75-80.
- Rugman, A. M. (1979). *International diversification and the multinational enterprise*. Lexington: Lexington Books.
- Rugman, A. M. (1980). "Internalization as a general theory of foreign direct investment: a re-appraisal of the literature". *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 116 nº 2, pp. 365-379.

- Rugman, A. M. (1981). *Inside the multinationals: the economics of internal markets*. Londres: Croom Helm.