LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN EL EXTERIOR, MODERACIÓN TRAS LA GRAN EXPANSIÓN

Rafael MYRO
Universidad Complutense de Madrid
M.ª Elisa ÁLVAREZ-LÓPEZ
Josefa VEGA CRESPO
Universidad de Valladolid

Resumen

En este trabajo se describen las características y determinantes de la rápida expansión internacional de las empresas españolas a través del establecimiento de filiales productivas en otros países. Una vía de internacionalización que, de la mano de las grandes firmas, cobró un sobresaliente impulso en la etapa de bonanza previa al estallido de la crisis financiera, momento a partir del cual se moderó su ritmo de avance. Pese a esa ralentización, la inversión española en el exterior ha aumentado de forma muy notable en los dos últimos años, 2022 y 2023, y dispone de un elevado potencial de crecimiento, a la luz de sus favorables perspectivas de rentabilidad y las ventajas competitivas que exhiben las empresas ubicadas en nuestro país.

Palabras clave: inversión exterior directa, empresas multinacionales, crisis económica, España.

Abstract

This paper studies the characteristics and determinants of the rapid international expansion of Spanish companies through the establishment of production affiliates in other countries. This process of internationalization, driven by large firms, experienced significant growth during the prosperous period before the outbreak of the financial crisis. However, since then, its pace has moderated. Despite this slowdown, Spanish investment abroad has strongly increased in the two last years, 2022 and 2023, and still holds considerable growth potential, given its favourable profitability prospects and the competitive advantages of companies located in our country.

Keywords: foreign direct investment, multinational, firms, economic crisis, Spain.

*JEL Classification:*F21, F23, O10.

I. INTRODUCCIÓN

La última ola de globalización se extendió desde el final de la década de 1980 hasta los primeros compases de la crisis financiera en el año 2007. La enérgica expansión de los flujos internacionales de comercio e inversión a lo largo de esos años, a ritmos sensiblemente superiores a los del producto interior bruto (PIB), y los grandes cambios ocasionados por ella en la economía mundial, facilitando el veloz ascenso de un conjunto de economías emergentes –con el gigante chino a la cabeza–, a la par que una rápida convergencia en renta per cápita entre las poblaciones del mundo en desarrollo y desarrollado, han llevado a diversos autores a referirse a ese extraordinario período como de hiperglobalización.

España vivió esta última etapa de la globalización con una especial intensidad, destacando dentro del marco europeo. Sus exportaciones aumentaron a un ritmo muy vivo durante el decenio de 1990 y lo hicieron de nuevo a partir de 2012, hasta alcanzar actualmente el 39 por 100 del PIB, un porcentaje solo inferior al de Alemania entre las grandes economías europeas. Tal avance fue el reflejo de una acelerada y firme inserción de España en las cadenas globales de valor (CGV), con un notorio papel de los bienes y servicios intermedios en las ventas exteriores.

Pero si trascendental fue este cambio, que ha convertido a España en una de las economías más abiertas desde la óptica comercial, aún fue de mayor calado el que protagonizó la inversión en el exterior. Así, entre 1990 y 2010, pasó de representar apenas el 2,9 por 100 del PIB a suponer el 46 por 100, registrando un valor de 653.000 millones de dólares (489.000 millones de euros). Fruto de esta progresión, España dejó de ser un país claramente receptor de inversiones exteriores.

Si no se habla y escribe más de este formidable salto en la implantación productiva de las empresas españolas en otros países, carente de un análisis y un seguimiento suficientes, no solo es porque la información estadística relativa a las inversiones en el exterior muestra notables discrepancias entre las diversas fuentes disponibles, sino también porque los beneficios de tales inversiones para la economía española son más difíciles de percibir, aun cuando existe evidencia de que son positivos (Bajo y Díaz Mora, 2014; Esteve y Rodríguez, 2014b).

Sea como fuere, en este trabajo se pretende describir las características y determinantes del establecimiento por parte de las empresas españolas de filiales productivas en otros países. Con ese fin, en un primer apartado se estudia la importancia y evolución de la inversión dirigida por España al exterior para, a renglón seguido, examinar la naturaleza de las empresas inversoras, los sectores a los que pertenecen y los destinos elegidos. A continuación, se pone el foco en los factores que han propiciado la internacionalización de un número creciente de empresas a través de la inversión en el resto del mundo y su conversión en empresas multinacionales (EMN). El artículo se cierra con unas breves conclusiones.

II. LA GRAN EXPANSIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DE ESPAÑA

En 1995, tras haber culminado su gradual proceso de incorporación a la Unión Europea (UE) y su reconversión industrial, España se encontraba iniciando su ajuste macroeconómico con el objetivo de formar parte de los países del euro. La integración en la Europa unida había atraído una gran cantidad de inversiones procedentes del exterior (una *creación de inversión*, en palabras de Richard Baldwin, paralela a la *creación de comercio*), a tal punto que, en el año mencionado, el *stock* de la inversión exterior directa (IED) acumulada en España ascendía al 10,1 por 100 del total de la eurozona, porcentaje muy similar al de su peso en el PIB de esta área. Sin embargo, el correspondiente a la inversión española en otros países era únicamente del 2,7 por 100, como puede constatarse en el cuadro nº. 1, elaborado con datos de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo). De esta forma, en los diez años que siguieron a su entrada en la UE, España había reforzado su papel de receptor neto de inversiones extranjeras, una estrategia que John Dunning asocia, principalmente, a los países emergentes, en su conocida teoría acerca de la senda del desarrollo (Dunning, 1981).

Este panorama dio un vuelco durante la década posterior, cuando la inversión española en el exterior creció de tal manera que cuadruplicó su peso en la de la eurozona, situándolo en el 10,2 por 100 en 2007, un nivel cercano al de la IED recibida. El gráfico 1 (en el que la inversión en el exterior está expresada en relación al PIB), muestra con más detalle este avance en términos comparados con las principales economías comunitarias y ofrece una primera aproximación a sus determinantes, en los que se centrará el interés más adelante. Como puede comprobarse, Francia y Alemania efectuaron también un salto de gran magnitud (de igual modo que lo hizo el Reino Unido), pero no así Italia. Fue, por tanto, un movimiento común en los países europeos más desarrollados, en consonancia con la expansión general de las inversiones internacionales que la ola de globalización auspició. El mundo se hacía global y resultaba obligado participar en el proceso en marcha, so pena de sucumbir a las fuerzas de la competencia. Las demás ratios recogidas en el cuadro nº. 1 reflejan el mismo fenómeno, añadiendo alguna información acerca de su importancia. A título ilustrativo, la cuota de las inversiones españolas en el mundo se multiplicó por más de tres entre 1995 y 2007, casi doblando el peso de nuestro país en el PIB mundial.

Con todo, la crisis financiera, que afectó intensamente a España, marcó el inicio de una trayectoria evolutiva diferente en su inversión en el exterior, que, sin embargo, no resulta hoy clara, a la luz de las diferencias detectadas entre las estadísticas procedentes de las distintas fuentes disponibles, siendo este un aspecto al que enseguida se prestará atención.

De acuerdo con los datos suministrados por la UNCTAD, a los que se ha dado prioridad en este trabajo habida cuenta que son los mejor valorados y permiten llevar a cabo comparaciones con otros países, el *stock* de inversión de España en

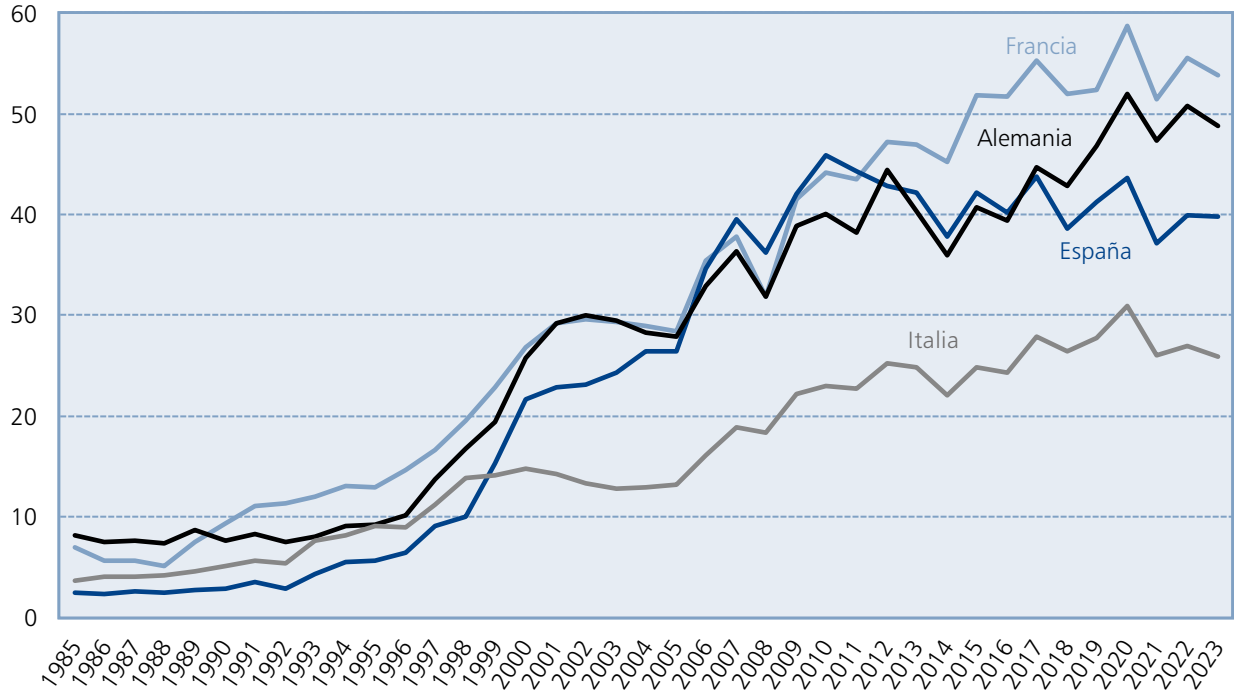
CUADRO N.º 1.
CUOTA DE ESPAÑA EN EL *STOCK* DE IED MUNDIAL, 1985-2023

	ESPAÑA EN EL EXTERIOR					
	1985*	1995	2007	2013	2019	2023
España/Eurozona	2,2	2,7	10,2	7,8	5,8	4,6
España/UE-27	2,1	2,5	9,3	7,1	5,4	4,3
España/UE-4**	3,1	3,4	17,9	14,5	13,1	12,5
España/Mundo	0,5	0,9	3,1	2,3	1,7	1,4

Notas: *1990 para España/UE-4;
** UE-4: Alemania, Francia, Italia y España.
Fuente: UnctadStat.

GRÁFICO 1
***STOCK* DE IED EN EL EXTERIOR DE ESPAÑA Y LA UNIÓN EUROPEA, 1985-2023**

En porcentaje del PIB



Fuentes: UnctadStat y OCDE.

el exterior sobrepasó en 2011 los 507.000 millones de euros para luego disminuir hasta casi 408 en 2014, cuando reanudó la tendencia ascendente que volvió a invertirse en 2020 –el año del Gran Confinamiento–, creciendo después a un ritmo apreciable hasta superar los 570.000 millones el pasado ejercicio de 2023. Este comportamiento procíclico habría conllevado una merma significativa de su ratio respecto al PIB en 2012 y el posterior mantenimiento de la misma en un valor en torno al 40 por 100 (gráfico 1).

La evolución reseñada habría implicado, asimismo, una drástica reducción de la participación de España en el *stock* mundial de inversión dirigida al exterior, así como en los de la UE y la eurozona, que han caído a la mitad. Como secuela, España aparece otra vez como un país receptor neto de IED, puesto que, a la altura de 2022, el *stock* de inversión recibida supuso el 1,8 por 100 del PIB, 0,4 puntos porcentuales por encima del peso que anota el *stock* de inversiones en el exterior. En todo caso, la diferencia entre inversión directa recibida e inversión directa emitida es muy inferior a la observada al comienzo del proceso de expansión de la IED en 1995 (2,1 por 100 del PIB).

Estos datos concernientes a la situación final de la inversión española en el exterior no admiten mucha controversia, coinciden básicamente con los que publica el Banco de España (BE). Lo que sí la admite –como se advirtió en la Introducción– es la evolución que acaba de describirse, para cuyo estudio se cuenta con tres series de datos adicionales (1). En primer término, la que elabora el BE atendiendo al mismo criterio de cálculo que la UNCTAD, el denominado principio direccional, por el que de los activos financieros que las casas matrices poseen en sus filiales exteriores se descuentan los que estas últimas tienen en aquellas, obteniendo una cifra neta de sus activos financieros (Alves *et al.*, 2018) (2). Esta primera serie debería ajustarse a la de la UNCTAD, dado que esta organización utiliza la información que le facilita el BE. En segundo lugar, la proporcionada por el BE en la *Posición de*

Inversión Internacional; siguiendo el enfoque más simple de activos, esta fuente ofrece siempre mayores valores absolutos que los estimados según el principio direccional porque solo contabiliza el valor de los activos de la casa matriz en sus filiales (3). Para el análisis de la IED parece más adecuada la cifra neta calculada bajo el principio direccional (4), y así lo declaran los manuales metodológicos de la UNTAD. En cambio, el principio de activos resulta más apropiado en el estudio de la balanza de pagos. Por último, se dispone de los datos del *Registro de Inversiones Extranjeras* (RIE), basados también en el principio de activos. En esta fuente, la más tradicional en el análisis de la IED española y sin parangón en otros países europeos, pueden encontrarse estadísticas sobre los flujos y el *stock* de IED con un elevado nivel de desagregación sectorial y geográfica, además de información referente al número de empresas y sus características (ventas, empleo, resultados de explotación…). Con todo, su cobertura de empresas es algo inferior a la del BE, como indica el hecho de que las cifras de *stock* que presenta sean de menor cuantía, pese a manejar el mismo principio valorativo de activos. Empero, parte de la diferencia responde a que el RIE apenas contempla la financiación relacionada (esto es, los préstamos de la casa matriz a sus filiales), mientras que el BE sí (Fernández–Otheo y Myro, 2014a:, p. 100). Pues bien, las tres series aludidas se reúnen en el gráfico 2 y, como viene siendo habitual, no incluyen la información relativa a la inversión de las empresas tenedoras de valores extranjeros (ETVE) pertenecientes a no residentes, por su peculiar naturaleza, inversión *de tránsito*, recogida en anotaciones contables.

Como se ha dicho, cabe poco debate acerca de los valores alcanzados al presente porque concuerdan los compilados por la UNCTAD y por el BE siguiendo el principio direccional. La discusión interesante y relevante radica en la trayectoria evolutiva. El quiebro de la inversión española en el exterior que, conforme a los datos de la UNCTAD, se produjo en 2012, en pleno recrudecimiento de la crisis financiera en la UE, de una cuantía cercana a los 77.000 millones de euros (casi 90.000 millones de dólares), nada menos, no se descubre en la serie del BE según el principio de activos ni tampoco en la del RIE. Ambas, sin embargo, muestran con posterioridad a 2012 una senda muy parecida a la que se desprende de los datos de la UNCTAD, a saber, las empresas españolas retoman después de la Gran Recesión la tendencia creciente en sus inversiones exteriores; un hecho que ya pusimos de relieve en su día (Álvarez–López, Myro y Vega Crespo, 2017).

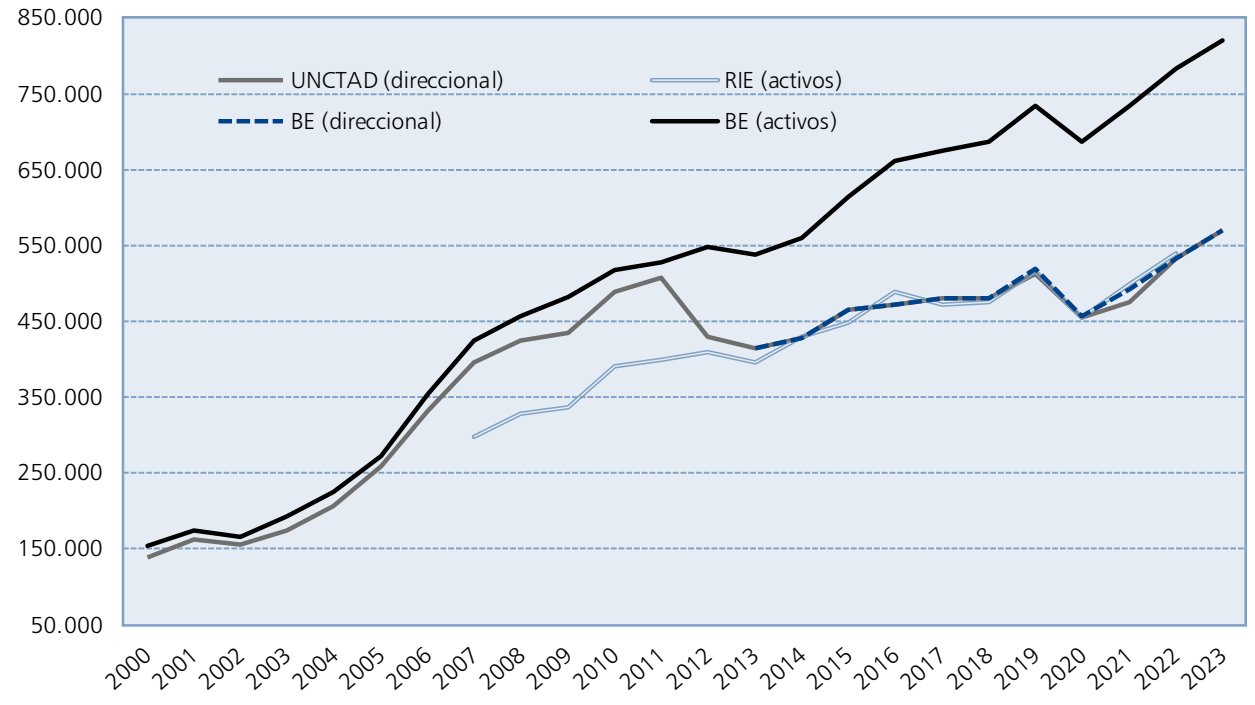
Para que tuviera lugar la considerable caída en el valor del *stock* de inversiones en el exterior que la UNCTAD anota en 2012, sin que esta afectara a la serie del BE según el principio de activos, tendría que haberse registrado en ese año crítico de la crisis financiera un importante crecimiento de los activos de las filiales extranjeras en sus casas matrices, quizá con el fin de auxiliarlas en sus problemas de liquidez o solvencia; empero, eso no es algo que se aprecie en la evolución de los pasivos exteriores de las sociedades no financieras, que deberían haber aumentado y no lo hicieron (Salas, 2022). Más lógico habría sido, por otra parte, que la ayuda de las casas matrices hubiese venido de la mano de una rebaja de los préstamos y otros fondos propios que tenían en sus filiales, aunque los activos exteriores de las sociedades no financieras y los recogidos en la serie BE (activos) del gráfico 2 no revelan tal reducción, salvo en 2013, y de muy pequeña cuantía. Tampoco la evidencian las cifras de financiación relacionada del BE, que son positivas, indicando aumentos en los préstamos de las casas matrices en sus filiales. Solo el RIE suministra datos negativos de financiación relacionada entre las casas matrices y sus filiales para los ejercicios de 2009, 2010 y 2011, si bien los importes son insignificantes (Fernández–Otheo y Myro, 2014a:, p. 100).

Una explicación alternativa es que, en el contexto de la crisis financiera, agudizada en 2012, el BE encontrara más dificultades a la hora de reunir la información necesaria para el cálculo del *stock* de IED según el principio direccional, tal vez por la multiplicación de los flujos financieros o de los procesos de fusión y compra entre entidades, o bien porque se aplicaran fuertes correcciones a la baja en el valor de los activos, acaso por excesos de valoración en años previos (5). Con base en los propios datos del BE, en un trabajo anterior estimamos una marcada caída del valor de los activos en 2013, de alrededor de 50.000 millones de euros (Álvarez–López *et al*., 2017) y otra ligeramente superior a 20.000 millones de euros en 2011 (6). Por lo demás, el hecho de que el BE facilite la serie basada en el principio direccional solo desde 2013 da pie a pensar que su cómputo para los años de la Gran Recesión dista de estar exento de problemas.

Atendiendo a estas consideraciones, cabría presumir que la posición de inversión de España en el exterior no se aminoró en 2012 en tanta cuantía como apuntan los datos de la UNTAD –ajustes en su valoración aparte–, aunque seguramente sufrió con la crisis financiera más de lo

GRÁFICO 2
***STOCK* DE IED DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR, 2000-2023**

Millones de euros



Fuentes: Banco de España, UnctadStat y Registro de Inversiones Exteriores, *DataInvex*.

que sugieren las estadísticas del RIE. En cualquier caso, lo que es incuestionable es que la inversión de España en el exterior ha aumentado gradualmente desde 2013, para retroceder de nuevo en el bienio 2020– 2021, e incrementarse de forma muy notable durante 2022 y 2023, superando ahora holgadamente los ritmos de los otros grandes países europeos, aunque ello en parte se debe a que los activos españoles se han revalorizado en 2023.

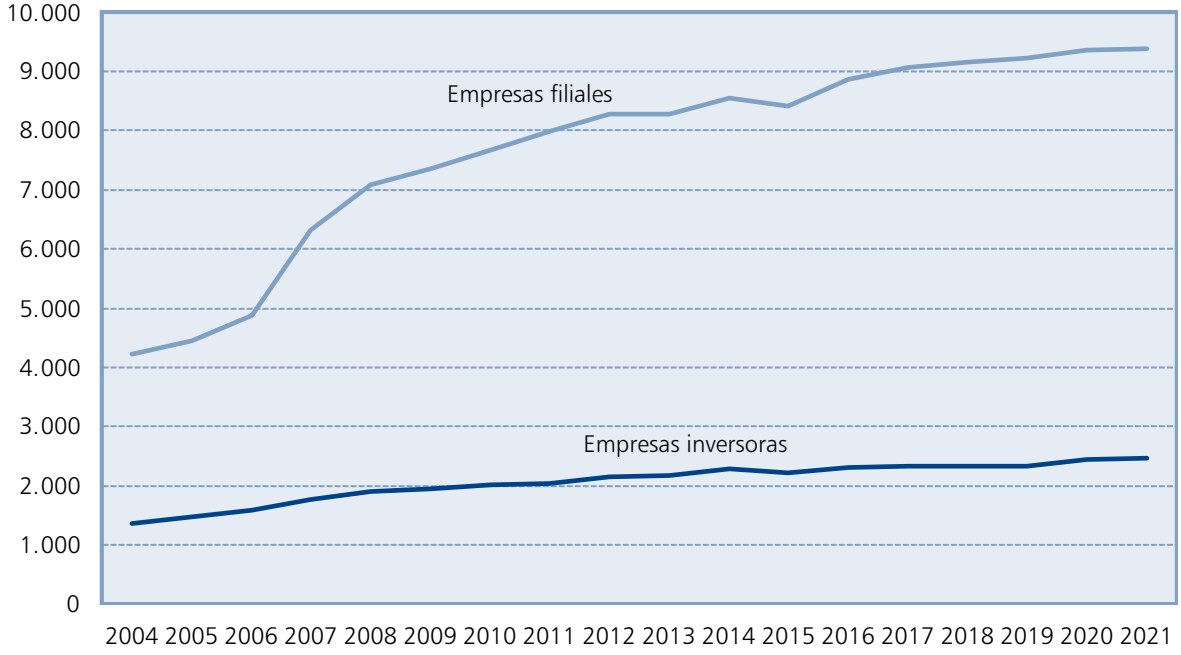
A tenor de lo hasta aquí expuesto, podría pensarse que el puesto actual de España en la IED en el exterior es el que realmente corresponde a la potencia productiva de nuestro país, pues iguala su participación en el PIB mundial, pero la comparación con la eurozona y la UE desvela que no es así, porque los países desarrollados dominan aún la IED internacional. En efecto, la UE acapara el 32 por 100 de la inversión mundial cuando únicamente supone el 14,5 por 100 del PIB global. Por ende, la inversión española en el exterior dispone todavía de un elevado potencial de expansión. Su rápido ascenso desde la pandemia parece avalarlo, como también lo hace su menor intensidad (valor relativo con respecto al PIB) cuando se confronta con la de los países líderes europeos.

Precisamente, con el propósito de conocer mejor ese potencial, en los dos apartados que siguen se examinan los rasgos de las empresas inversoras en el exterior, así como los factores que están detrás de su aventura internacional, es decir, de la evolución que acaba de detallarse.

III. LAS EMPRESAS INVERSORAS EN EL EXTERIOR

Las empresas españolas que protagonizaron el firme proceso de implantación en los mercados exteriores se sitúan en los tramos más altos de la distribución por tamaños, aventajando en dimensión media a las empresas que guiaron la expansión de las exportaciones, un conjunto con el que mantienen muchas intersecciones. Con arreglo a los estudios disponibles, en la industria se trataba de firmas de una dimensión superior a

GRÁFICO 3
NÚMERO DE EMPRESAS INVERSORAS Y FILIALES EN EL EXTERIOR*, 2004-2021



Nota: *Se excluyen las empresas de tenencia de valores extranjeros.
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

los 200 trabajadores y todavía mayor en los servicios, con una productividad del trabajo más alta que la media, mayores intangibles por trabajador, superior penetración de capital extranjero y una intensidad exportadora e innovadora por encima de las empresas sin presencia inversora en el exterior. Fueron por ello capaces de establecer filiales de un tamaño igualmente elevado, siempre superior a los 100 empleados como promedio, destacando las de más de 200 por poseer una mayor cantidad de filiales por empresa (Gordo y Tello, 2008; Esteve y Rodríguez, 2014a).

Si se repara en el número de empresas matrices y de filiales creadas, la información extraída del RIE dibuja una trayectoria acorde con la provista por esta fuente para la evolución del *stock* de IED emitida. Así, desde la crisis financiera, no ha disminuido ni el número de empresas inversoras ni el de filiales (gráfico 3). Para que este comportamiento de la IED se ajustara al mostrado por la serie de la UNCTAD, la inversión media por filial debería haberse aminorado, denotando que el crecimiento más reciente se ha asentado en filiales de menor tamaño. No es esto, sin embargo, lo que se deriva de los datos del RIE, pero ya se ha insistido en el epígrafe precedente en las diferencias metodológicas existentes entre las estadísticas disponibles.

La expansión internacional de las empresas españolas se apoyó primero en las actividades de servicios, sobre todo financieros (banca y seguros) y de telecomunicaciones, aunque también en las de energía y las manufactureras. Con el paso del tiempo, esta composición sectorial se ha alterado ligeramente, adquiriendo aún más importancia los servicios y la energía, en detrimento de las manufacturas, en las que, además, el peso de las filiales de EMN ubicadas en España es muy elevado (Fernández–Otheo y Myro, 2014b).

Como consecuencia, la inversión española en el exterior continúa concentrada en los sectores de servicios, al igual que sucede en los principales países europeos (cuadro nº. 2). No obstante, es visible en España una cierta especialización en los servicios de información y telecomunicaciones y, en sentido inverso, una menor presencia de los otros servicios a empresas. A un tiempo, existe especialización fuera de la esfera de los servicios, en

CUADRO N.º 2.
PRINCIPALES SECTORES DE DESTINO DE LA IED DE ESPAÑA Y LA UE-3* EN EL EXTERIOR, 2021

Porcentaje del *stock* total

	ESPAÑA	*UE-3*
Agricultura, pesca y minería	**5,9**	**3,5**
Industria, energía y agua	**25,7**	**29,1**
Energía y agua	10,1	3,9
Productos minerales no metálicos	4,7	-
Química y productos farmacéuticos	2,6	5,6
Equipo de transporte	2,2	4,1
Alimentación, bebidas y tabaco	1,9	2,7
Metalurgia y productos metálicos	1,7	1,3
Resto de manufacturas	2,5	11,5
Construcción	**4,6**	**2,0**
Servicios	**63,8**	**65,4**
Banca, seguros y pensiones	33,4	32,4
Información y telecomunicaciones	10,7	2,1
Comercio y reparaciones	6,8	8,2
Otras actividades empresariales	5,4	16,0
Actividad inmobiliaria	3,5	4,7
Transportes y almacenamiento	3,0	1,2
Resto de servicios	1,0	0,8

Nota: *UE-3: Alemania, Francia e Italia.
Fuentes: Registro de Inversiones Exteriores, *DataInvex*, y OCDE.

las actividades agrícolas y extractivas, así como en la construcción, frente a las actividades industriales. Las compañías constructoras figuran entre las que han realizado un mayor esfuerzo inversor desde el comienzo del siglo actual. Por otra parte, dentro de la industria, España destaca por el acusado peso relativo del sector energético.

Este patrón de especialización refleja bien las ventajas competitivas de las que disfruta España en los sectores citados, donde se hallan grandes empresas con importante *know–how* y amplia capacidad organizacional. Pero es indudable que también tienen notorias ventajas competitivas las empresas encuadradas en los sectores con menor participación en la inversión exterior española que en la europea, pues de otra forma no habrían buscado asentarse en otros países para tratar de explotarlas, si bien es cierto que en no pocas ocasiones han perseguido principalmente agrandarlas. Conocidas son, por ejemplo, las que exhiben los bancos y las compañías de seguros más relevantes. Recuérdese que una razón básica para la implantación en el exterior, sobre todo como alternativa a la exportación cuando esta es factible –como sucede en los casos de la agricultura, extractivas, energía, manufacturas y algunos servicios–, es ahorrar en costes de transporte de las mercancías y servicios y aproximarse más a los consumidores, a cambio de aceptar mayores costes fijos de establecimiento, que solo las empresas de elevada productividad pueden soportar (Helpman, 2011).

De igual modo, la estructura espacial de la inversión de las empresas españolas en el exterior pone de relieve la fortaleza de sus ventajas competitivas. Inicialmente, se encaminaron hacia los lugares más cercanos geográfica y culturalmente, la UE y América Latina, primando Francia, Portugal y el Reino Unido, dentro de Europa, y México, Brasil y Argentina en la región latinoamericana (7) (Fernández–Otheo y Myro, 2014a).

Con posterioridad, la inversión ha ido abandonando América Latina y la eurozona en favor del Reino Unido y Estados Unidos, en una asombrosa escalada que denota crecientes capacidades competitivas por tratarse de dos economías con un alto nivel de desarrollo y mercados sofisticados y exigentes. Empero, las peculiaridades de los mercados de destino han motivado una cierta especialización por áreas, de forma que la agricultura, las extractivas, las manufacturas y la construcción se focalizan en la UE y América Latina, mientras que la energía lo hace en el resto de Europa y América del Norte. En cambio, los servicios, el principal sector inversor, se distribuyen de forma más transversal (Vega Crespo, 2023).

En cualquier caso, no hay un mejor indicador de las ventajas competitivas que atesoran las empresas españolas implantadas en el exterior que su rentabilidad, una variable *proxi* de su productividad y de los costes unitarios de sus factores. En el gráfico 4 se recoge la evolución de esta variable, definida como resultados del ejercicio/*stock* de IED del año previo. En

el período inicial considerado, la etapa de bonanza con la que se abre el siglo XXI, la rentabilidad fue del 13,7 por 100, muy superior a la de las firmas de capital extranjero instaladas en España –por utilizar un extremo comparativo–, que no alcanzó el 10 por 100 (Vega Crespo, 2023). Ese valor se redujo con la irrupción de la crisis financiera, mas ya en 2010 había retornado prácticamente a su nivel anterior. Después, osciló en el entorno del 10 por 100, para desplomarse en 2020 y ascender al 16,2 por 100 en 2022, último año para el que se cuenta con información. La rentabilidad obtenida en las distintas zonas a lo largo del período examinado no se separó mucho de la media (10,7 por 100), excepto en los casos de la UE –donde únicamente llegó al 9,4 por 100 debido a su descenso en los años de crisis de la eurozona (2008–2014)– y de América del Norte, donde fue del 4,1 por 100, fruto de una importante disminución de la que solo se repuso en 2017, si bien ha vuelto a caer con fuerza en 2022 (8).

Estos resultados de rentabilidad de la IED emitida no solo vienen a confirmar la solidez de las ventajas competitivas que poseen las multinacionales españolas sino también el potencial de crecimiento del que aún disponen.

IV. DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN EN EL EXTERIOR

1. Los motores de la gran onda expansiva

Aunque las empresas españolas emprendieron la búsqueda de mercados exteriores en los que establecer filiales en las décadas de 1960 y 1970 (Moreno Moré, 1975; Maté Rubio, 1996; Guillén y Campa, 1996) (9), esta nueva y más exigente forma de internacionalización solo adquirió relieve a partir de 1995, como se ha señalado anteriormente.

En el escenario de mayor apertura exterior que caracterizó a la economía europea durante la creación del Mercado Único, entre el final del decenio de 1980 y el de 1990, y el de intensa globalización que tuvo lugar desde entonces y hasta 2007, las empresas españolas más relevantes, emulando al resto de las grandes firmas europeas, resolvieron hacerse globales a fin de aprovechar sus ventajas competitivas o de acrecentarlas; una flamante aventura en la que fueron acompañadas por las empresas de capital extranjero, cuya cuota en la exportación y en la inversión exterior española ronda el 35 por 100; un porcentaje que se alza hasta el 70 por 100 en el caso de la inversión enviada al exterior por las firmas pertenecientes al sector manufacturero (Fernández–Otheo y Myro, 2014b).

Este proceso fue capitaneado por las compañías de mayor dimensión, un restringido grupo de entre aquellas que ya habían liderado el ascenso de la exportación española desde mediado el decenio de 1980, despuntando por su alta productividad y bajos costes unitarios respecto a las empresas que operaban en mercados domésticos (10). De ahí la coincidencia entre los sectores manufactureros clave en la exportación y en la inversión directa en el exterior: alimentos, material de transporte, química y metalurgia. Todos ellos poseen grandes economías de escala de empresa con relación a las economías de escala de planta y absorben una buena parte de la IED mundial. A la par, son los que han afirmado su presencia en el exterior, tanto por la vía de la inversión como de las ventas exteriores, evidenciando palmarias ventajas comparativas y competitivas (Fernández–Otheo y Myro, 2014b). En este sentido, dentro del mismo sector manufacturero, existe una estrecha conexión entre empresas que exportan e invierten en el exterior. En otras palabras, las probabilidades de exportar e invertir en el exterior se encuentran ligadas, y son independientes de las características sectoriales o del tamaño de las empresas (11).

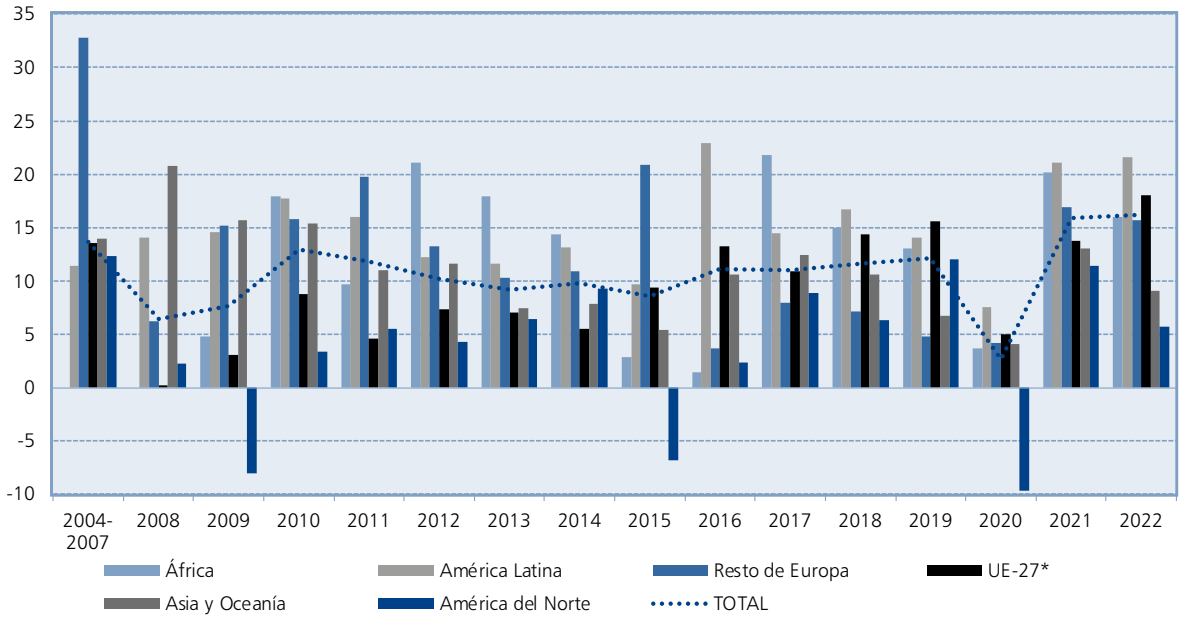
Desde este mismo plano, los trabajos de Camarero y Tamarit (2024) y Camarero *et al*. (2018) descubren una relación de complementariedad a largo plazo entre inversiones en el exterior y exportaciones, de forma que aquellas impulsarían estas; un resultado que confirman Maza y Gutiérrez–Portilla (2022), aunque justifican el vínculo por la existencia de dependencia espacial.

La orientación geográfica de la inversión primó en un primer momento América Latina, donde todavía se concentra hoy una apreciable proporción de los activos productivos españoles. Los países que conforman esta región mantienen sólidos lazos culturales con España, a la vez que disfrutan de abundantes recursos naturales y han acometido importantes procesos de reforma en el curso de los tres últimos decenios, incluyendo la privatización de sus empresas públicas, especialmente en el ámbito de los servicios y utilidades, en el que se especializa la IED española (banca, telefonía y energía). Estos factores desempeñaron un papel relevante en la decisión tomada por las compañías españolas de establecerse allí (Gordo *et al*., 2008; Gordo y Tello, 2008).

Pero, sin duda, los mayores atractivos residieron en la di-

GRÁFICO 4
RENTABILIDAD DEL *STOCK* DE IED DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS POR ÁREAS GEOGRÁFICAS, 2004-2022

Porcentajes



Nota: *Para el período 2004-2007, UE-28.
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores, *DataInvex*.

mensión de los mercados de implantación, la expectativa de su acelerado crecimiento y la plataforma de acceso a otros mercados circundantes, como el de Estados Unidos (aprovechando las ventajas suscitadas por los acuerdos de integración NAFTA -North American Free Trade Agreement- y MERCOSUR -Mercado Común del Sur-). Así se pone de manifiesto en los trabajos dedicados a Brasil, México, Chile, Colombia y Perú por Solana (2010, 2012, 2014, 2015, 2016, 2017b) (12).

Más tarde, la inversión española se fue encauzando gradualmente hacia los países desarrollados, fundamentalmente europeos y Estados Unidos, buscando de esa manera la entrada en mercados más cercanos y exigentes, como refleja su carácter principalmente *horizontal*, que también prevalece en la filiales emplazadas en América Latina (13).

Este rasgo de horizontalidad de la IED emitida por las empresas españolas se desprende nítidamente de los datos proporcionados por la *Encuesta sobre estrategias empresariales* (*ESEE*), que revelan poca integración de las filiales de las EMN españolas encuadradas en la industria con sus casas matrices. A la altura de 2009, apenas un 13,9 por 100 de las firmas hacían integración internacional. Por otro lado, el 62,7 por 100 de ellas declaraba entonces que sus filiales exteriores fabricaban los mismos productos que la matriz, y el 39 por 100 se ocupaban de distribuir y comercializar productos elaborados en España (Fariñas y Martín Marcos, 2012). En la misma línea, las actividades de ensamblaje o de adaptación de *inputs* producidos en la casa matriz solo lograban un relieve apreciable entre las grandes empresas industriales. Por lo demás, el considerable peso de los sectores de servicios en la IED total contribuye a afirmar su naturaleza horizontal (14).

Pues bien, al objeto de profundizar en los determinantes de ese formidable auge de la inversión de España en el exterior, en el recuadro nº. 1 se revisan algunos de los pocos trabajos disponibles, tanto acerca de las características de las empresas inversoras, como de los atractivos de los territorios en los que se han implantado.

Recuadro nº. 1

Determinantes de la inversión de las empresas españolas en el exterior

En el trabajo pionero de Campa y Guillén (1996) se concluía que el beneficio unitario de la empresa (una variable expresiva de su productividad) y su gasto en publicidad (representativo de los activos intangibles que tiene en su poder) fueron factores que propiciaron la inversión exterior en sus comienzos. Otro estudio, bastante posterior y basado en una muestra de empresas sensiblemente más amplia (Gordo y Tello, 2008), deducía que el tamaño, la experiencia exportadora, la presencia de capital extranjero y el hecho de que la empresa cotizara en bolsa –indicativo de su capacidad de financiación– eran determinantes primordiales de la decisión de invertir en el extranjero. También incidían positivamente en ella la intensidad de capital en la producción (productividad) y el volumen de capital humano.

Estos dos trabajos exploraban además las características de las empresas que repercutían en la elección de mercados más o menos desarrollados. El primero de ellos descubría que aquellas compañías que buscaban activos estratégicos se dirigían a los países más ricos y con mayor número de científicos, mientras que las que perseguían abaratar factores productivos se encaminaban a países con pocos científicos y limitadas relaciones comerciales. En cambio, el segundo de los trabajos citados no detectaba influencias positivas y estadísticamente significativas del tamaño de la empresa o de los activos intangibles a la hora de decantarse por los países en desarrollo para su localización en el exterior, ni tampoco en la inclinación hacia destinos próximos geográfica y culturalmente (UE y América Latina). Solo la participación del capital extranjero apoyaba la creación de filiales en estos países cercanos, en tanto que la experiencia anterior en el comercio internacional parecía alentar la inversión en América Latina frente a la UE; unos resultados que sugerían que las empresas españolas valoraban como más necesario el conocimiento y aprendizaje adquirido a través de la exportación, unida a la pericia conseguida gracias a la inversión previa en otros mercados, cuando decidían invertir en mercados menos desarrollados o en lugares con menor afinidad política y cultural, corroborando la tesis central del *modelo de Uppsala*, del aprendizaje con la exportación.

Otros autores (Ramírez *et al*., 2004 y 2006) abordaron también muy pronto esta última cuestión, ratificando lo recién señalado al concluir que las empresas de mayor dimensión, con presencia en un número más alto de países y con más intangibles, optaban de manera preferente por el mundo en desarrollo, que cabía ver como más desconocido y arriesgado, y en el que sus ventajas de propiedad podían explotarse de forma más intensa. De hecho, la diversificación de la inversión internacional parecía fomentar la selección de Iberoamérica como lugar de ubicación, al igual que lo hacía el *stock* tecnológico de la empresa (que también incentivaba inversiones en las restantes áreas, salvo la UE–15). Del mismo modo, la imagen de marca promovía la localización en los países en desarrollo. En sentido opuesto, mayores gastos en publicidad amparaban la orientación hacia la UE–15 y el resto de los países de la OCDE (15). El establecimiento previo en ellos favorecía, asimismo, la creación de nuevas filiales, generándose un círculo virtuoso por el que las inversiones efectuadas alimentaban el flujo de las nuevas.

En definitiva, la UE aparecía como el destino más probable de aquellas empresas con pocos recursos tecnológicos pero dispuestas a realizar notables esfuerzos de publicidad, con el fin de acceder a mercados sólidos, en los que irse consolidando a través de sucesivas inversiones, esto es, de aquellas empresas que querían ampliar sus habilidades competitivas. Lo mismo cabe apuntar del resto de los países de la OCDE, añadiendo que las empresas que se dirigían a ellos se distinguían además por una superior aptitud tecnológica. En contraste, Iberoamérica atraía empresas grandes, con diversificación geográfica de sus inversiones, imagen de marca y capacidad tecnológica, que iban al encuentro de mercados en rápida expansión y en los que afrontaban una escasa rivalidad. Podría decirse que pretendían agrandar su tamaño con vistas a fortalecerse ante la competencia global (16). El área denominada Resto del Mundo también se ajustaba a este patrón, aunque la inversión encaminada a ella era más sensible al mayor riesgo derivado de la inestabilidad política (17).

En lo que atañe a la naturaleza de los atractivos de los mercados de implantación, Ramírez *et al.* (2004, 2006) subrayaban su tamaño y su renta per cápita, junto con la expectativa de fuerte crecimiento de la economía. Unos años después, Martínez–Martín (2010) encontraría que el PIB del país huésped y la población impulsaban la IED de España en el exterior, ejerciendo el efecto contrario la distancia geográfica. Drogendijk y Martín Martín (2015) han insistido más recientemente en este asunto, demostrando que la cercanía, no solo geográfica, sino también cultural y en niveles de desarrollo, atrae la inversión de empresas españolas. Finalmente, Martí *et al.*(2013) han investigado la importancia de muchas otras variables, prestando atención al «potencial de mercado circundante», así como a la aglomeración de las firmas españolas y del resto de las empresas extranjeras en cada país, que se desvelan como variables clave (18). A ellas han de sumarse las infraestructuras. La inflación afecta negativamente a la inversión recibida por el país considerado, al igual que ocurre con la inestabilidad macroeconómica y el alto coste del trabajo y otros factores productivos. Por su parte, las dotaciones de capital humano secundan la IED en las actividades de servicios, mientras que las de infraestructuras lo hacen en las manufactureras.

De entre los resultados obtenidos en este último trabajo, particular interés reviste el concerniente a la aglomeración de firmas españolas y extranjeras. La de las primeras acarrea inversiones en el sector servicios, en tanto que la de las segundas lo hace en las manufacturas. Quizá las empresas de servicios ven en la presencia de muchas empresas españolas signos de elevada rentabilidad, mientras que las manufactureras advierten posibilidades de aprendizaje y suministro en la abundancia de firmas extranjeras establecidas.

De su lectura se infiere que las empresas españolas de superior tamaño, con activos tecnológicos propios, imagen de marca y experiencia más dilatada de exportación, diversificaron más sus inversiones, enfocándose preferentemente a aquellos territorios menos desarrollados, pero con mejores posibilidades de crecimiento, en los que podían cosechar beneficios más cuantiosos y, simultáneamente, afianzar sus ventajas competitivas ante una competencia cada vez más global. Alcanzaron también los mercados más lejanos e ignotos. En contraste, las empresas de menor dimensión relativa se ubicaron en un número más restringido de países, más afines, y más ricos, acometiendo notorios esfuerzos de publicidad que les asegurasen la conquista de mayores capacidades competitivas, para apuntalarlas luego con nuevas inversiones. En unos y otros casos, la internacionalización productiva habría reforzado sus ganancias de productividad. Por lo demás, la aglomeración de empresas españolas y extranjeras en los mercados de localización habría servido de acicate para nuevas inversiones. La acumulación de firmas españolas habría auspiciado las inversiones de empresas de servicios, atraídas por la percepción de un menor nivel de riesgo; y la elevada densidad de otras compañías extranjeras habría captado a las empresas manufactureras, al reconocer en ella una posible fuente de adquisición de conocimientos.

Adicionalmente, Guillén y García–Canal (2011, p. 43) aportaron pronto una explicación respecto a la estrategia compartida por muchas EMN españolas de extender su actividad tanto en mercados desarrollados como en desarrollo: «pueden usar fácilmente sus ventajas competitivas acumuladas en el país de origen en otros países emergentes o en vías de desarrollo, pero deben entrar en países más avanzados para exponerse a la demanda más exigente y desarrollar así sus capacidades».

2. El lento crecimiento reciente de la inversión en el exterior

Como se ha puesto de manifiesto en el segundo epígrafe, a partir de la crisis financiera (más exactamente desde 2010), el peso del *stock* de inversión exterior de España en el PIB se ha reducido si se atiende a las estadísticas de la UNCTAD, difíciles de compaginar con las del RIE. Por el contrario, dicha ratio se ha incrementado de forma apreciable en las economías centrales de la UE con las que se ha venido comparando, Alemania, Francia e Italia. La perspectiva no resulta menos adversa si se evita la ratio con respecto al PIB y se mide directamente la evolución en euros corrientes. Así, entre 2007 y 2022, el *stock* de IED de España aumentó un 30 por 100, mientras que el de Italia lo hizo en un 75 por 100, mul-

CUADRO N.º 3.
***STOCK* DE IED DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR POR ÁREAS GEOGRÁFICAS Y PAÍSES, 2007-2022**

Porcentaje del *stock* total

	2007	*2013*	*2019*	*2021*	*2022*
Eurozona	**40,1**	**25,7**	**24,1**	**28,8**	**29,4**
Resto UE-27	7,2	3,5	3,4	4,0	3,9
Resto de Europa	16,7	19,9	17,9	18,3	19,6
América Latina	**24,7**	**33,0**	**29,3**	**27,1**	**25,0**
América del Norte	**7,9**	**12,6**	**19,7**	**16,2**	**16,5**
Resto de América	0,7	1,2	1,6	1,1	1,0
Asia y Oceanía	1,8	3,3	2,8	3,3	3,4
África	1,0	0,9	1,2	1,2	1,1

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores, *DataInvex*.

tiplicándose por dos en Francia y Alemania (19). Naturalmente, esta notable diferencia está motivada por la caída del *stock* de IED que dejan ver los datos de la UNCTAD para España en 2012. Con la serie del RIE, el *stock* habría crecido un 80 por 100 a lo largo del período observado, un ascenso muy considerable, solo algo inferior a los advertidos en Alemania y Francia.

En todo caso, resulta obligado preguntarse por aquellos factores que han impedido un crecimiento más rápido de la inversión española en el exterior, a la que se ha atribuido un gran potencial de expansión. El primero de ellos es, por supuesto, la especial dureza que para España han entrañado las dos últimas crisis económicas a las que han tenido que plantar cara todos los países europeos, la financiera y la desencadenada por el COVID–19. Ambas elevaron la deuda de las sociedades financieras españolas bastante por encima de lo que lo hicieron en los grandes países europeos (Rovira, 2024).

En el transcurso de la primera de estas dos crisis, entre 2007 y 2013, el *stock* de IED emitida por España habría aumentado solo en un 5 por 100, a tenor de los datos de la UNCTAD, y un 32,4 por 100 según los del RIE. Por su parte, en Francia, Italia y Alemania lo habría hecho, respectivamente, en un 40, 36 y 30 por 100. Así pues, salvo que se contemple la muestra un poco más limitada de compañías incluidas en el RIE, el tono inversor de las empresas españolas fue más débil durante la crisis financiera, sin duda, directamente influidas por ella.

A este respecto, los datos del RIE evidencian que las inversiones españolas en la UE fueron las más perjudicadas por la Gran Recesión (cuadro nº. 3), lo que probablemente denota que las empresas de nuestro país recortaron sus posiciones en el exterior como consecuencia no solo de su fragilidad financiera, sino también de la incertidumbre generada por la honda crisis europea. El *stock* de capital acumulado por España en sus principales socios comunitarios (Francia, Alemania, Italia, Portugal y Suecia) registró una acusada caída, que en Italia llegó al 60 por 100, posiblemente por efecto de la gravedad de la crisis en ese país.

Empero, esta mengua del peso de los destinos comunitarios se vio compensada por una expansión en el resto del mundo, desde América del Norte a Asia y África y, desde luego, a América Latina. No puede dejar de sorprender que, si las empresas españolas atravesaban por una situación financiera delicada, llevasen a cabo una diversificación territorial de sus inversiones de tal envergadura. Por lo demás, este episodio de internacionalización española resulta paralelo al ocurrido en la vertiente de la exportación, la búsqueda de nuevos mercados exteriores ante el languidecimiento de los comunitarios (Myro, 2015). Con su diversificación geográfica, las empresas españolas exhibieron, amén de fortaleza financiera, capacidad estratégica de reacción a corto plazo.

Las inversiones en los países de la eurozona, tras recuperarse en 2019, han crecido de forma moderada en el período poscovid, aunque todavía no han logrado cerrar la brecha respecto a los valores de 2007. No se han recobrado, en cambio, las dirigidas al resto de la UE–27; un área, además, en la que las inversiones de las firmas españolas se han ido concentrando en Polonia y Suecia, abandonando sobre todo Hungría.

En lo tocante a la segunda de las crisis mencionadas, la desatada por el COVID–19, en el año 2020, el *stock* de IED emitida por España disminuyó un 11,2 por 100, tres veces más que el de Italia; los correspondientes a Alemania y Francia apenas se alteraron. Otra vez, por tanto, la singular gravedad de la crisis pandémica en España pasó factura a la inversión exterior de sus empresas.

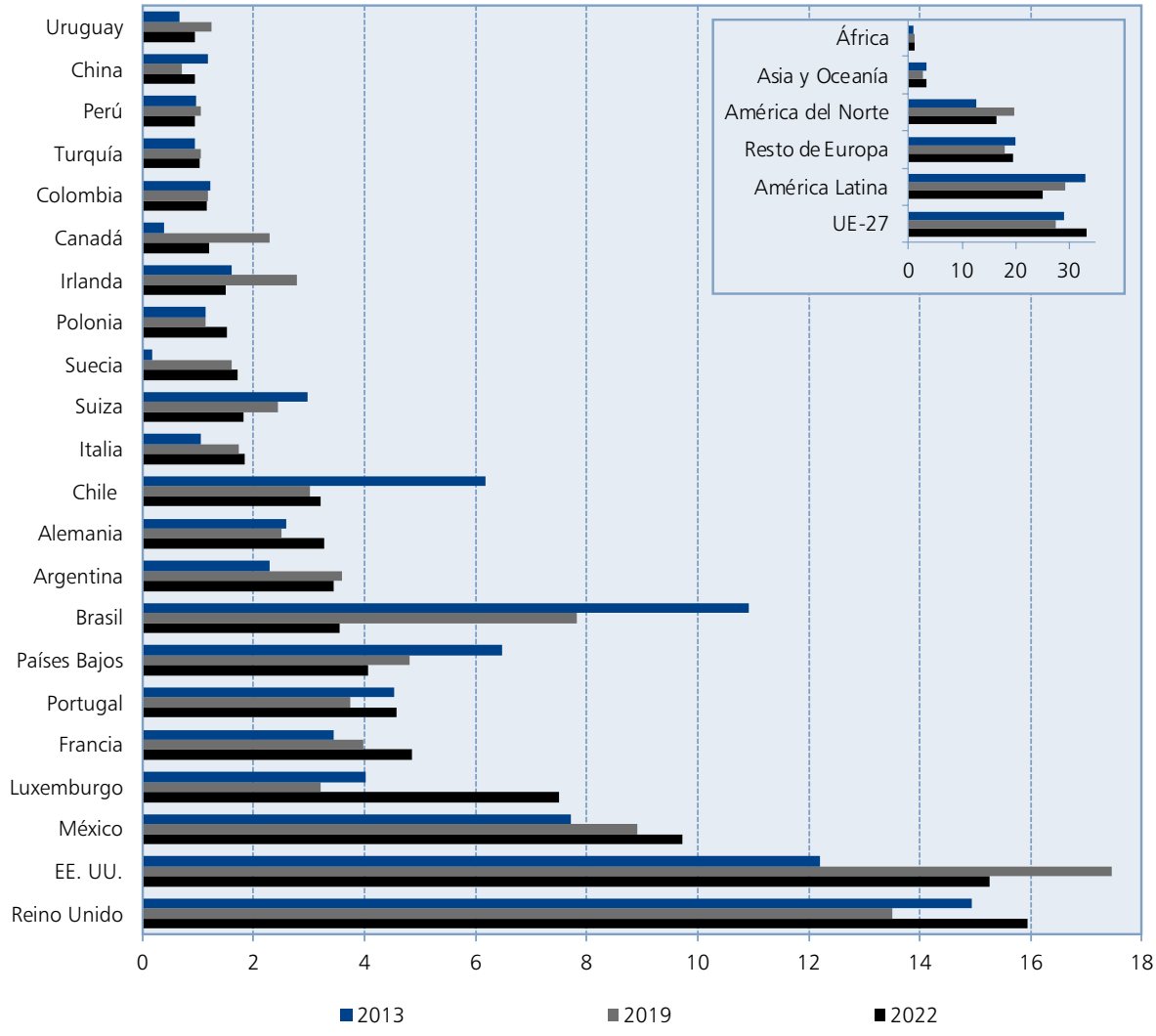
Con todo, a fin de entender la naturaleza del reciente debilitamiento de la inversión exterior

española conviene detenerse en la etapa que transcurre entre las dos crisis consideradas, es decir, de 2013 a 2019, para la que las series procedentes de las distintas fuentes estadísticas ofrecen una evolución similar (si bien la del RIE presenta una mayor expansión). Quizá los efectos de la crisis financiera se dejaron sentir aún en esos años, pues las inversiones exteriores españolas tampoco alcanzaron a las efectuadas por Alemania, Francia e Italia, aun cuando las diferencias no son muy acusadas (20).

A ese impacto de la crisis cabe sumar, como elemento explicativo del comportamiento de la inversión española en el exterior, el deterioro del atractivo que ofrecen para el capital extranjero algunos territorios, fundamentalmente a raíz de la crítica situación de sus economías, pero quizá también por otras razones que requerirían análisis específicos. Tres áreas despuntan aquí por la pérdida de peso en la IED de España en el exterior: Asia y Oceanía, América Latina y el resto de

GRÁFICO 5
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL *STOCK* DE IED DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR, 2013-2022

22 primeros países; porcentaje del *stock* total



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores, *DataInvex*.

Europa (21). En la primera, el retroceso se debe, esencialmente, a caídas del *stock* acumulado en China y Hong Kong. En América Latina, a las disminuciones registradas en Brasil y máxime en Chile (gráfico 5). En el resto de Europa, la razón básica se halla en el escaso vigor de las inversiones en el Reino Unido (22) y Suiza durante el período contemplado. En sentido contrario, destaca el ascenso de las dirigidas a África y Estados Unidos.

Poniendo el foco ahora en los años más recientes, en algunas áreas, la pandemia, seguida de otros sobresaltos y fenómenos de gran alcance, como la invasión rusa de Ucrania o la fragmentación geopolítica, parecen haber tenido también efectos importantes. Sobresalen en este punto América del Norte y, de nuevo, América Latina; y dentro de ella Brasil, con una marcada rebaja del volumen de inversión española desde 2019 (del 55 por 100), además de Argentina y Colombia, si bien con descensos mucho menores, que podrían ser coyunturales.

Asimismo, la pospandemia ha afectado a las inversiones en África, sobre todo por la reducción anotada en Sudáfrica, que podría ser puntual. A la inversa, se han acrecentado las dirigidas a Asia, no solo a China y Hong Kong, sino también a Emiratos Árabes Unidos. De igual modo, han aumentado las inversiones encaminadas a los socios comunitarios (excepto Países Bajos, Bélgica e Irlanda) y al Reino Unido; un incremento, este último, que ha permitido compensar la negativa incidencia de las retiradas de activos de Suiza y Rusia en las inversiones orientadas al resto de Europa.

La inversión española en América Latina merece reflexión aparte por su elevada importancia cuantitativa. El quid de su lenta marcha radica en la espinosa situación que ha padecido esta región, claramente puesta de relieve en un aumento medio del PIB del 1,7 por 100 entre 2013 y 2023. Destaca el caso de Brasil, donde las inversiones no han crecido desde 2013 (gráfico 5), en contraste con el hecho de que las empresas españolas hayan creado valor neto con sus actividades (Ruiz, 2023), al igual que en el caso de México, y lo contrario de lo que ha sucedido en Argentina o Colombia, en los que, sin embargo, las inversiones han ascendido de forma significativa en el conjunto del período 2013–2022.

La pérdida de aliciente de Brasil como lugar de establecimiento de las empresas españolas está vinculada con la grave tesitura que ha atravesado su economía; baste decir al respecto que su PIB ha crecido a una tasa media del 0,8 por 100 durante la última década, en un marco de gran inestabilidad institucional. Ahora bien, las nuevas oportunidades que se abren para este país, de la mano de su gran potencial de expansión y del desarrollo de las energías limpias que está empeñado en liderar, explican la visita de más de 140 empresas españolas que tuvo lugar en marzo del presente año, movidas por el deseo de conocer de primera mano los planes del Gobierno brasileño.

Frente a lo ocurrido en Brasil, el *stock* de inversión acumulado en México ha aumentado un 65 por 100 entre 2013 y 2022, lo que ha situado a este país como el primer destino de la IED española en la región latinoamericana, una posición que en 2013 ocupaba Brasil. Los grandes grupos inversores españoles parecen haber redoblado su apuesta por México, país que, por su privilegiada relación con Estados Unidos, está llamado a jugar un papel de primer orden en el nuevo marco de fragmentación del comercio y la inversión internacional (Casilda Béjar, 2024).

En definitiva, la inversión de España en el exterior se ha visto profundamente perjudicada por la especial gravedad que las dos recientes crisis económicas han revestido para nuestro país. A pesar de ello, tras dejar atrás la crisis financiera –durante la que tuvo lugar una sustancial diversificación de los destinos de implantación–, el *stock* de IED de España creció a un ritmo aceptable, aunque más pausado que el de los principales países europeos. Y lo ha vuelto a hacer en 2022 y 2023, una vez superada la pandemia, pero en esta ocasión de forma algo más intensa que en sus grandes socios comunitarios. También ha dificultado el avance de la inversión exterior española la situación económica crítica de algunas áreas, como América Latina, frenándolo, cuando no planteando la conveniencia de una costosa relocalización que hoy parece ya descartada pues se abren alentadoras perspectivas para esta región en el nuevo contexto de fragmentación internacional.

En todo caso, la buena salud de que hoy goza la economía española, unida a las favorables perspectivas de beneficios que brinda la inversión en el exterior, auguran a esta un gran porvenir en los años venideros, si el escenario global no se enturbia mucho. A un tiempo, está pendiente el establecimiento en mercados con mejores expectativas de crecimiento (como el de la India) y quizá un mayor desplie-

gue de la inversión de tipo vertical (Vega Crespo, 2023), buscando la fragmentación internacional de la producción, como sucede con la implementada en África, particularmente en Marruecos, en el sector del automóvil.

V. CONCLUSIONES

En este artículo se ha estudiado la evolución de la inversión de las empresas españolas en el exterior, confrontando distintas fuentes estadísticas, de las que se desprenden imágenes diferentes. Todas muestran, no obstante, el rápido e intenso proceso mediante el que un buen número de empresas españolas se han convertido en multinacionales, elevando desde la nada el peso de la inversión española en otros países hasta su actual nivel, el 40 por 100 del PIB.

Este proceso coincidió en su desarrollo con el período de hiperglobalización de la economía mundial, comprendido entre los años 1988 y 2007. Como otras pares europeas, un grupo de grandes compañías españolas, ya entonces involucradas en la internacionalización de sus negocios a través de la exportación, decidieron hacerse globales, convencidas de que esta era la única manera de afrontar un mundo donde gradualmente se acentuaba la presión competitiva, extendiéndose a todos los territorios. Tras estas empresas, vinieron otras muchas de tamaño mediano e incluso pequeño, hasta sumar las casi 10.000 que se contabilizan en este momento.

Al principio, predominaron las de servicios, fundamentalmente banca y telecomunicaciones, junto con las industriales (muchas de ellas filiales de EMN extranjeras); unas y otras se dirigieron a los lugares más cercanos geográficamente –la UE en primer lugar– y culturalmente –América Latina– pretendiendo explotar sus ventajas competitivas y acrecentarlas. Con el tiempo, todos los sectores se incorporaron a esta senda de internacionalización, con algunos en posiciones muy aventajadas, aparte de los ya señalados, como los de energía y agua, construcción, transporte, partes y componentes de automoción, material de transporte o productos minerales no metálicos. En paralelo, se multiplicó la diversidad geográfica de los emplazamientos, de suerte que, aun cuando la UE y América Latina continúan siendo dos grandes bastiones de las EMN españolas, Estados Unidos y el Reino Unido absorben hoy un tercio de los activos empresariales de España en el exterior.

Las dos últimas crisis económicas, que han castigado a nuestro país con especial rigor, han mermado, asimismo, la capacidad de crecimiento de la inversión española en el exterior. También se ha visto negativamente afectada por la situación económica de algunas regiones donde la presencia inversora de España es importante, América Latina en particular.

Pese a ello, la inversión exterior española tiene por delante un prometedor recorrido, dadas las ventajas competitivas de las que disponen las empresas nacionales y las multinacionales extranjeras ubicadas en España, a las que se unen las propicias expectativas de beneficios, a juzgar por las cifras de rentabilidad cosechadas desde 2007, elevadas y relativamente estables. Queda pendiente una mayor orientación hacia mercados en rápida expansión (como el de la India y otros países asiáticos, amén de los africanos) y el empuje de la inversión de carácter vertical, que persigue abaratar los procesos de producción, como la desarrollada en la industria del automóvil en Marruecos.

Por lo demás, del análisis de los determinantes de la inversión exterior española recogido en el recuadro nº. 1, se deducen algunas claves orientativas para una política de promoción de la IED en el exterior, más necesaria en la actualidad que hace algunos años. En primer lugar, la importancia del conocimiento del mercado, un objetivo ineludible de toda promoción exterior, habida cuenta de sus externalidades positivas sobre el conjunto del tejido productivo. Esta política resulta particularmente indispensable cuando se trata de mercados alejados geográfica y culturalmente, en los que es más complicado y costoso obtener información precisa. En segundo término, la relevancia de la dimensión empresarial, la productividad y el capital humano, aspectos cardinales para la competitividad de las empresas. Aunque las actividades de promoción exterior pueden fomentar estos activos, incumbe primordialmente a la política industrial hacerlo, de muy diversas maneras, pero ante todo espoleando la creación de empresas, la innovación y la mejora del capital humano, a la par que eliminando barreras artificiales a la competencia. La acumulación de estos mismos factores debe igualmente facilitar que las empresas españolas acometan formas de integración internacional más complejas, acordes con el ya alto grado de madurez de la economía.

Por fin, también se colige de lo estudiado que existe un considerable potencial de expansión para las empresas españolas,

máxime en los países en desarrollo, sin que ello signifique descuidar las posiciones alcanzadas en los mercados desarrollados, a los que es imprescindible seguir accediendo, con miras a adquirir mayores capacidades competitivas, sobre todo mediante la compra de aquellas empresas que las poseen. La combinación de países en desarrollo y países desarrollados ha revelado ser siempre una estrategia acertada.

NOTAS

(1) El análisis que aquí se realiza de la inversión extranjera directa se basa en la información del *stock* acumulado, no del flujo neto anual. El *stock* no es la variable más adecuada cuando se quiere conocer la trayectoria de la inversión en cortos períodos de tiempo porque está sujeta a cambios en la valoración, en función de las alteraciones en los tipos de cambio y el valor de los activos. Sin embargo, en plazos más largos, ofrece una perspectiva más completa de la posición de inversión, y así como de su estructura sectorial y geográfica.

(2) Lo mismo ocurre con las filiales en el interior que participan en las *filiales hermanas* en el extranjero y con los préstamos cruzados.

(3) La Balanza de Pagos anota como *Posición de Inversión Exterior Directa* el activo financiero de la casa matriz en una filial, pero no excluye el de esta en aquella, que aparece entre los pasivos financieros, es decir, en las inversiones recibidas del exterior y, por tanto, en la posición directa del exterior en España.

(4) Este criterio tampoco permite un buen conocimiento de la evolución de la propiedad de la filial exterior que corresponde a la casa matriz. Téngase en cuenta que la inversión en el exterior engloba, además de los fondos de la casa matriz en acciones y obligaciones, el resto de los fondos propios y de los préstamos entre casa matriz y filiales. Se puede alterar el volumen de estos préstamos o de otros fondos propios sin que lo haga la participación en la propiedad del capital de la filial.

(5) En este sentido, no puede dejar de asombrar que la cuota de España en el *stock* de IED mundial alcanzara el 3,1 por 100 en 2007, el doble de su peso en el PIB global.

(6) Con los datos que ofrece hoy el BE la pérdida de valor registrada en 2013 se reduciría a algo más de 36.000 millones de euros.

(7) La inversión dirigida a Luxemburgo y Países Bajos es también muy voluminosa, aunque no se ubica mayoritariamente en estos dos países, que son lugares de paso, actuando como intermediarios de la inversión exterior.

(8) Téngase presente que la rentabilidad ha de ser más elevada en las zonas menos desarrolladas para hacer frente a un mayor coste del capital, dada la prima de riego exigible (Ruiz, 2023).

(9) Guillén y García-Canal (2011) señalan que, entre todos los países que trataban de construir una base industrial sólida en el decenio de 1960, España es el que ha creado un número más alto de EMN realmente globales.

(10) En los trabajos de Fariñas *et al*. (2018, 2021) se demuestra que la probabilidad de tener más filiales en el exterior y de dimensión más elevada crece con la productividad de la empresa, siendo mayor el efecto en las manufacturas que en los servicios; un resultado acorde con lo ya apuntado por diversos teóricos de las EMN (veáse Helpman, 2011).

(11) La probabilidad de invertir en el extranjero aumenta si se trata de una empresa exportadora, pero la probabilidad de que una empresa que invierte en el exterior realice exportaciones se acrecienta aún más (Esteve y Rodríguez, 2014b).

(12) Las grandes EMN españolas que inicialmente se establecieron en México fueron Idom (1957), Editorial Planeta (1966), Duro Felguera (1970), OHL (1970), Abengoa (1979), Freixenet (1982), Iberdrola (1984), Teka, (1990), CAF (1992), Iberostar (1993) y SOS (1997). Las primeras en entrar en Chile fueron Banco de Santander (1970), Miguel Torres (1979), OHL (1981), Abengoa (1987), Eulen (1988), Telefónica, 1990, Grifols (1991) y Acciona (1993). Por último, en el caso de Brasil, fueron Santander (1970), Iberdrola (1990) y Fagor (1994). Aun cuando en los tres países mencionados se encuentran las primeras implantaciones de las empresas enumeradas en Iberoamérica, algunas otras de las EMN más sobresalientes lo hicieron previamente en otros países: Mafpre en Colombia (1984); Indra (1984), Fenosa (1992), Agbar (1992) y Endesa en Argentina (1992); y Viscofán (1990) en Perú.

(13) Algunas de las mayores EMN españolas se localizaron antes en Europa y Estados Unidos que en América Latina: Freixenet (Reino Unido, 1960), Ficosa (Reino Unido, 1988), Fagor Electrodomésticos (Francia, 1990), Gamesa (Estados Unidos, 2002) y EbroFoods (Estados Unidos, 2004). Otras, en cambio, se dirigieron a países desarrollados y en desarrollo al mismo tiempo: Zara, Viscofan, Alsa, Zanini y Gestamp (Guillén y García-Canal, 2011).

(14) Este predominio de la inversión *horizontal* puede sorprender, dado que anteriormente se ha destacado la existencia de una elevada complementariedad entre comercio e inversión en el exterior. Inicialmente, la inversión de tipo horizontal se justificaba como sustitutiva del comercio, siguiendo la teoría de Heckscher-Ohlin o las teorías de la firma internacional, las cuales establecen un *trade-off* entre concentración de la producción y proximidad al mercado de destino (Helpman, 2011). Solo la inversión de carácter vertical se consideraba complementaria del comercio. Sin embargo, en la actualidad hay cierto consenso en que la combinación de diferentes formas de integración y las características multiproducto de las grandes empresas dan lugar a una complementariedad de la inversión y el comercio exteriores (Camarero y Tamarit, 2004; Fariñas y Martín Marcos, 2012).

(15) Desde una óptica más desagregada por sectores, revelaban una mayor preferencia por estos mercados las compañías de productos alimenticios, petróleo, química y electricidad, agua y gas.

(16) Como sostienen Guillén y García Canal (2011) y Solana (2017a), después de examinar diferentes casos de EMN, varias de las que se orientaron hacia Iberoamérica durante los años ochenta y noventa percibieron su internacionalización como una cuestión urgente, ante la amenaza de ser adquiridas por empresas aún más grandes, en un contexto de acentuada globalización, al que contribuyó de forma intensa la integración de España en la Comunidad Europea.

(17) Estos resultados coinciden con los presentados por Yeaple (2009), confor-

me a los cuales las empresas de mayor tamaño diversifican en mayor medida sus inversiones y se dirigen a ubicaciones más alejadas; en contraste, las menos productivas escogen localizaciones más rentables e inmediatas.

(18) Asimismo, en este trabajo se señala que las EMN españolas han coadyuvado a generar clústeres geográficos, asentados en los suministros, un resultado que causa extrañeza habida cuenta de la escasa relación entre casas matrices y filiales advertida por Fariñas y Martín Marcos (2012).

(19) Expresadas en dólares, las cifras aumentan mucho menos, fruto de la sensible depreciación registrada por el euro entre 2007 y 2022.

(20) En ese lapso de tiempo, el *stock* de IED creció un 48 por 100 en Alemania, un 33 por 100 en Francia, un 28 por 100 en Italia y un 23 por 100 en España.

(21) Es menester tener en cuenta que el análisis de destinos de la IED se encuentra limitado por la presencia de países de intermediación de la inversión. El notable aumento de la inversión anotado en Luxemburgo no se ha dirigido a ese país, sino a otros que se ignoran.

(22) Este descenso de la participación del Reino Unido en el *stock* de IDE de España podría guardar relación con una primera reacción al *brexit*, a juzgar por su visible recuperación tras la pandemia.

BIBLIOGRAFÍA

Álvarez–López, M.ª E.;, Myro, R. y Vega Crespo, J. (2017).La inversión de las empresas españolas en el exterior ¿Se reinicia la gran ola expansiva? *Papeles de Economía Española*, 150, pp. 2–19.

Alves, P., López, E., Martín, C. y Roibás, I. (2018).La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional de España en 2017. *Boletín Económico* 2/2018. Banco de España. https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T2/Fich/beaa1802–art12.pdf

Bajo, O. y Díaz Mora, C. (2014).Efectos de la inversión exterior sobre el empleo de la economía española. En R. Myro (dir.), *España en la inversión directa internacional*, pp. 355-374. Madrid: Instituto de Estudios Económicos.

Camarero, M., Gómez–Herrera, E. y Tamarit, C. (2018). New evidence on trade and FDI: how Large is the Euro Effect? *Open Economies Review*, 29, pp. 451–467. https://ssrn.com/abstract=3342021

Camarero, M. y Tamarit, C. (2004). Estimating the Export and Import Demand for Manufactured Goods: The Role of FDI. *Review of World Economics*, 140, pp.347–375.

Campa, J. M. y Guillén, M. (1996). Evolución y determinantes de la inversión directa en el extranjero por empresas españolas. *Papeles de Economía Española*, 66, pp. 235–247.

Casilda Béjar, R. (2024). Prognosis de la economía latinoamericana y España como inversor estratégico. *Boletín Económico de ICE*, 3170, pp. 23–38. https://doi.org/10.32796/bice.2024.3170.7745

Drogendijk, R. y Martín Martín, O. (2015). Relevant dimensions and contextual weights of distance in international business decisions: Evidence from Spanish and Chinese outward FDI. *International Business Review*, 24, pp. 133–147. https://doi: 10.1016/j.ibusrev.2014.07.003

Dunning, J. H. (1981). Explaining the international direct investment position of countries: Towards a dynamic or developmental approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 117, pp. 30–64. https://doi: 10.1007/BF02696577

Esteve, S. y Rodríguez, D. (2014a). Características de las empresas que realizan IED. Empresas multipaís y multiproducto. En R. Myro (dir.), *op. cit.*, pp. 301–330.

Esteve, S. y Rodríguez, D. (2014b). Efectos de la inversión exterior sobre la exportación, el capital humano y el esfuerzo tecnológico. En R. Myro. (dir.), *op. cit.*, pp. 332–354.

Fariñas, J. C. y Martín–Marcos, A. (2012). Multinacionales españolas y extranjeras: algunos rasgos comparativos. *Economistas*, 130, pp. 127–137.

Fariñas, J. C., Martín–Marcos, A. y Velázquez, F. J. (2018). Multinational activity of European firms and heterogeneity. *The World Economy*, 41, pp. 1167–1195. https:// doi: 10.1111/twec.126131166

Fariñas, J. C., Martín–Marcos, A. y Velázquez, F. J. (2021). The Geographical Scope of Multinational Firms and Heterogeneity. *Open Economies Review*, 32, pp. 761–788. https:// doi: 10.1007/s11079–021–09618–6

Fernández–Otheo, C. M. y Myro, R. (2014a). La inversión exterior directa de España. Una perspectiva agregada y comparada. En R. Myro (dir.), *op. cit.*, pp. 25–122.

Fernández–Otheo, C. M. y Myro, R. (2014b). La inversión de las empresas españolas en el exterior. Patrón sectorial y espacial, y rentabilidad. En R. Myro (dir.), *op. cit.*, pp. 245–298.

Gordo, E., Martín, C. y Tello, P. (2008). La internacionalización de las empresas españolas a través de la inversión extranjera directa. *Boletín Económico*, Banco de España, 1, pp. 91–103. http://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/1215/1/art3.pdf

Gordo, E. y Tello, P. (2008). Determinantes microeconómicos de la decisión de localización de la inversión directa en el exterior de las empresas españolas. *Boletín Económico*, Banco de España, 9, pp. 61–74. https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/1264/1/art4.pdf

Guillén, M. F. y Campa, J. M. (1996). Evolución y determinantes de la inversión directa en el extranjero por empresas españolas. *Papeles de Economía Española*, 66, pp. 235–247.

Guillén, M. F. y García–Canal, E. (2011). *Las nuevas multinacionales. Las empresas españolas en el mundo.* Madrid: Ariel.

Helpman, E. (2011). *Understanding global trade*. Harvard University Press. https:// doi: 10.4159/harvard.9780674061019

Helpman, E., Melitz, M. J. y Yeaple, S. R. (2004). Export versus FDI with heterogeneous firms. *American Economic Review*, 94, pp. 300–316. https:// doi: 10.1257/000282804322970814

MARTÍ, J., ALGUACIL, M. y ORTS, V. (2013). Where do foreign affiliates of Spanish multinational firms locate in developing and transition economies? *Working Papers* 13/19. Economics Department, Universitat Jaume I. https://ideas.repec.org/p/jau/wpaper/2013–19.html

MARTÍNEZ–MARTÍN, J. (2010). On the dynamics of exports and FDI: The Spanish internationalization process. *Documento de Trabajo*, 10/10. Institut de Recerca en Economia Aplicada, Universitat de Barcelona. https://www.ub.edu/irea/working_papers/2010/201010.pdf

MARTÍNEZ–MARTÍN, J. (2011). General equilibrium long–run determinants for Spanish FDI: a spatial panel data approach. *SERIEs: Journal of the Spanish Economic Association*, 2, pp. 305–333.

MATÉ RUBIO, J. M. (1996). La inversión directa española en el exterior. *Papeles de Economía Española*, 66, pp. 220–234.

MAZA, A. y GUTIÉRREZ–PORTILLA, P. (2022). Outward FDI and exports relation: A heterogeneous panel approach dealing with cross–sectional dependence, *International Economics*, 170, pp. 174–189. https:// doi: 10.1016/j.inteco.2022.04.002

MORENO MORÉ, J. A. (1975). Quince años de inversiones españolas en el extranjero. *Información Comercial Española*, 499, pp. 91–118.

MYRO, R. (dir.). (2014). *España en la inversión directa internacional*. Madrid: Instituto de Estudios Económicos.

MYRO, R. (2015). *España en la economía global. Claves del éxito de las exportaciones españolas*. Barcelona: RBA.

RAMÍREZ, M., DELGADO, J. M. y ESPITIA, M. (2004). Destino de las inversiones españolas: países industriales versus países en desarrollo. *Revista de Economía Aplicada*, 22, pp. 127–140. http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=96917645007

RAMÍREZ, M., DELGADO, J. M. y ESPITIA, M. (2006). La internacionalización de las empresas españolas, 1993–1999; un estudio de los factores de localización. *Moneda y Crédito*, Segunda Época, 222, pp. 167–214.

ROVIRA, J. R. (2024). La debilidad de la inversión en España. *Policy Brief* 20. EuropeG.

RUIZ, J. J. (2023). ¿Las empresas españolas se retiran de América Latina? Del relato a los datos. Real Instituto Elcano. https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/las–empresas–espanolas–se–retiran–de–america–latina–del–relato–a–los–datos/

SALAS, V. (2022). *La empresa española. Del euro a la COVID–19*. Prensas de la Universidad de Zaragoza.

SOLANA, G. (2010). *Brasil: un gran mercado en expansión sostenida.* Madrid: McGraw Hill.

SOLANA, G. (2012), *México: un destino natural y estratégico*. Madrid: McGraw Hill.

SOLANA, G. (2014). Chile*: una plataforma para la internacionalización.* Madrid: McGraw Hill.

SOLANA, G. (2015). *Colombia: un país en transformación acelerada*. Madrid: McGraw Hill.

SOLANA, G. (2017a). *La inversión de las empresas españolas en el exterior. Una decidida apuesta por la internacionalización*. Madrid: McGraw Hill.

SOLANA, G. (2017b). *Perú, firme vocación internacional*. Madrid: McGraw Hill.

VEGA CRESPO, J. (2023). Inversión Exterior Directa. En J. L. GARCÍA DELGADO y MYRO, R. (dirs.), *Lecciones de Economía Española*, 17.ª edición, pp. 487–503. Navarra: Aranzadi.

YEAPLE, S. R. (2009). Firm heterogeneity and the structure of US multinational activity. *Journal of International Economics*, 78, pp. 206–215. doi: 10.1016/j.jinteco.2009.03.002