



ICEDE Working Paper Series

A internacionalización das empresas eléctricas españolas en América Latina na década de 1990 e primeira metade dos 2000

Adrián Dios Vicente

Nº 14, Setembro 2015
ICEDE Working Paper Series
ISSN 2254-7487
<http://www.usc.es/icede/papers>

Grupo de investigación Innovación, Cambio Estructural e Desenvolvemento (ICEDE)

Departamento de Economía Aplicada
Universidade de Santiago de Compostela
Avda. do Burgo s/n
15782 Santiago de Compostela – A Coruña
Telf. +34 881 811 567
www.usc.es/icede

A internacionalización das empresas eléctricas españolas en América Latina na década de 1990 e primeira metade dos 2000

Adrián Dios Vicente
Universidade de Santiago de Compostela
adrian.dios@rai.usc.es

Setembro 2015

Resumo

O presente artigo ten como finalidade analizar o proceso de internacionalización levado a cabo polas principais empresas españolas de electricidade (Endesa, Iberdrola e Unión Fenosa) durante os anos 90 e comezos dos anos 2000, orientado esencialmente cara América Latina. Para iso, lévase a cabo unha revisión da teoría económica sobre o sector eléctrico e dos procesos de internacionalización das empresas transnacionais. Posteriormente, avaliarase a situación desta rexión durante o periodo analizado, ao estar inserida nun fondo proceso de reformas cara a liberalización e privatización da súa economía. Do mesmo xeito, analizarase o impacto deste proceso de internacionalización sobre as propias empresas españolas e tamén as consecuencias sobre a economía dos países de América Latina, tanto dende un punto de vista estrutural como regulatorio.

Palabras clave

Sector eléctrico, internacionalización, América Latina, Endesa, Iberdrola, Unión Fenosa.

Clasificación JEL: F21, F23, L33, L94

1. Introducción

As estratexias empresariais no sector eléctrico internacional sufriron grandes mudanzas dende os anos 80. As mudanzas regulatorias a prol da liberalización, un crecente proceso de privatizacións e o estancamento dos mercados tradicionais das grandes empresas internacionais xeraron unha situación idónea para un forte proceso de internacionalización.

As empresas eléctricas españolas tamén vivirán esta realidade. As diversas reformas levadas a cabo durante os anos 80 co obxectivo de asegurar a viabilidade do sector provocaron unha mellora substancial das contas das grandes empresas eléctricas mediante os intercambios de activos, ao tempo que a fin dun gran ciclo inversor reducía as necesidades de investimento interno e creaba un importante exceso de oferta eléctrica. Do mesmo xeito, a nova regulación que se anticipaba para a Unión Europea a comezos dos anos 90 mudaba o marco eléctrico aumentando a competencia e facilitando os procesos de fusión e absorción entre empresas.

Polo tanto, os incentivos para a internacionalización serán moi amplos, tendo en conta a situación en determinadas áreas xeográficas (Sudeste Asiático, Europa do Leste, América Latina). As mudanzas de paradigma empresarial para favorecer a creación de grandes conglomerados multiservizo, en contraposición ás empresas especializadas nun único sector, terán tamén o seu impacto na vontade de diversificación empresarial. Abríase así un novo ciclo para as empresas españolas a partir dos anos 90 nun sector moi complexo e cunha serie de particularidades moi concretas, que limitan a existencia dunha asignación eficiente baixo criterios exclusivamente de mercado.

A propia situación de América Latina crea vantaxes de propiedade das empresas eléctricas españolas sobre as empresas locais. En particular, a facilidade na captación de recursos pode entenderse como unha forte vantaxe deste estilo, nun contexto de endebedamento na rexión e sen posibilidades de acceder a grandes cantidades de capital.

Neste marco trataremos de realizar unha análise deste proceso de internacionalización, tendo en conta a agresividade inicial para acceder a determinados mercados, o que indica un forte interese en participar do proceso de privatizacións levado a cabo na rexión.

Ao mesmo tempo, a competencia internacional non é moi elevada por producirse unha división do mercado mundial entre estas empresas. As vantaxes das empresas españolas na rexión poden resultar un elemento fundamental para evitar a entrada noutros mercados nos que a competencia con rivais europeas pode ser moi superior.

A análise do proceso tamén nos permitirá valorar os motivos da entrada e saída na rexión. Se ben existen múltiples factores, debemos avaliar se existe un seguimento da empresa líder que fomenta a internacionalización, así como establecer as motivacións para o proceso de desinvestimentos. O papel da situación rexional, pero tamén as mudanzas nos mercados tradicionais son factores a analizar. Neste

sentido, é preciso valorar se a entrada nestes mercados foi coxuntural, ou se, pola contra, existía un carácter estratéxico da participación na rexión.

2. As particularidades económicas do sector eléctrico

En primeiro lugar, é preciso caracterizar o sector eléctrico como unha industria de rede. A existencia de rendementos a escala crecentes na propia rede implica que a situación eficiente non pode darse en condicións de competencia (Félez & Tudela, 2001), polo que é preciso segmentar o conxunto do sector en varias actividades: xeración, transporte, distribución e consumo. Neste sentido, a subaditividade de custos na rede de alta tensión fai que a actividade de transporte en particular teña que ser regulada.

Do mesmo xeito, o sector eléctrico ten uns elevados custos de investimento, polo que as barreiras de entrada para a competencia (en calquera das actividades do sector) son elevadas. A existencia dun tamaño mínimo eficiente dos activos xera ademais un problema en mercados pequenos. A falta de interconexión de redes (Soares & Castro, 2008) entre diferentes mercados, xeralmente asociados a un único Estado, provoca que naqueles mercados de reducido tamaño (en países en vías de desenvolvemento ou pequenos esta realidade é común) a competencia non sexa de produto senón máis ben de mercado ou incluso polos activos (Beato & Laffont, 2002).

Do mesmo xeito, a electricidade como ben non transable provoca que a análise comercial sexa diferente á da maioría de bens, debido á imposibilidade de almacenamento e transporte a longas distancias (por perdas de enerxía, elevado custo das interconexións e falta de redes entre estados).

Ademais, a baixa elasticidade da demanda, os problemas de información e as elevadas barreiras de entrada e saída (en particular pola existencia de custos fundidos) determinan a imposibilidade de acadar un mercado efectivamente disputable. En palabras de Wilson (2002:1300) *“A creación dun mercado maiorista de electricidade é inherentemente incompleto e competitivamente imperfecto”*.

A evolución das industrias de rede tende á concentración (Bel & Costas, 2006). En particular, a madurez do mercado xera excesos de liquidez que fomentan este proceso de concentración. A tendencia á concentración deriva nun problema regulatorio polo conflito entre intereses públicos e privados para evitar a distorsión de competencia e, ao mesmo tempo, nun problema de eficiencia ao distorsionarse a capacidade do mercado para asignar recursos.

Esta existencia de problemas para a regulación resulta fundamental. Por este motivo, é preciso facer especial fincapé nos problemas de captura do regulador (Laffont, 2000; Beato & Laffont, 2002), que poden provocar que os beneficios das mudanzas regulatorias sexan absorvidos exclusivamente polo sector empeorando as condicións finais para o consumidor (Cardenete, 2006)¹.

¹ As análises empíricas desta realidade non chegan a consensos, como podemos ver nas conclusións de Newbery & Pollit (1997), onde a captura do valor engadido realízase case en exclusiva polas empresas,

Esta cuestión é relevante porque falamos da provisión dun servizo básico, cunha necesidade social de suministro e que carece de produtos substitutivos (Félez & Tudela, 2001) polo que a regulación ten que prever mecanismos para evitar problemas de desabastecemento. Neste mesmo sentido, o apoio social aos procesos de liberalización foi posto en dúbida ao longo do planeta, o que resta estabilidade ao funcionamento do sector (Hauter & Slocum, 2001).

Así como existe certo consenso na literatura especializada das últimas décadas sobre a necesidade de introducir competencia nas industrias de rede como mecanismo para mellorar a eficiencia, non existe consenso na velocidade da súa introdución e nos seus efectos positivos netos. Exemplos como os de Solanes (1999), Díaz, Galetovic & Soto (2000), Newbery (2004) ou Soares (2006) amosan interesantes diferenzas na análise dos procesos de liberalización e o efecto da competencia sobre o sector.

En particular o funcionamento de mercados oligopolísticos está suxeito a discusión (Tirole & Laffont, 1993). As diferentes visións sobre o comportamento á Bertrand ou á Cournot dun mercado duopólico ou oligopólico determinan as diferentes propostas regulatorias (Lasheras, 2006). A crenza sobre a posibilidade de que nun mercado oligopólico os prezos tenden ao custo marxinal (nun comportamento á Bertrand) limitará a regulación sobre o sector. No sector eléctrico, onde a existencia de poucas empresas permite a pivotalidade², refórzase a posibilidade de comportamentos á Nash-Cournot (Ariño, 2007).

Como ben afirma De Andrade (1995:5) sobre a existencia de empresas líderes no sector: *“Para poder lograr una competencia perfecta es necesario cumplir con una serie de condiciones que la industria eléctrica no cumple. La primera característica del modelo es que ni usuarios (compradores) ni oferentes (vendedores) ejerzan individualmente acciones sobre los precios. Esta condición está lejos de ser observada en el sector eléctrico que, a diferencia de otros sectores no tan concentrados, se distingue por la presencia de firmas líderes.”*

Dado este marco, se ben a maioría de empresas eléctricas europeas observan unha importante capacidade de internacionalización, serán as empresas españolas (en particular Endesa, Iberdrola e Unión Fenosa) as que centren, case en exclusiva, a atención na expansión cara América Latina. Unha rexión ampla, con taxas de crecemento e consumo eléctrico importantes e que estaban desenvolvendo unha importante mudanza regulatoria cara a liberalización e privatización no sector eléctrico fan especialmente atractivo este subcontinente.

Hai que ter en conta que o proceso de reformas liberalizadoras en América Latina ten diferenzas ao proceso nos países pioneiros de Europa, facendo preciso analizar as relacións mercado – institucións e a realidade mesoeconómica (Ocampo, 1998): Maior debilidade institucional, menor aprendizaxe sobre o funcionamento do sector, velocidade da liberalización e necesidade de obtención de liquidez inmediata

en contraposición a Littlechild (2006), onde determina que este reparto empresas – consumidores se achega ao 50%.

² Onde unha única empresa é capaz de determinar o prezo final.

vía privatizacións para facer fronte a unha situación de endebedamento grave serán elementos que fan de América Latina unha rexión particular, máis inestable en termos regulatorios pero ao mesmo tempo moi atractiva polo interese gubernamental en satisfacer á *comunidade de negocios* internacional (Azpiazu, 2002). Polo tanto, a regulación eléctrica non pode entenderse como unha realidade inmutábel de carácter universal, senón que debe basearse na situación concreta do sector e o seu entorno.

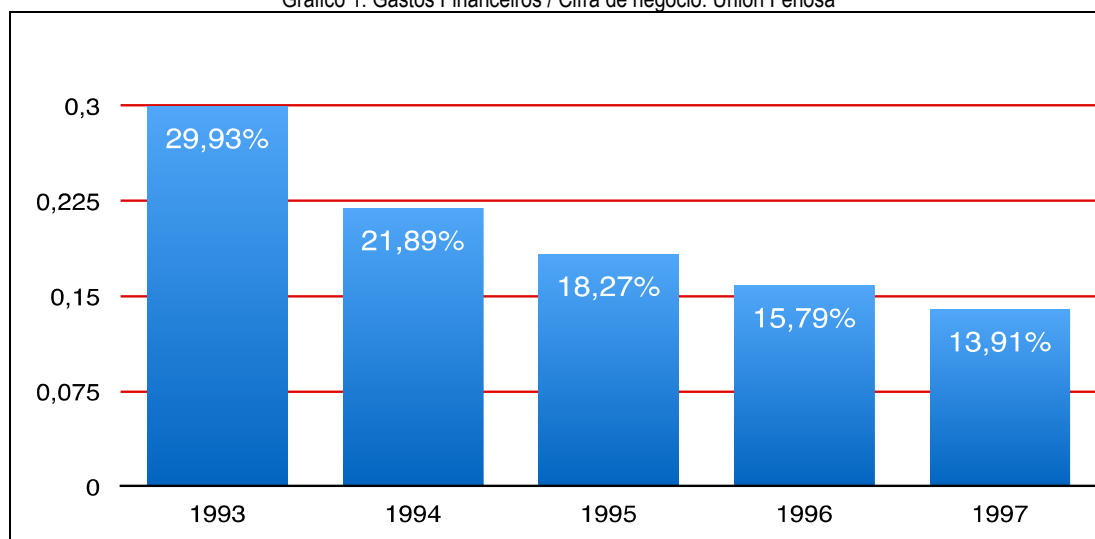
Por outra banda, os motivos polos que unha empresa eléctrica internacionaliza non son exactamente idénticos aos procesos xerais de internacionalización, ao existir unha diferenza substancial en relación ás empresas de manufacturas. A imposibilidade de transporte do ben comercializado elimina a posibilidade da práctica da comercialización exterior como mecanismo de internacionalización (Fernández, 1994). Polo tanto, os mecanismos de internacionalización empresarial estarán encamiñados á creación de empresas filiais.

3. A internacionalización das empresas eléctricas

A internacionalización das empresas eléctricas debe enmarcarse nun proceso de internacionalización dunha industria madura que xera importantes fluxos libres de caixa (Jensen, 1989). No caso eléctrico, o sector nos países desenvolvidos a finais dos anos 80 e comezos dos 90 remata un importante ciclo de investimentos nun escenario de estancamento ou leve incremento da demanda.

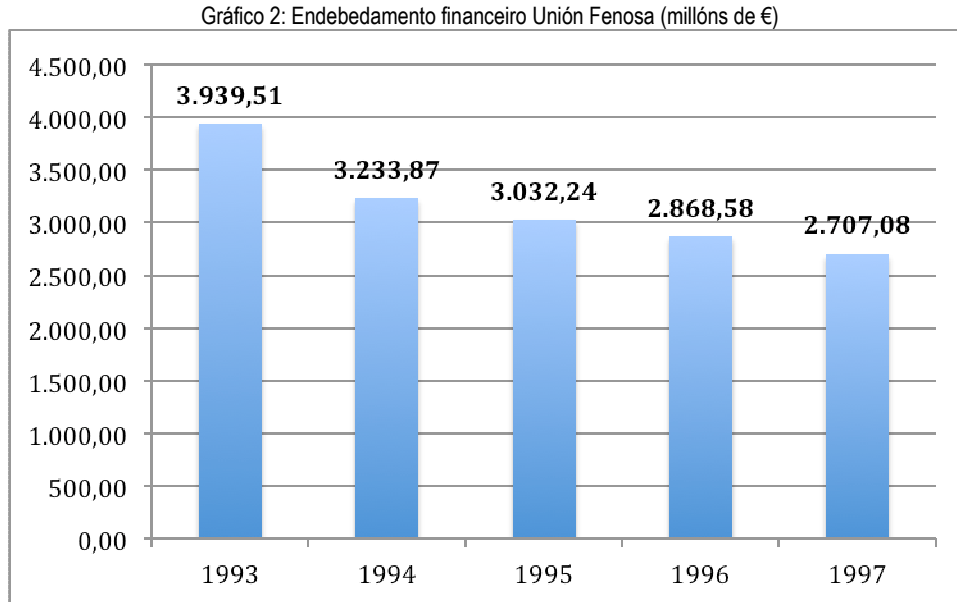
Esta situación provoca unha mellora da situación da débeda empresarial, e ao mesmo tempo xera o xa citado proceso de *free cash flow*. Empregando como exemplo a situación de Unión Fenosa, observamos que os seus gastos financeiros en relación á cifra de negocio melloran de xeito evidente ao longo da década de 1990 (Gráfico 1).

Gráfico 1: Gastos Financieros / Cifra de negocio. Unión Fenosa



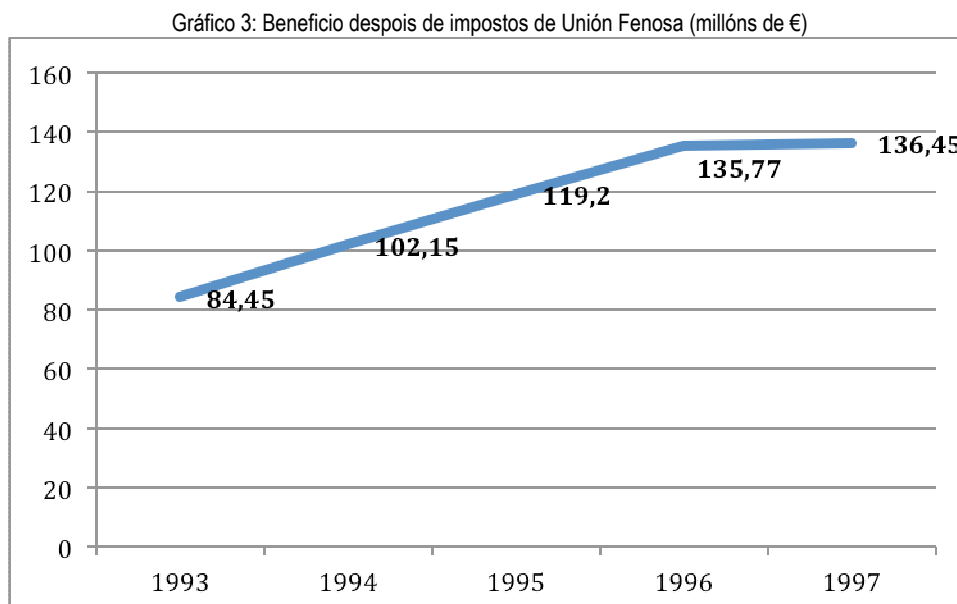
Fonte: Elaboración propia a partir de Informe Anual Unión Fenosa, 1998

En paralelo a esta mellora da situación sobre os gastos financeiros, o endebedamento financeiro tamén sofre unha diminución importante (Gráfico 2). En tan só cinco anos este endebedamento vese reducido en aproximadamente un 30%, o que determina unha situación financeira claramente mellor á de comezos de década.



Fonte: Elaboración propia a partir de Informe Anual Unión Fenosa, 1998

Como consecuencia desta realidade, e non producíndose novas fontes de gasto ou custos extraordinarios (mediante a contención de gastos operativos e mesmo a redución de plantilla) durante o período para as empresas eléctricas (Unión Fenosa, 1998), os beneficios vense incrementados aínda cun estancamento da demanda no mercado tradicional (Gráfico 3).



Fonte: Elaboración propia a partir de Informe Anual Unión Fenosa, 1998

O resultado desta situación determina a existencia dun crecente cash flow durante o conxunto da década. En particular Endesa case duplica o seu fluxo de caixa en catro anos (Táboa 1).

Táboa 1: Evolución cash flow despois de impostos. Endesa (millóns de €)

1994	1.661,53
1995	1.830,12
1996	2.647,34
1997	2.871,61
1998	2.938,93
Variación 1994 - 1998	+76,88%

Fonte: Elaboración propia a partir de Morcillo, F. M., & Rambla, A, 1999

Este escenario é o que determinará a posibilidade das empresas eléctricas internacionais (e, como vemos, particularmente das españolas) de levar a cabo dúas estratexias novidosas para o sector: a diversificación e a internacionalización. De xeito lóxico, a madurez do mercado tradicional destas empresas vólvese un problema e comezarán a buscar novos espazos para a obtención de retornos para o seu free cash flow.

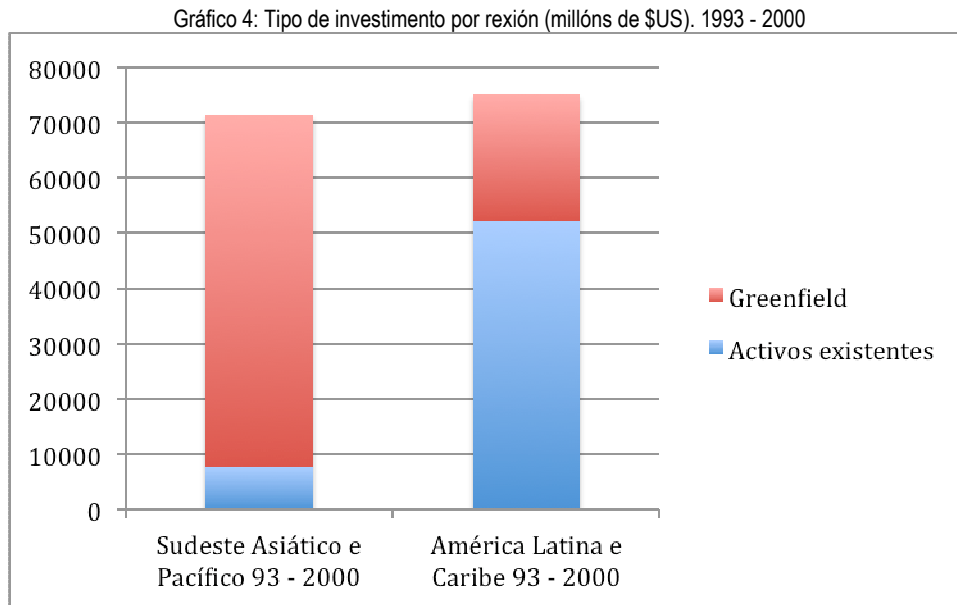
En particular o contexto europeo é propicio para realizar novos investimentos a finais dos anos 90, xa que a unión monetaria fomenta un descenso dos tipos de xuro que facilitará a obtención de capital para levar a cabo estes novos investimentos. Polo tanto, o sistema financeiro atópase nunha situación favorable para acompañar estes procesos de internacionalización.

O panorama internacional resulta propicio para levar a cabo un proceso de internacionalización, en particular en tres rexións: América Latina, o Sudeste Asiático e, en menor medida, Europa do Leste. Os motivos fundamentais son dous: a demanda crecente esperada nos países en vías de desenvolvemento (Calleja, 1994) destas áreas e un proceso de privatizacións e liberalizacións que farán moi atractivos estes novos mercados.

Se ben tanto en América Latina como no Sudeste Asiático a demanda de electricidade é crecente, no segundo caso existe un déficit de oferta que fará necesaria a construción de novas plantas para a produción eléctrica. Non é o caso de América Latina (Jabash, 2006), onde a loita empresarial se situará na competencia polos activos no proceso de privatización e non na competencia polo mercado mediante nova potencia instalada máis eficiente.

Deste xeito, os fluxos de investimento das empresas eléctricas transnacionais camiñarán de xeito prioritario cara estas dúas rexións, pero a súa finalidade será moi diferente (Gráfico 4). Case o 90% do investimento cara o Sudeste Asiático será cara terreo *greenfield* (é dicir, novas instalacións), mentres en

América Latina esta cifra acada o 30,5%. É dicir, o investimento realízase dun xeito inverso entre unha rexión e a outra.³



Fonte: Elaboración propia a partir do World Bank PPI Project Database

Neste contexto, a economía de América Latina vivía unha situación particular que favorecía o investimento exterior. En primeiro lugar, a expectativa dun crecemento sostido da demanda no medio prazo. Se ben o consumo unitario de electricidade era baixo a comezos dos anos 90 en relación aos países desenvolvidos, existía un incremento constante, con mercados amplos onde era factible atopar economías de aglomeración para o sector eléctrico.

Por outra banda, os anos 90 supoñen para América Latina un momento de serios cambios en materia de política económica. A aplicación do Consenso de Washington sobre unha serie de problemas macroeconómicos estruturais derivou nunha importante tendencia cara dous aspectos: a liberalización de sectores fortemente regulados no pasado e a privatización de boa parte do tecido empresarial público dos estados latinoamericanos.

Polo tanto, o primeiro factor permite a entrada ás empresas transnacionais a mercados tradicionalmente vedados pola existencia dunha regulación que deixaba o conxunto da cadea de valor en mans dun monopolio estatal verticalmente integrado. Neste sentido, tamén se levan a cabo importantes mudanzas regulatorias para favorecer a entrada de IED na rexión (Ocampo, 1998), en boa medida por un consenso gubernamental na rexión sobre os beneficios da entrada do investimento estranxeiro nos seus territorios (Thwaites, 2003).

³ Un elemento a ter en conta neste proceso é o novo mercado eléctrico que se desenvolve en América Latina. Ao introducir un mercado spot en múltiples países créase maior inseguridade sobre o rendemento, o que fai descender os investimentos en nova capacidade.

Ao mesmo tempo, as medidas de ortodoxia financeira e a incapacidade de obtención de capital nacional⁴ en grandes cantidades fomenta que a IED sexa buscada de xeito prioritario fóra da rexión, o que beneficia ás transnacionais eléctricas. Ademais, a década dos 90 verá como se reduce nunha importante medida o financiamento mediante os organismos multilaterais, o que obriga á búsqueda do capital internacional esencialmente en entidades privadas (Altomonte & Sánchez, 1997).

É preciso ter en conta que este proceso de privatización do sector eléctrico non provocará melloras substanciais na balanza de pagos, ao non poder adicarse estas empresas á exportación de bens dadas as características da electricidade. A isto debe unirse que as empresas transnacionais fomentarán a entrada de bens de capital estranxeiros, o que pode agravar esta situación.

Do mesmo xeito, as empresas eléctricas da rexión, como consecuencia de aplicar políticas de contención dos prezos eléctricos, chegan a este momento con serios problemas de endebedamento. Os gobernos da rexión na súa maioría impulsaron este tipo de políticas ante problemas de boa parte da poboación para poder acceder á electricidade, o que tiña repercusión na viabilidade económica destas empresas.

Sumado a isto, a propia capacidade patrimonial necesaria para poder participar da privatización eléctrica fai que só sexan os grandes conglomerados locais quen poidan diversificar a súa actividade cara o sector eléctrico, pero en ningún caso se consegue que novas empresas privadas e competitivas se introduzan no sector.

Por outro lado, a urxencia das necesidades de captación de recursos para aliviar a presión sobre a débeda na maioría de estados da rexión, unido á posibilidade da existencia dunha forte captura do regulador, provocou que o proceso de privatización se realizara dun xeito moi rápido e con prezos dos activos subvaluados (Ariño, 2007). Polo tanto, as transnacionais da electricidade atoparon un novo nicho de mercado onde a posibilidade de investimentos relativamente baixos permitiría fortes taxas de retorno.

Esta situación ten unha consecuencia sectorial. As mudanzas regulatorias e a privatización tiveron como obxectivo fundamental a obtención de recursos para aliviar a situación macroeconómica, polo que o proceso liberalizador non tiña como fin unha mellora da eficiencia sectorial no medio prazo senón o cumprimento das reformas impulsadas no menor tempo posible (Rozas, 2009). Para facernos unha idea do éxito do proceso de privatización: no ano 1992 só o 0,2% da electricidade en América Latina era producida por empresas privadas. A comezos da década do 2000, esta cifra aumenta até o 35% (Sánchez, 2002).

En particular un sector como o eléctrico precisa tempo para que a adaptación dos diversos actores á nova regulación teña éxito. Neste sentido, o proceso de reformas en moitos países de América Latina se

⁴ Se ben o capital nacional non estaba capacitado para realizar este tipo de investimentos, hai que ter en conta a existencia de relacións entre as empresas estranxeiras e os grandes conglomerados empresariais locais, que en boa medida son partícipes como socios deste proceso de privatización.

desenvolve en menos de dous anos, mentres nos estados de referencia para este proceso, como España, o proceso levou máis de oito.

Ademais os mercados en América Latina sufren outras dúas particularidades: a capacidade de interconexión é moi baixa, o que impide ampliar mercados e desbota a posibilidade de empregar o mercado exterior no sector; ao mesmo tempo, moitos destes mercados teñen un reducido tamaño.

Esta situación xera un problema importante para a existencia de competencia efectiva, dado que o tamaño mínimo eficiente dalgunhas plantas e a imposibilidade de diversificar o mix eléctrico fomentará unha competencia polos activos e non unha competencia de produto entre empresas. Polo tanto, a xa comentada característica da electricidade como ben non transable terá consecuencias particularmente negativas nunha rexión como América Latina.

Nestes casos, existe un consenso na literatura sobre a posibilidade dunha apertura parcial, pero nunca liberalizando totalmente o sector, ao mudar un monopolio público por outro privado sen existir incrementos de eficiencia. En particular os pequenos estados centroamericanos (pero non só), serán moi vulnerables a esta situación. Como recoñece Paz (2004:141) “[o proceso de liberalización] *ha llevado a las principales empresas transnacionales que han invertido en el país a poner en práctica distintas estrategias orientadas al ejercicio del poder de mercado*”.

Polo tanto, vemos que a situación en América Latina é complexa pero favorable para a obtención de beneficios das empresas transnacionais. Unha situación moi similar está a vivirse tamén en Europa do Leste, en particular nos países en transición despois da caída do Muro de Berlín. Nestes países levarase a cabo un proceso similar de liberalización e privatización, onde as empresas eléctricas europeas terán moito impacto (Rozas, 2008b).

Pola contra, as empresas españolas renuncian na súa case totalidade a intervir nesa rexión⁵. Así, céntranse case en exclusiva na área de América Latina⁶. Esta estratexia empresarial evita, polo tanto, unha forte competencia con empresas rivais de áreas xeográficas próximas, dividindo o mercado internacional.

Existen diversos motivos polos cales as empresas españolas en particular teñen interese na internacionalización. En primeiro lugar os anos 90 supoñen o inicio dun importante debate para desenvolver a liberalización eléctrica dentro da CEE, que finalmente tivo plasmación na Directiva 96/92/CE. Se ben a regulación deste proceso de xeito formal comeza no ano 1996, as empresas

⁵ A entrada de Unión Fenosa no mercado de Moldavia representa unha parte residual tanto do investimento eléctrico europeo na rexión como no papel do investimento exterior das eléctricas españolas durante toda a década.

⁶ É preciso facer unha matización a esta afirmación: as empresas eléctricas tamén levarán a cabo unha política de internacionalización en menor medida cara o norte de África e Oriente Próximo, pero cunha motivación moi diferente: o control de recursos estratéxicos para a produción eléctrica, con particular atención sobre o gas.

eléctricas europeas levaban anos preparando estratexias defensivas para evitar desaparecer nun novo escenario de competencia continental no sector.

Unha estratexia empregada por múltiples empresas (tamén as españolas) era precisamente reforzar a súa carteira de activos de cara a evitar a posibilidade de absorción por parte doutras entidades. Ao darse esta situación nun momento de exceso de oferta eléctrica en Europa, a única saída para levar a cabo este proceso é mediante a diversificación e/ou mediante a internacionalización da propia compañía cara rexións non tradicionais.

Ao mesmo tempo, as empresas españolas rematan un ciclo inversor a comezos dos anos 90, xusto cando se entra nunha breve, pero intensa, recesión. Esta situación entre os anos 1991 – 1993 provoca unha contracción da demanda eléctrica e tamén deriva nunha revisión do Plan Enerxético Nacional, alongando no tempo o excedente de activos para a produción da electricidade. Polo tanto, bloquéase aínda máis no tempo a posibilidade de crecemento no mercado tradicional.

Por outra banda, as relacións empresariais España – América Latina son intensas dende antigo. Exceptuando o período 1984 – 1995 (ver na Táboa 2), nas tres últimas décadas de século a IED española dirixíuse de xeito prioritario cara América Latina. Só neste período a CEE supuxo un espazo máis importante para a entrada da IED, sendo un contexto moi concreto, no da integración do Estado na propia Comunidade.

Os datos amosan que unha vez finalizada a introdución das grandes empresas españolas nos mercados do CEE a IED volve ao seu espazo natural (América Latina), onde estas empresas son competitivas en relación ao entorno local.

Táboa 2: Destino da IED española (1975 – 1999)

	1975 – 1983	1984 – 1995	1996 - 1999
Unión Europea	22,3	44,3	30
EEUU	22,2	16,5	6,2
Xapón	0,1	0,3	0,1
Latinoamérica e o Caribe	34,1	23,1	58,7
Resto do mundo	21,3	15,8	5

Fonte: Giráldez, E., 2002

O sector eléctrico non só amosa unha relación congruente con esta situación, senón que aínda reforza esta tendencia ao investimento en América Latina e o Caribe na segunda metade dos anos 90 por riba da media global da IED do Estado, segundo os datos do propio Ministerio de Economía (Gráfico 5).

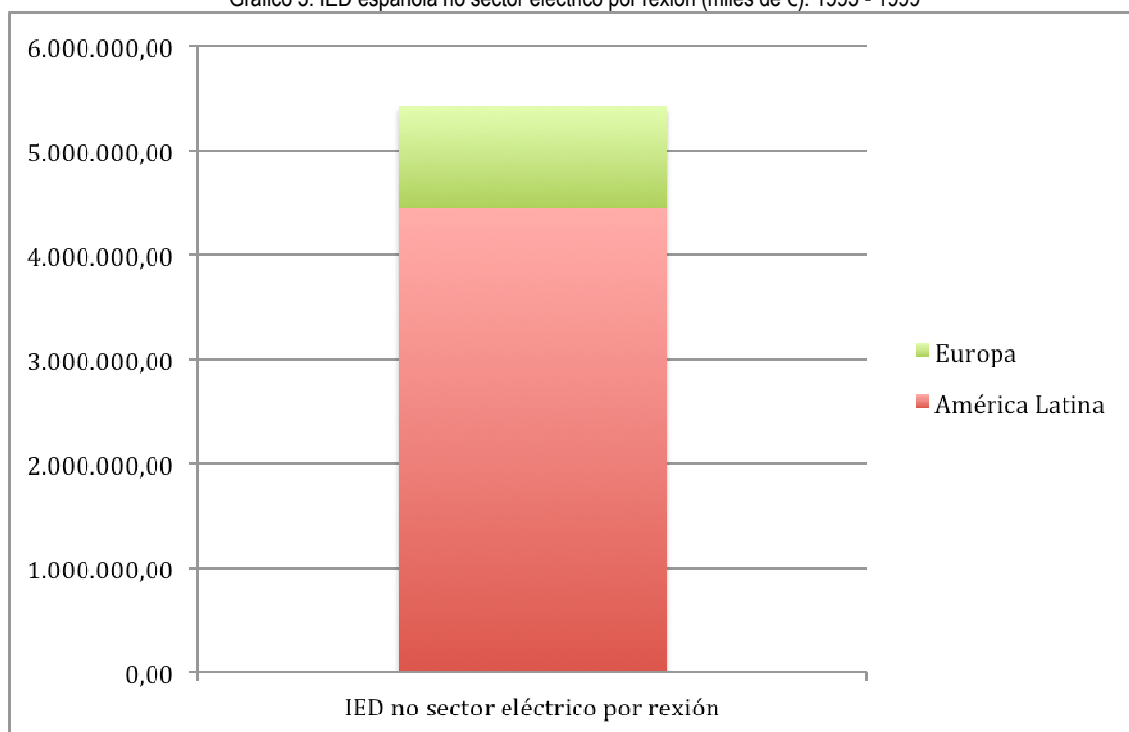
Existe un elemento importante para entender a capacidade das grandes eléctricas españolas (e non só, senón en correlación co conxunto das *utilities* do Estado) para incorporarse con tanta forza ao mercado latinoamericano. A incorporación do sistema financeiro español aos mercados desta rexión (Santander,

Banesto, Hispano, Central...) nos anos 80 supón unha vantaxe para as eléctricas do Estado, ao ter unha importante participación destas entidades financeiras nos seus consellos de administración.

Neste sentido, a estratexia empresarial das transnacionais da electricidade pasaba por internacionalizar pero sempre tendo unha estreita colaboración con outras empresas eléctricas (para a diversificación do risco), os organismos multilaterais (para a obtención de financiamento de xeito favorable) e socios locais (polas facilidades para a entrada no mercado). Estas relacións poden ser facilitadas precisamente por esa conexión entidades financeiras – transnacionais eléctricas.

Por outra banda, existen diferentes motivacións culturais e históricas que outorgan vantaxe á entrada das transnacionais españolas sobre as europeas. Se ben as empresas dos Estados Unidos tamén teñen interese en América Latina, a competencia entre empresas europeas será escasa.

Gráfico 5: IED española no sector eléctrico por rexión (miles de €). 1995 - 1999



Fonte: DataInVex. Ministerio de Economía e Competitividade

Só a portuguesa EdP intervéñ con forza no sector, pero localizándose esencialmente no Brasil, unha política congruente ca desenvolvida polas españolas. En canto a grandes empresas do sector (como a francesa EdF), se ben realizan investimentos en América Latina, non outorgan a este mercado a importancia que outorgan as españolas.

Por último, existe un interese de entrada na rexión (e en particular, en México), por outro aspecto: a posibilidade de entrada no mercado dos Estados Unidos. Aínda sendo este un país desenvolvido e tendo un mercado moito máis saturado e maduro que a rexión latinoamericana, o seu tamaño e, sobre todo, o seu elevado consumo eléctrico, supón un forte aliciente para tentar participar (aínda de xeito minoritario), nel.

4. Internacionalización: xénese, estratexias e desenvolvemento

Neste escenario, as transnacionais eléctricas españolas, en particular Endesa, Iberdrola e Unión Fenosa, desenvolverán un intenso proceso de internacionalización durante a década de 1990. Se ben este proceso é coincidente no tempo e ten unhas motivacións similares, as estratexias concretas entre empresas non serán idénticas. En primeiro lugar as diferenzas de tamaño entre elas significan políticas empresariais diferentes: o reducido tamaño de Unión Fenosa en relación a Endesa e Iberdrola limitará as súas posibilidades de entrada en diversos mercados, o que obrigará a investimentos máis audaces e non tan grandes.

Do mesmo xeito, a propia natureza das empresas é diferente. Endesa comeza o seu proceso de internacionalización sendo unha empresa pública⁷, despois dun forte crecemento derivado da absorción de múltiples compañías no mercado español. Se ben a titularidade pública na propiedade existe, as consencuencias para a internacionalización non son visibles. A análise comparativa de Endesa cas outras dúas grandes do sector (Iberdrola e Unión Fenosa) non permite determinar un problema na internacionalización pola existencia de xestión pública da empresa.

Sobre a base destas particularidades, podemos observar unha serie de criterios para a internacionalización que todas as empresas teñen en conta pero aos que outorgan diferente importancia. No caso de *Endesa*, a súa estratexia céntrase, por unha banda, na obtención de economías de aglomeración para a industria eléctrica en grandes áreas urbanas cun importante consumo eléctrico e, pola outra, a crecente relación con empresas eléctricas locais para a obtención dos seus mercados, finalizando co paradigmático caso da absorción de Enersis⁸.

En canto a *Iberdrola*, aínda outorgando importancia a estas cuestións, prioriza o intento de entrada en amplos mercados pero non necesariamente tan concentrados, ao mesmo tempo que fomenta a diversificación empresarial non só no seu mercado natural (Estado Español) senón tamén nas rexións nas que leva a cabo o proceso de internacionalización.

Por último, *Unión Fenosa* ve limitada en maior medida a súa capacidade de investimentos, polo que finalmente leva a cabo unha estratexia moi agresiva para a apropiación de mercados, unha posición máis arriscada ao haber unha menor seguridade no retorno pola debilidade institucional destes estados, pero cunha taxa de retorno potencialmente moi elevada ao poder actuar sen competencia.

Por motivos de tamaño, estes mercados son descartables polas grandes empresas, o que facilitaba a entrada de Unión Fenosa sen risco a competencia polos activos. Do mesmo xeito, ao ser mercados máis

⁷ Non hai que esquecer que Endesa absorbe nas décadas dos 80' e comezos dos 90' a ENHER, GESA, UNELCO, ERZ, Electra de Riesgo, FECSA, Sevillana de Electricidad, Saltos del Nansa e Hidroeléctrica de Cataluña.

⁸ Esta estratexia non exclúe situar a Endesa tamén como unha operadora diversificada, pero especialmente no seu mercado tradicional. Non hai que esquecer que a finais dos anos 90 e comezos da década dos 2000 Endesa controla o segundo grupo de telecomunicacións no Estado.

pequenos a tecnoloxía tende a ser máis baixa, polo que a produtividade global da compañía se verá resentida. Precisamente por esta cuestión Unión Fenosa aposta por unha especialización extrema do mix eléctrico en cada país.

Aínda existindo estas diferenzas, hai unha cuestión común: estes investimentos son destinados na súa maioría á absorción de empresas para facerse ca propiedade de activos, e non para a construción de novas plantas ou redes.

4.1. Os diferentes procesos de internacionalización de Endesa, Iberdrola e Unión Fenosa

Vexamos agora polo miúdo como se desenvolveu o proceso de internacionalización destas tres empresas.

Endesa foi a primeira eléctrica española en comezar este proceso. Xa no ano 1992, antes incluso de incorporarse ao negocio noutros países de Europa, desenvolve políticas para a entrada na Arxentina, o primeiro Estado no que desenvolverá a súa actividade na rexión. A partir deste momento, até o ano 1997, a estratexia de entrada en América Latina será a de buscar economías de aglomeración en áreas urbanas.

Os investimentos en Arxentina realízanse para a adquisición de activos de empresas privatizadas no área de Bos Aires, para posteriormente camiñar cara Perú (1994) no mercado de Lima, Brasil (1996) no mercado de Rio de Janeiro (inicialmente, ampliando a outras rexións) e Colombia (1997) no mercado de Bogotá.

A entrada de Endesa nestes mercados ten determinadas particularidades. En primeiro lugar, todos os investimentos se desenvolven con socios locais ou rexionais, na xa mencionada estratexia de diversificación de riscos. Así, facilita a entrada a estes mercados mediante empresas que xa estaban asentadas no territorio.

Por outra banda, Endesa entra en diferentes segmentos do sector eléctrico. É rechamante que todos os investimentos se realizan para a entrada no negocio da distribución, para posteriormente no curto prazo participar tamén do proceso de xeración.

Como xa explicamos, a debilidade regulatoria en moitos casos impedía a actuación sobre unha situación onde se daba a integración vertical nunha mesma empresa da rede e de parte da produción. Se ben esta situación pode estar regulada, existen casos de control da rede de transporte e da produción que poden afectar de xeito considerable á competencia (Rozas, 2008a).

É preciso facer unha distinción na entrada de Endesa en Brasil neste proceso de obtención de economías de aglomeración. O mercado brasileiro amosaba a mediados dos anos 90 unha dupla diferenza cos outros mercados nos que actuaba a empresa: o proceso de privatización e liberalización estaba a

realizarse de xeito máis lento e o tamaño do país implicaba un consumo eléctrico total moi superior aos da contorna.

Precisamente por este último elemento a participación de Endesa en Brasil non se limita a Rio de Janeiro, senón que o proceso de investimento continúa en diferentes áreas urbanas do país, como nas áreas urbanas de Ceará e Brasilia.

Ao mesmo tempo, neste mercado non só hai interese por parte das empresas españolas en Europa, senón tamén por parte de Energias de Portugal (EdP). Dada esta situación a estratexia de Endesa foi participar conxuntamente con empresas locais e tamén coa EdP na súa entrada neste mercado. Neste caso, EdP contaba cunhas vantaxes comparativas similares ás xa explicadas para as empresas españolas na rexión (elementos culturais, lingüísticos, etc).

A partir do ano 1997, xa cunha notable introdución en América Latina, Endesa muda a súa estratexia de entrada en diferentes países dun xeito moi intelixente: a busca do control dunha empresa internacionalizada na rexión. Será a partir deste ano cando comece o proceso de absorción da empresa chilena Enersis.

É importante sinalar que este proceso, sendo unha absorción, é diferente ao dos outros países por tratarse dunha compañía xa privatizada e que desenvolvera unha estratexia de internacionalización na rexión, configurándose como unha das grandes empresas latinoamericanas de electricidade. As relacións de Endesa e Enersis durante a década dos 90 eran moi fluídas, participando en diversos proxectos conxuntamente na xa comentada estratexia da empresa española por atopar socios locais e rexionais.

Así, o proceso de absorción lévase a cabo entre os anos 1997 e 1999, o que muda totalmente a posición de Endesa na rexión, ampliando o seu control de xeito importante en diversos países e entrando noutros novos, como o propio caso de Chile. Do mesmo xeito, promoverá a diversificación da empresa na rexión, xa que Enersis contaba cunha importante carteira de servizos máis alá do sector eléctrico.

A integración vertical tamén se verá fortalecida. En primeiro lugar pola entrada no subsector do gas en América Latina, un elemento importante no medio prazo dado o crecemento das centrais de ciclo combinado que se levará a cabo no cambio de milenio.

Por outra banda, esta integración vertical tamén deriva en fortes problemas estruturais para o sector ao limitar a capacidade de competencia. Deste xeito, Endesa facíase co control de parte da rede de transporte chilena ao mesmo tempo que controlaba segmentos da produción; no caso de Arxentina, Endesa pasaba a controlar as dúas empresas de distribución eléctrica da cidade de Bos Aires e parte da xeración na rexión.

Estes elementos supoñen un importante problema para asegurar a existencia de competencia. Polo tanto, aínda que o obxectivo da liberalización en América Latina era máis recadatorio que regulatorio, a evolución empresarial determina un sector altamente concentrado e con escasa capacidade de

intervención por parte das institucións públicas, fracasando nun obxectivo de creación de competencia de cara á mellora da eficiencia.

Para facer unha idea da importancia da absorción de Enersis, vexamos o incremento dos investimentos de Endesa na rexión (Táboa 3) a partir do ano 1997.

Táboa 3: Investimento de Endesa en América Latina (millóns de €)

1992	119,99
1993	16,74
1994	160,84
1995	112,98
1996	133,31
1997	2.170,25
1998	691,81

Fonte: Elaboración propia a partir de Morcillo & Rambla, 1999.

No caso de Iberdrola, a estratexia de internacionalización pasa por dous elementos: a creación dunha gran operadora internacional multiservizos, polo que era preciso diversificar os sectores de actuación, e a busca dunha posición dominante en mercados grandes. Por último, tamén haberá algunha actuación en mercados pequenos con escaso peso global nos investimentos totais da empresa. En canto ao proceso de internacionalización no propio sector eléctrico comezará, ao igual que Endesa, no ano 1992 e tamén na Arxentina. A diferenza radica en que a súa inserción no país faise nunha rexión periférica (Noroeste), e non ao redor dun gran área metropolitana como Endesa.

No ano 1995 amplía o seu espazo de actuación cara Bolivia, un mercado pequeno, do que pasou a controlar case o 50% do mercado de distribución (Rozas, 2008b). Polo tanto, é crible afirmar que existe unha posición dominante da empresa no mercado local. Posteriormente, no ano 1996, entra con diversos investimentos en Chile.

Será a partir de 1997 cando consolide a súa posición de empresa con forte interese internacionalizador, paticipando nos mercados de Colombia, Guatemala, Brasil e México. Ao contrario do que acontece con Endesa, Iberdrola decide entrar nestes mercados tamén diversificando os seus investimentos en diferentes sectores.

Se ben o mercado de Guatemala ten máis a ver ca estratexia levada a cabo en Bolivia, a situación en Colombia, Brasil e México é ben diferente. No caso de Brasil a estratexia no sector eléctrico pasa por participar da distribución e xeración en amplas áreas xeográficas (como o estado de Rio Grande do Norte) ao mesmo tempo que produce unha maior integración vertical cara o subsector do gas. Ao mesmo tempo, realízanse múltiples investimentos noutras industrias de rede.

En particular, Iberdrola forma parte dun consorcio para o entrada no mercado das telecomunicacións, recentemente privatizado, con especial incidencia sobre a telefonía móbil (Rozas, 2008b). Outras compañías que participan deste consorcio son Telefónica, BBV ou Portugal Telecom⁹.

No caso de Colombia a entrada no país tamén ten máis a ver ca diversificación que non ca competencia na actividade tradicional de Iberdrola. O interese deste país reside no control do gas, forzando unha integración vertical cara este subsector na rexión.

A entrada de transnacionais da electricidade, que nos seus mercados de orixe xa teñen unha estrutura empresarial diversificada, supón un problema engadido para o tecido produtivo local. Xeralmente a actuación das transnacionais leva aparelado traballar cas súas propias filiais e empresas especializadas en actividades afíns á eléctrica, o que provoca unha expulsión das empresas locais de mercados accesorios ao sector eléctrico.

Finalmente, no ano 1999 Iberdrola consegue participar do sector en México. Este país conta con dúas particularidades: en primeiro lugar, a súa cercanía cos Estados Unidos e a recente sinatura no ano 1995 do TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América do Norte), o que podía supoñer unha porta cara este importante mercado. Por outra banda, México amosaba unha lexislación característica, alonxándose dos procesos de liberalización e privatización que nos anos 90 se viñeran aplicando na maioría de estados latinoamericanos.

Esta segunda cuestión é moi relevante. O modelo eléctrico mexicano non estaba totalmente liberalizado, polo que a venda de electricidade se realiza ao operador do sistema (a Comisión Federal de Electricidad). No modelo de México, a empresa ten asegurada unha rendabilidade sobre uns prezos coñecidos, desaparecendo un problema de volatilidade dos ingresos. Curiosamente, un modelo deste estilo, a priori máis intervencionista, supón unha vantaxe para as empresas que queiran integrarse neste mercado ao ter as vendas aseguradas no periodo de tempo que os contratos teñan vixencia.

Ao mesmo tempo, México vive unha expansión da súa demanda eléctrica importante, polo que comeza un proceso de construción de novas centrais, especialmente de ciclo combinado. Estes investimentos sobre a base de contratos BOT (build, operate, transfer)¹⁰ garanten uns beneficios sobre a central mediante contratos de longo prazo até o momento de ser transferida a propiedade estatal.

Por último, analizaremos a expansión internacional de Unión Fenosa, que leva a cabo un importante proceso internacionalizador, aínda que con certo retraso a Endesa e Iberdrola, comezando este proceso no ano 1997.

⁹ É interesante esta situación porque amosa as profundas relacións entre empresas españolas de diversos ámbitos e a boa sintonía cas transnacionais portuguesas no proceso de internacionalización no Brasil.

¹⁰ En contraposición á entrada no mercado dun país doutro xeito con maior risco, en particular a adquisición directa de activos cun mercado spot de electricidade para a venda. Para máis información sobre o tema, ver en Private Participation in Infrastructure Database. http://ppi.worldbank.org/resources/ppi_glossary.aspx

Como xa indicamos, por unha cuestión de tamaño a estratexia de Unión Fenosa non pode ser similar á de Endesa e Iberdrola. A empresa desenvolve unha estratexia baseada en dous aspectos: apoderarse de mercados pequenos pero con escasa competencia e, ao mesmo tempo, seleccionar algún mercado máis amplo do que poder formar parte.

En canto á primeira idea, Unión Fenosa impulsa investimentos durante os anos 90 en varios países, tanto na actividade da distribución como na da xeración. Exemplos como Bolivia, República Dominicana, boa parte dos países centroamericanos (Panamá, Costa Rica, Guatemala e Nicaragua) ou Uruguai dan boa fé da intensidade desta estratexia.

Por outra banda, Unión Fenosa entra con moito interese tanto en Colombia como en México. No caso colombiano a estratexia é similar á exposta para Endesa: introdución inicial na actividade de distribución para despois participar da xeración. A aposta de Unión Fenosa por Colombia faise patente ao ser quen de chegar co seu negocio a máis do 20% da poboación colombiana.

En canto á entrada en México, atopamos similitudes ás operacións realizadas por Iberdrola. Os investimentos de Unión Fenosa foron destinados a proxectos *greenfield*, en consonancia cos necesidades de electricidade no país, chegando a controlar máis do 3% da produción total de electricidade e sendo o terceiro produtor independente en México (Rozas, 2008b).

Unha característica dos investimentos de Unión Fenosa é o control dun mix extremo en todos os mercados do que participa, empregando en cada país unicamente unha tecnoloxía (como o ciclo combinado en México, hidráulica en Colombia ou fuel en República Dominicana).

Este último elemento é interesante para exemplificar o que implica participar dun mercado pequeno. A produción eléctrica mediante fuel foi descartada dos mercados centrais a finais dos anos 70 pola crise do petróleo, ao conter uns elevados custos variables (ca súa potencial inestabilidade) e ademais un elevado custo medioambiental. Ao facerse co control do mercado nun país como República Dominicana, pequeno e sen excesiva competencia, é posible manter unha tecnoloxía obsoleta no tempo por parte dunha empresa privada sen a necesidade de grandes mudanzas na xeración.

Se ben esta situación pode ser positiva para a conta de resultados dunha empresa, é un grave problema para a estabilidade enerxética nacional. Un mix escasamente diversificado faise menos seguro, ao depender máis do exterior (no caso da produción mediante gas ou fuel se non hai reservas propias), dos ciclos meteorolóxicos (como no caso da pluviosidade e a produción hidráulica) ou da estabilidade das plantas instaladas (no caso de grandes plantas que suministran boa parte da electricidade total e que poden xerar disfuncións no país ante avarías ou problemas técnicos).

Do mesmo xeito, a situación de Nicaragua exemplifica tamén os problemas de captura do regulador nun mercado pequeno, sendo Unión Fenosa a empresa que chegue a controlar a distribución do 90% da poboación do país. Ao realizarse o proceso de privatización e liberalización tan rápido, Unión Fenosa

rematou formando parte da comisión de expertos para o desenvolvemento do sector (Paz, González & Sanabria, 2005).

Este proceso de liberalización, levado a cabo con extrema urxencia pola presión dos organismos acreedores internacionais, incumple os consensos na literatura especializada (Newbery, 2004), que recomendan unha estratexia por fases onde en primeiro lugar se leve a cabo a creación dun ente regulador e as mudanzas legais pertinentes, posteriormente a regulación da distribución e o transporte, despois a separación da xeración e por último a privatización das tres actividades, de ser o caso.

Unión Fenosa era unha empresa que xa tiña a diversificación como eixo da súa política de investimento. Nos anos 90 desenvolve este proceso dentro do seu mercado tradicional en diversas actividades (enxeñería, telecomunicacións, minería ou inmobiliaria), polo que estas filiais da empresa matriz participarán tamén do proceso de internacionalización. Así, a diversificación acompañará o proceso de internacionalización cara algúns mercados, en particular o mexicano.

Vendo a evolución da estratexia de Iberdrola e Unión Fenosa, é realista pensar que se produce unha estratexia de seguimento á empresa líder, sexa ou non recoñecido por estas entidades. Segundo os datos de Giráldez (2002) sobre as motivacións das seis empresas enerxéticas españolas para a internacionalización, o seguimento da empresa líder parece un motivo de pouca relevancia, se ben a realidade amosa que se produce unha copia da dinámica internacionalizadora a partir do proceso iniciado por Endesa (Táboa 4).

Táboa 4: Motivacións das empresas enerxéticas españolas para a internacionalización

Comercialización e distribución	5 empresas
Acceso ao mercado dos Estados Unidos	2 empresas
Relación con socios locais	2 empresas
Búsqueda de recursos naturais	1 empresa
Especialización de plantas produtivas	1 empresa
Seguimento de empresas españolas	1 empresa
Substitución de importacións	1 empresa

Fonte: Giráldez, 2002

É curiosa esta táboa ao amosar posicións contraditorias nalgún aspecto co acontecido finalmente. Así como entre as motivacións vemos unha escasa importancia na búsqueda de recursos naturais, o certo é que as tres empresas eléctricas integran verticalmente o gas na súa actividade en América Latina, polo que podemos pensar que as estratexias empresariais son dinámicas e os motivos iniciais para a internacionalización foron variando durante o periodo.

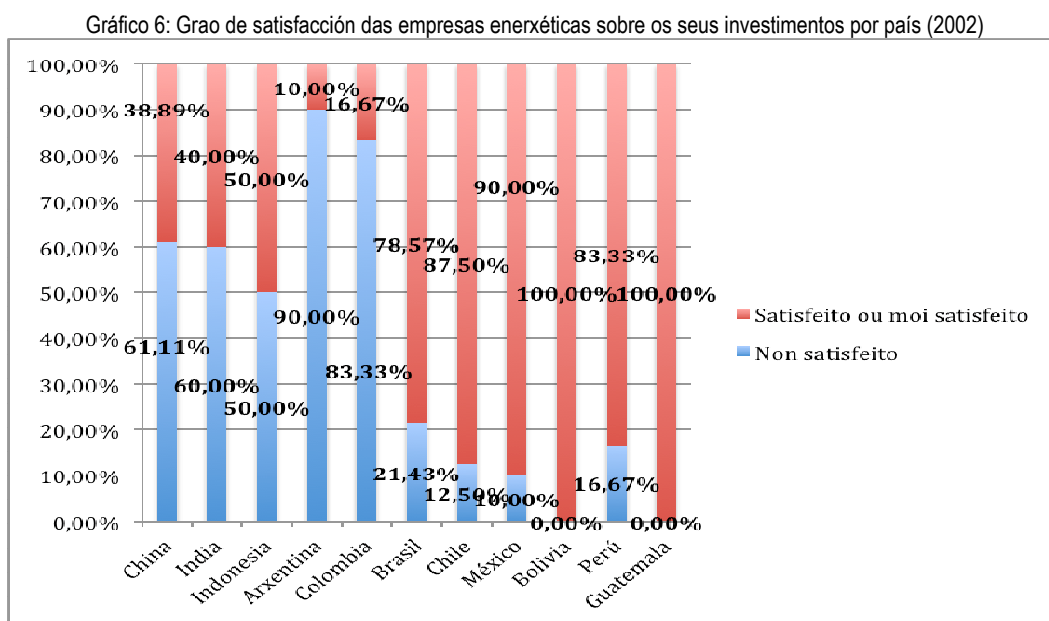
4.2. Novo século, novas políticas de internacionalización

Así como existe unha explosión dos investimentos das eléctricas en América Latina durante mediados dos anos 90, o certo é que a comezos da década dos 2000 se produce un forte parón deste proceso. Unión Fenosa, como empresa que se introduce na internacionalización máis tarde, continúa unha política de investimentos até ben entrado o ano 2003, pero o certo é que tanto Endesa como Iberdrola a comezos da década comezan un progresivo descenso de investimentos que anticipaban tamén unha serie de desinvestimentos no medio prazo.

Os motivos para este retroceso de investimentos son varios. En canto aos motivos internos, os desequilibrios macroeconómicos xeran unha inestabilidade para os investimentos das empresas transnacionais. En particular a situación da Argentina (pero non só), supón un punto de inflexión de cara á percepción dunha estabilidade no retorno. Ao mesmo tempo, o descenso da *febre privatizadora* a partir do ano 1998 (ao estar xa vendidos multitude de activos) resta posibilidades de investimento para as empresas transnacionais.

Se ben os desequilibrios macroeconómicos existen, hai que relativizar o seu impacto para o descenso do investimento realizado na rexión. Como amosa o Gráfico 6, o grao de satisfacción das empresas enerxéticas en América Latina é elevado, en particular na comparativa con grandes países receptores de investimento a nivel mundial como India ou China. Exceptuando os casos da Argentina e, en menor medida, Colombia, a satisfacción nos países latinoamericanos é moi elevada.

Hai que facer mención a que o grao de satisfacción é incluso superior nos estados máis pequenos, onde teoricamente a debilidade institucional suporía un problema para asegurar o retorno dos investimentos, polo que podemos interpretar que existen fenómenos de ausencia de competencia que mitigan con creces os efectos negativos da escaseza regulatoria.



Fonte: Elaboración propia a partir de Lamech & Saeed, 2003

O caso de Brasil é paradigmático precisamente porque é un país que sofre unha crise enerxética e unha serie de problemas macroeconómicos a finais da década dos 90 e comezos dos 2000, polo que a priori sería un candidato importante para os desinvestimentos ou, cando menos, un forte descontento empresarial. Ao contrario do que podería parecer, só 3 das 14 empresas enquisadas polo Banco Mundial amosaron no 2002 estar descontentas coa súa experiencia de investimento.

Estes datos son aínda máis chamativos cando se comparan co nivel de retorno esperado por estas mesmas empresas. Na análise realizada para o Banco Mundial por Lamech & Saeed (2003), o 50% das empresas enerxéticas analizadas esperaban unha taxa de retorno superior ao 16%, e a metade delas incluso superior ao 20%.

Polo tanto, un grao de satisfacción tan elevado ante unhas expectativas tan altas só pode indicar que as motivacións para o abandono da rexión teñen máis a ver cos seus mercados tradicionais que non co deterioro da economía local. Existen varias mudanzas na Unión Europea e en particular no Estado Español que facilitan este retorno cara os mercados tradicionais.

En primeiro lugar, no cambio de década a demanda eléctrica viña de sufrir importantes incrementos, polo que se observaba a necesidade dun novo ciclo de investimentos no sector para facer fronte a esta nova demanda. Polo tanto, os investimentos en novos activos eléctricos volvían a poder realizarse dentro do mercado tradicional. A situación non é sorprendente nin chega sen que as empresas tiveran coñecemento disto, xa o propio Plan Energético Nacional 1991 – 2000 recoñecía que as previsións de incremento do consumo obrigarían á construción de nova potencia nesta época.

As mudanzas regulatorias acontecidas dentro da Unión Europea inciden nesta situación. Ao existir competencia dentro da UE moitas máis empresas poderían competir cas españolas por introducirse no mercado. Ante esta situación prodúcese un efecto retorno dos investimentos para bloquear un intento de entrada de novos competidores no teu mercado a través de investimentos en novas plantas (Rozas, 2009).

Ao mesmo tempo, estas mudanzas regulatorias incidían cada vez máis na cuestión medioambiental. Este impulso regulatorio para o fomento das enerxías renovables, unido a un importante avance nas curvas de aprendizaxe de determinadas tecnoloxías (en particular na eólica) abrían un novo mercado do que as transnacionais españolas tamén van querer formar parte. En particular Iberdrola manterá unha estratexia moi agresiva de cara a participar dos mercados das enerxías renovables.

Do mesmo xeito, as estratexias de grandes operadoras multiservizos son progresivamente abandonadas a comezos da década dos 2000. Se ben este proceso non implica a especialización total cara as actividades tradicionais, o certo é que existe un forte proceso de desinvestimentos noutras industrias en rede das cales as eléctricas participaron ao longo dos 90. No caso de Iberdrola, a empresa abandona a

partir do ano 2002 a estratexia de grande operadora multiservicios internacional de cara a situarse como empresa de punta do sector eléctrico en todos os seus subsectores.

Este proceso tamén tivo o seu impacto nos investimentos sobre América Latina. O abandono de Endesa de investimentos que realizara Enersis en rede de saneamento ou xestión de augas ou a venda das participacións de Iberdrola en Repsol-YPF exemplifican esta situación.

Este proceso de abandono da diversificación sen embargo non se dá no subsector do gas. A importante e crecente relación entre os mercados do gas e a produción eléctrica é evidente que se volve estratéxica para as empresas, polo que se evitan desinvestimentos nesta actividade en aras de apoiar unha maior integración vertical.

En canto ás consecuencias deste proceso de liberalización en América Latina e de internacionalización das empresas eléctricas españolas na rexión, podemos distinguir diferentes elementos. En primeiro lugar, o resultado do proceso de transformación do sector eléctrico nestes países non derivou na xeración de competencia para aumentar a eficiencia, senón que se promoveu unha crecente concentración do sector¹¹ (Táboa 5).

Táboa 5: Participación das tres maiores firmas por país e actividade (% sobre o total)

	Xeración	Distribución
Arxentina	30 ¹²	50
Brasil	40	40
Chile	67	50
Colombia	50	60
Perú	100	100
Bolivia	70	70
El Salvador	83	88
Panamá	82	100

Fonte: Jabasb, 2006

Ao mesmo tempo, a falta de investimentos en proxectos *greenfield* limita a capacidade de xeración de valor por parte destas empresas. Neste sentido, as consecuencias para o emprego podemos calificalas como nulas ou mesmo negativas, xa que as empresas tentaban mellorar a produtividade global nunha rexión con niveis tradicionalmente baixos en relación ao mercado tradicional europeo.

¹¹ Este proceso vai en consonancia ao proceso similar acontecido en Europa. En paralelo á progresiva liberalización do sector no continente, entre os anos 1998 e 2003 leváronse a cabo 135 procesos de fusión e absorción.

¹² É importante sinalar que no caso da Arxentina a regulación eléctrica impedía controlar máis do 10% da xeración de electricidade.

Do mesmo xeito, a xa comentada velocidade no proceso de liberalización provocou a subvaluación de determinados activos privatizados. Esta situación permitía unha estratexia empresarial de rápida entrada e saída en determinados estados para a compra-venta de activos obtendo un beneficio neto no proceso. Esta estratexia empresarial xera importantes inestabilidades ao mudar recurrentemente a propiedade dos activos eléctricos no contexto da liberalización, polo que o impacto sobre o sector non é positivo.

Os casos de Endesa con TRANSELEC en Chile ou ELACAR en Venezuela e de Unión Fenosa na distribución da República Dominicana son exemplos desta inestabilidade.

As consecuencias da internacionalización tamén son evidentes para as empresas. En particular ven afectada a súa produtividade global do grupo, ao entrar en mercados menos desenvolvidos (Táboa 6).

Táboa 6: Produtividade total dos factores. Base 1995

	Endesa	Iberdrola	Unión Fenosa
1995	100	100	100
1996	78	127,4	94,5
1997	70,6	112,5	103
1998	66	117,2	94,2
1999	52,7	118,1	97,8
2000	60,4	118,4	73,3
2001	58,6	117,7	72,2
2002	64,3	114,2	77,1
2003	61,1	116,8	81,5
2004	60,8	119	80,2
2005	70,6	116	95,3

Fonte: García, J. L., & Jiménez, J.C, 2006

A progresiva entrada nos mercados de América Latina é evidente que tira á baixa a produtividade global das empresas¹³, até que teñen que tomar medidas para tentar mudar esa tendencia. Os plans estratéxicos das empresas de comezos da década dos 2000 fan mención explícita a esta situación, tomando diversas medidas para revertir estes datos. O control sobre o persoal, mediante formación e mais tamén despedimentos para reducir a forza de traballo, así como a mellora tecnolóxica de diversas plantas son medidas comúns para mellorar a produtividade total dos factores.

¹³ Os datos para Iberdrola amosan a mesma tendencia, pero por un efecto puramente estatístico semella que avanza posicións. Se a base para esta empresa fora 1996 os datos serían similares aos de Unión Fenosa ou Endesa.

Os datos de produtividade tamén son válidos para amosar cal é a tendencia temporal para os investimentos. Unión Fenosa mantén unha produtividade máis ou menos constante até o ano 1999, precisamente cando desenvolve unha política máis agresiva de internacionalización. Nese sentido, Endesa é a primeira que ve deteriorada a súa posición ao ser tamén a primeira en impulsar unha forte internacionalización (xa no 1996), mentres Iberdrola vive a mesma situación cun pequeno marxe de retraso.

Estes resultados non son contraditorios cunha mellora relativa da situación en América Latina dende a entrada na rexión. Do mesmo xeito, é congruente cun aumento da produción sen incrementar a capacidade instalada, o que amosa unha mellora da produción por planta derivado das melloras tecnolóxicas aplicadas.

É preciso relativizar este proceso, xa que os incrementos de produtividade no sector non acontecen unicamente nas empresas privatizadas. A comparativa entre empresas privatizadas na Arxentina e as principais empresas públicas mexicanas do sector amosan unha tendencia similar na mellora da produtividade (Azpiazu & Basualdo, 2004).

Outro elemento moi relevante para as empresas transnacionais é a redución da rendabilidade e os beneficios nesta área xeográfica. A partir do ano 2000 a tendencia é negativa en ambas variables, mentres a posición dos mercados tradicionais é máis estable (Táboas 7 e 8).

Táboa 7: Rendabilidade Endesa (% Beneficio Neto / % Patrimonio Neto)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total	11	11,9	11,3	9,5	10	19,5	18,6
España e Portugal	26,9	24,9	47,8	18,9	18	22,5	30,8
América Latina	5,2	6,9	-9,4	1,6	2,3	3,8	6,9
Resto de Europa	-	-	0,8	2,8	7,3	15	15

Fonte: Rozas, 2008a

Táboa 8: Beneficio neto Iberdrola en América Latina (millóns de US\$)

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
35	29	-26	101	145	227	424

Fonte: Rozas, 2008b

Como consecuencia desta situación e progresivo proceso de desinvestimentos, o papel do mercado de América Latina, que medrara de xeito substancial nos anos 90, estáncase a comezo dos 2000 e comeza

progresivamente a diminuir. Esta situación ademais vese agravada polos incrementos da capacidade instalada nos mercados tradicionais, nun proceso inverso ao da década anterior.

5. Conclusións

As empresas eléctricas españolas deciden internacionalizar a partir dos anos 90 debido a múltiples factores. En particular, o fin do ciclo de investimentos no mercado tradicional, o estancamento da demanda interna de electricidade, a necesidade de ampliar a empresa como estratexia defensiva de cara á nova regulación eléctrica dentro da Unión Europea e a existencia dun importante e crecente fluxo libre de caixa característico de industrias maduras en mercados desenvolvidos.

Ao mesmo tempo, América Latina está a levar a cabo un importante proceso de transformación da súa economía. O impulso das reformas propugnadas a través do Consenso de Washington abría novos mercados para as empresas transnacionais de electricidade que até o momento estaban controlados por monopolios estatais integrados verticalmente. O criterio fundamental para levar a cabo este proceso era recadatorio, polo que a falta de atención e a velocidade na aplicación sobre a nova regulación xerou disfuncións en múltiples países que favoreceron a existencia de crises enerxéticas no seu territorio.

Esta situación determina que os investimentos no sector eléctrico de América Latina sexan diferentes aos do Sudeste Asiático, a outra rexión receptora de grandes cantidades de IED no sector durante esta época. Se ben no Sudeste Asiático se incrementa a capacidade instalada para aumentar a oferta eléctrica, o proceso latinoamericano ten como piar fundamental a recepción de investimentos para a transferencia da propiedade de activos xa existentes.

Este proceso de liberalización e privatización, que dende o punto de vista sectorial propugnaba un incremento de competencia para favorecer a eficiencia non foi tal. En particular, o incremento da competencia é irreal, ao existir un forte control do mercado por parte de poucas empresas que exercen unha posición dominante e poden modificar os prezos. Esta situación vese agudizada en mercados pequenos, onde a propia lóxica de produción eléctrica (tamaño mínimo eficiente da capacidade instalada) impide a introdución de múltiples empresas no sector.

O grao de satisfacción global, e particularmente destes pequenos mercados, indica que unha empresa transnacional prefire investir nun mercado pequeno aínda cunha forte debilidade institucional e problemas no nivel mesoeconómico se neste mercado é posible participar sen existencia de competencia real. Ao mesmo tempo, un mercado con estes problemas pode facilitar a captura do regulador por parte das empresas participantes.

Así como as empresas españolas deciden desenvolver o seu proceso de internacionalización cara América Latina, non ven a súa posición ameazada por outras empresas europeas, que encamiñan os seus investimentos cara outras áreas xeográficas. Só algúns casos particulares (como a EdP en Brasil) poden rivalizar en intensidade de investimentos cas empresas españolas. Do mesmo xeito, as empresas

estadounidenses si que participan deste novo mercado. Polo tanto, dase unha división dos novos mercados mundiais entre as empresas transnacionais do sector.

Aínda desenvolvendo unha estratexia de internacionalización común, existen diferenzas entre Endesa, Iberdrola e Unión Fenosa na posta en práctica deste proceso. Así como Endesa aposta polas economías de aglomeración nun primeiro momento e posteriormente a absorción dunha gran empresa rexional para ampliar mercados, Iberdrola considera prioritaria a internacionalización tamén tendo en conta a diversificación empresarial de cara a converterse nunha gran operadora multiservizos a escala global. Pola súa banda, Unión Fenosa non pode aspirar a equipararse a estas dúas empresas por cuestións de tamaño, o que a leva a internacionalizar cara mercados amplos moi concretos (Brasil e Colombia) e a entrar en diversos mercados máis pequenos que poden ser descartados por grandes empresas e que permiten unha menor presión da competencia.

Do mesmo xeito, o período no que se desenvolve a internacionalización non é exactamente similar. Endesa comeza este proceso no ano 1992 (ao mesmo tempo que Iberdrola) pero durante os primeiros anos desta estratexia con moita máis intensidade. Entre os anos 1992 e 1997 xa entra en varios países con investimentos importantes, mentres Iberdrola comeza este proceso con intensidade no ano 1997. É posiblemente unha estratexia de seguimento á empresa líder do sector, aínda cunha estratexia propia.

No caso de Unión Fenosa, podemos ver unha clara estratexia de seguimento ás empresas líderes a partir de 1998, incorporándose á rexión con fortes investimentos. Así como entra máis tarde nesta estratexia, tamén será a empresa que máis tarde comeza un proceso de desinvestimentos. Xa a comezos dos anos 2000 Iberdrola e Endesa daban mostras de esgotar o seu percorrido investidor mentres Unión Fenosa alongou algo máis o período de investimentos, previsiblemente por acceder a mercados menos competitivos.

A paralización de investimentos e o proceso de desinvestimentos posterior ao ano 2000 (e con maior intensidade a partir do ano 2003) derívase en parte do fin da febre privatizadora dos anos 90 na rexión. Os activos susceptibles de compra por parte das empresas xa foran esgotados, cando menos naqueles ámbitos con importante rentabilidade esperada, polo que é obvio o descenso de investimentos na rexión.

Do mesmo xeito, a crecente demanda interna nos mercados tradicionais (España e Portugal) resta interese aos investimentos noutras áreas xeográficas. En particular, a apertura de novos mercados mediante renovables e a necesidade de incrementar a capacidade instalada no Estado Español reafirman a necesidade de retorno cara o mercado tradicional.

Dada esta situación, podemos afirmar que as transnacionais eléctricas españolas non pensaron nestes investimentos en boa parte de América Latina como a entrada en mercados estratéxicos. Exceptuando aqueles mercados que por cuestión de tamaño (como Brasil) ou localización (México) podían ter unha relevancia particular, o proceso de entrada e saída das empresas indica que non existe unha interese en

consolidarse como referencia en todos os países nos que investiron ao longo da década en América Latina.

O que si consolidan é un proceso de integración vertical tentando asumir un rol relevante no mercado do gas. Esta nova situación beneficia ás transnacionais eléctricas por entrar nun novo mercado pero tamén para asegurar o control por un recurso de crecente importancia internacional para a produción de electricidade co forte incremento de plantas de ciclo combinado no planeta.

As empresas tamén viven unha forte mudanza na produtividade no decenio 1995 – 2005. Os investimentos en América Latina para adquirir activos tiraban á baixa este indicador, xerando problemas globais á compañía. Polo tanto, terán que desenvolver políticas de mellora tecnolóxica e redución e formación do persoal traballador para mellorar esta situación.

Ao mesmo tempo, a situación da produtividade do sector vese mellorada precisamente por estas medidas desenvolvidas. Aínda recoñecendo esta situación, tamén é preciso sinalar que as melloras na produtividade e no suministro non son exclusivas das empresas privatizadas, senón que aquelas empresas que continuaron a ser públicas na rexión desenvolveron un proceso similar.

Neste sentido, o impacto estrutural para os países receptores destes investimentos é moi discutible. Os efectos sobre o sector semellan positivos en termos de produción eléctrica, pero o descenso da calidade do suministro (como o incremento de apagóns) e as subas do prezo eléctrico supoñen problemas de fondo. Do mesmo xeito, a falta de diversificación do mix eléctrico e as consecuencias para o emprego, nalgúns casos negativas, poñen nunha situación complexa a evolución do sector e mesmo a política enerxética global dos Estados de América Latina.

6. Bibliografía

- Altomonte, H., & Sánchez, F. (1997). *Las reformas energéticas en América Latina*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Ariño, G. (2007). El Sector Eléctrico: ¿Dónde estamos?, ¿A dónde vamos?. *El Sector Eléctrico en España*. Torres, María; et. Al. Ed. Comares.
- Azpiazu, D. (2002). Privatizaciones en la Argentina. La captura institucional del Estado. *Realidad Económica*, 189.
- Azpiazu, D., & Basualdo, E. (2004). *Las privatizaciones en la Argentina. Génesis, desarrollo y principales impactos estructurales*. Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), Sede Argentina. Buenos Aires.
- Beato, P., & Laffont, J. J. (2002). *Competition in public utilities in developing countries*. Washington D.C: Inter-American Development Bank.

- Bel, G., & Costas, A. (2006). Liberalización de los mercados y concentración empresarial. En García, J.L, Jiménez, J.C y Ariño, G, *Energía: del monopolio al mercado*. Madrid: Thompson Civitas.
- Calleja, T (1994). Pasado y futuro en la internacionalización del sector eléctrico. En Fernández, L. y Rojas, A, *El sector eléctrico del año 2000*. Civitas.
- Cardenete, J.L. (1994). La distribución como compromiso con la Sociedad. En Fernández, L. y Rojas, A, *El sector eléctrico del año 2000*. Civitas.
- De Andrade, Roberto. (1995). *Reestructuración del mercado eléctrico en América Latina: la difusión de la experiencia chilena*. CEPAL.
- Díaz, C., Galetovic, A., & Soto, R. (2000). *La crisis eléctrica de 1998-1999: causas, consecuencias y lecciones*. Centro de Economía Aplicada, Universidad de Chile.
- Félez, A. J. M. L., & de Tudela, C. O. P. (2001). Panorama de las Industrias de Red. *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, (46), 12–37.
- Fernández, E (1994). Estrategias de desarrollo internacional. Una visión de conjunto. En Fernández, L. y Rojas, A, *El sector eléctrico del año 2000*. Civitas.
- Giráldez, E. (2002). *La internacionalización de las empresas españolas en América Latina*. Colección Estudios. Madrid: CES.
- Hauter, W., & Slocum, T. (2001). *It's Greed Stupid!: Debunking the Ten Myths of Utility Deregulation*. Ed. Public Citizen's Critical Mass Energy and Environment Program.
- Jamasb, T. (2006). Between the state and market: Electricity sector reform in developing countries. *Utilities Policy*, 14(1), 14-30.
- Lamech, R., & Saeed, K. (2003). *What international investors look for when investing in developing countries*. Energy and Mining Sector Board Discussion Paper, (6). Washington DC: The World Bank.
- Morcillo, F. M., & Rambla, A. (1999). *La creación de valor y las grandes empresas españolas: los casos de BBV, Banco de Santander, Endesa, Iberdrola, Repsol y Telefónica*. Ariel.
- Newbery, D. M. (2002). Problems of liberalising the electricity industry. *European Economic Review*, 46(4), 919–927.
- Newbery, D.M., (2004). *Issues and Options for Restructuring Electricity Supply Industries*. Working Paper CMI EP 01/DAE 0210, Department of Applied Economics, University of Cambridge.
- Ocampo, J. A. (1998). Beyond the Washington consensus: an ECLAC perspective. *Cepal Review*, (66), 7 – 28.

- Paz , M. J. (2004). Efectos de la expansión de las empresas transnacionales en el sector eléctrico en Guatemala. *Revista Latinoamericana de Economía*, 35 (137), 135-159.
- Paz, M. J., González, S., & Sanabria, A. (2005). *Centroamérica encendida: transnacionales españolas y reformas en el sector eléctrico*. Barcelona: Icaria.
- Rodríguez, M. (1994). Internacionalización del sector eléctrico. La actuación internacional de Endesa. En Fernández, L. y Rojas, A, *El sector eléctrico del año 2000*. Civitas.
- Rozas, P. (2008a). *Internacionalización y estrategias empresariales en la industria eléctrica de América Latina: el caso de Endesa*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Rozas, P. (2008b). *Internacionalización y estrategias empresariales en la industria eléctrica de América Latina: los casos de IBERDROLA y Unión Fenosa*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Rozas, P. (2009). *Crisis económica y energética en América Latina: su impacto en las operadoras españolas*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Rudnick, H., & Montero, J.-P. (2002). Second generation electricity reforms in Latin America and the California Paradigm. *Journal of Industry, Competition and Trade*, 2(1-2), 159–172.
- Sánchez, F. (2002). Reestructuración de los mercados energéticos y nuevos desafíos regulatorios en América Latina. In: *documento presentado en el cuarto Congreso Internacional del CLAD sobre reforma del Estado y de la administración pública*. Lisboa.
- Soares, M. I. R. T. (2006). *A liberalização do sector eléctrico e a Ciência Económica: o que a evidência empírica demonstra*. Séries Seminários de Pesquisa. Instituto de Economia da UFRJ.
- Soares, I., & Castro, N. (2008). Mudanças societárias através de fusões e aquisições no mercado europeu de energia. *Revista do Direito*, 0(28), 250–279.
- Solanes, M. (1999) *Servicios públicos y regulación. Consecuencias legales de las fallas de mercado*. Santiago de Chile: CEPAL.
- Thwaites, M. (2003). *La (des)ilusión privatista. El experimento neoliberal en la Argentina*. Editorial Universitaria de Buenos Aires. Buenos Aires, p12.
- Watts, D., & Ariztía, R. (2002). The electricity crises of California, Brazil and Chile: lessons to the Chilean market. In *Power Engineering 2002 Large Engineering Systems Conference on, LESCOPE 02* (pp. 7-12). IEEE.
- Wilson, R. (2002). Architecture of power markets. *Econometrica*, 70(4), 1299–1340.