EVOLUCIÓN Y DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTRANJERO POR EMPRESAS ESPAÑOLAS

José Manuel CAMPA
Mauro F. GUILLÉN (*)

I. INTRODUCCIÓN

EL caso español puede tomarse como representativo de una serie de países de renta intermedia que, pese a tratarse de economías industriales maduras, no se distinguen por tener empresas que realicen gran cantidad de inversiones directas en el extranjero (IDE). La relación entre el nivel de desarrollo económico de un país y su saldo neto de inversión extranjera ha sido recientemente conceptualizada por Dunning y Narula (1994), con su teoría de la «senda de desarrollo de la inversión extranjera». La mezcla de factores o ventajas que caracterizan las actividades empresariales de cara al exterior cambian a medida que se desarrolla el país, verificándose una pérdida de importancia de los denominados activos naturales (mano de obra barata, recursos naturales) acompañada de una acumulación progresiva de activos creados (tecnología, conocimientos de *marketing*, cualificación de la mano de obra, capacidades organizativas internas), que se convierten en los nuevos pilares del desarrollo y de la expansión internacional del país. En otras palabras, se producen cambios en las ventajas de propiedad, localización e internalización (PLI) que caracterizan a los distintos países y a sus empresas, siguiendo la llamada teoría ecléctica (Dunning, 1988, 1993).

Las ventajas de propiedad son específicas de la empresa, y tienen que ver con la acumulación de activos creados o con sus características tecnológicas o de producto. Las ventajas de localización, en cambio, se refieren a los factores productivos e institucionales presentes en una zona geográfica determinada. Por último, las ventajas de internalización son las que se derivan de la capacidad que tiene la empresa de coordinar actividades de la cadena de valor añadido internamente; es decir, sin pasar por el mercado. A medida que un país se desarrolla, la mezcla de ventajas PLI se transforma, induciéndose una evolución a lo largo de la senda de inversión desde una posición de receptor neto de inversión directa extranjera a otra de remitente neto, pudiéndose observar en fases más avanzadas una vuelta a la situación de receptor neto, como se observa en la actualidad en los casos de Estados Unidos y el Reino Unido. Es importante recordar que las empresas toman decisiones de internacionalización en términos de sus ventajas PLI, pero que estas ventajas son endógenas y, a medida que las empresas realizan actividades en otros países, se produce un cambio en las ventajas PLI de la empresa.

España se encuentra en una situación intermedia en la senda de desarrollo de la inversión extranjera. Históricamente, los flujos de entrada de inversión directa han excedido a los de salida. Además, los períodos de mayor crecimiento económico han significado una tasa de entrada de capitales extranjeros directos mayor que la tasa de salida. A principios de los años noventa, el *stock* de inversión extranjera directa en España representa el 13,5 por 100 del PIB, y es cuatro veces mayor que el correspondiente a la inversión española en el extranjero (3,1 por 100). En 1991, la inversión en el extranjero por parte de empresas españolas alcanzó los 676 miles de millones de pesetas, un récord histórico. Tras dos años de declive, esta cifra se ha vuelto a superar en 1994, al registrarse 1,02 billones de pesetas de inversión directa española en el extranjero, un volumen equivalente al 1,6 por 100 del producto interior bruto.

La literatura sobre la inversión española en el exterior raramente ha analizado sus determinantes *económicos* y *empresariales*. Existen excelentes estudios descriptivos sobre la evolución y el volumen de la inversión según el país receptor, los sectores de procedencia y destino, y la forma de la inversión. Estos estudios suelen centrar su atención sobre la incidencia de los cambios en el marco legal, las políticas públicas de promoción y las relaciones político-comerciales españolas con otros países (Varela, 1972; Erice, 1975; Moreno, 1975; Marín, 1982; Aguilar, 1985; Morán, 1993; Alonso y Donoso, 1994, 1995). Existen también, para distintos momentos de tiempo, estudios que identifican los sectores, e incluso algunas de las empresas inversoras, y apuntan sus motivos para invertir en el extranjero (COCINB, 1973; Raurich, 1973; Nueno, *et al.*, 1981; Viedma, *et al.*, 1990; Martí, 1993; Beltrán y Martínez, 1994; Maza, 1994; Arregui, 1994).

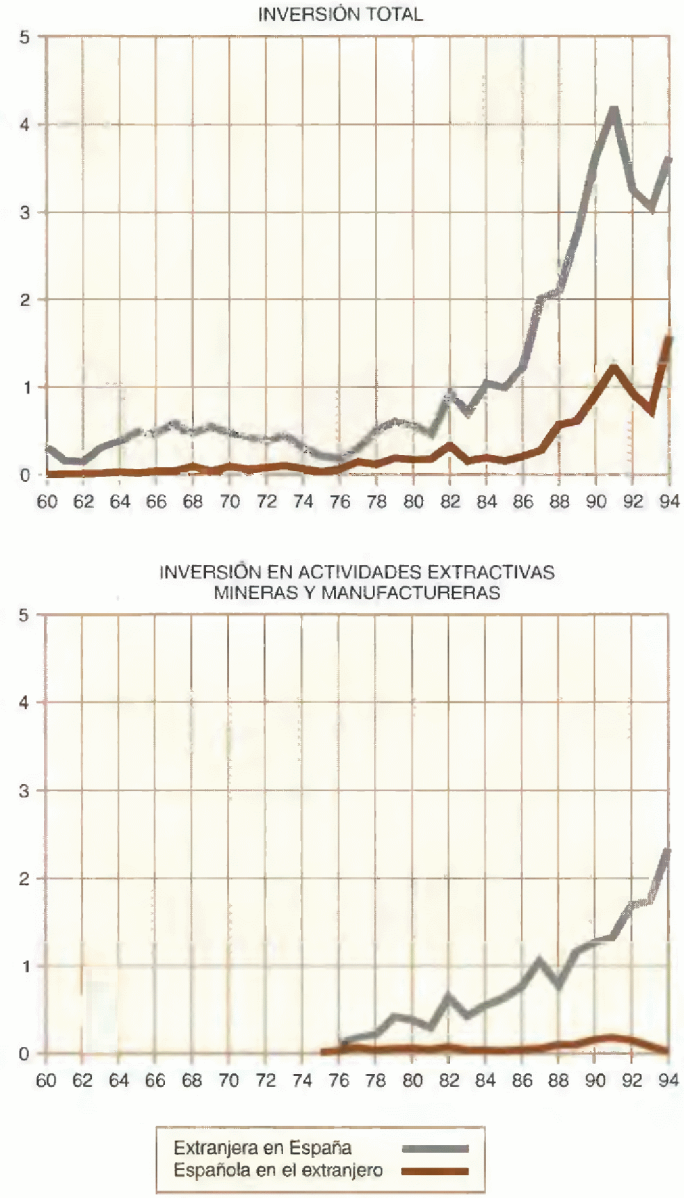
En este artículo, analizaremos las ventajas o factores que subyacen al creciente fenómeno de expansión internacional de la em-

presa española a través de inversiones directas empleando las fuentes estadísticas existentes, así como la información recopilada durante más de setenta entrevistas a directivos de empresas españolas. En el siguiente apartado, esbozamos la evolución histórica de las inversiones españolas en el extranjero. En los apartados III a V, se analizan, respectivamente, las ventajas de propiedad, localización e internalización asociadas con la inversión española en el extranjero. En el apartado VI, se presentan nuestras conclusiones y se apuntan algunas perspectivas hacia el futuro.

II. LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTRANJERO

La historia reciente de las inversiones en el extranjero por parte de empresas españolas comienza en los años sesenta. Los objetivos más importantes consistían en: 1) garantizar el suministro de ciertas materias primas (uranio, pasta de papel, petróleo, metales diversos, pescado); 2) crear canales de distribución propios para la comercialización de exportaciones de pescado, bebidas y alimentos; 3) realizar proyectos de construcción e ingeniería, y 4) establecer sucursales financieras. Mientras que las inversiones con el fin de fabricar en el extranjero suponían solamente el 20 por 100 del total en los años sesenta, pasaron a representar casi el 40 por 100 en la década posterior. Un puñado de empresas químicas, papeleras, mecánicas, electromecánicas, textiles y de bebidas estableció fábricas de pequeña escala para evitar barreras comerciales o altos costes de transporte (COCINB, 1973, 25; Raurich, 1973; Muñoz, *et al.*, 1978, 352-353). Pese a estas primeras incursiones y a la progresiva liberalización y simplificación de los regímenes legales (Erice, 1975; Nueno, *et al.*, 1981; Marín, 1982), la inversión española en el extranjero se mantuvo en niveles muy reducidos hasta mediados de los años ochenta, sin que ningún flujo anual llegara a sobre-

GRÁFICO 1
LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA EN ESPAÑA Y ESPAÑOLA EN EL EXTRANJERO, 1960-1994 (Porcentaje del PIB)



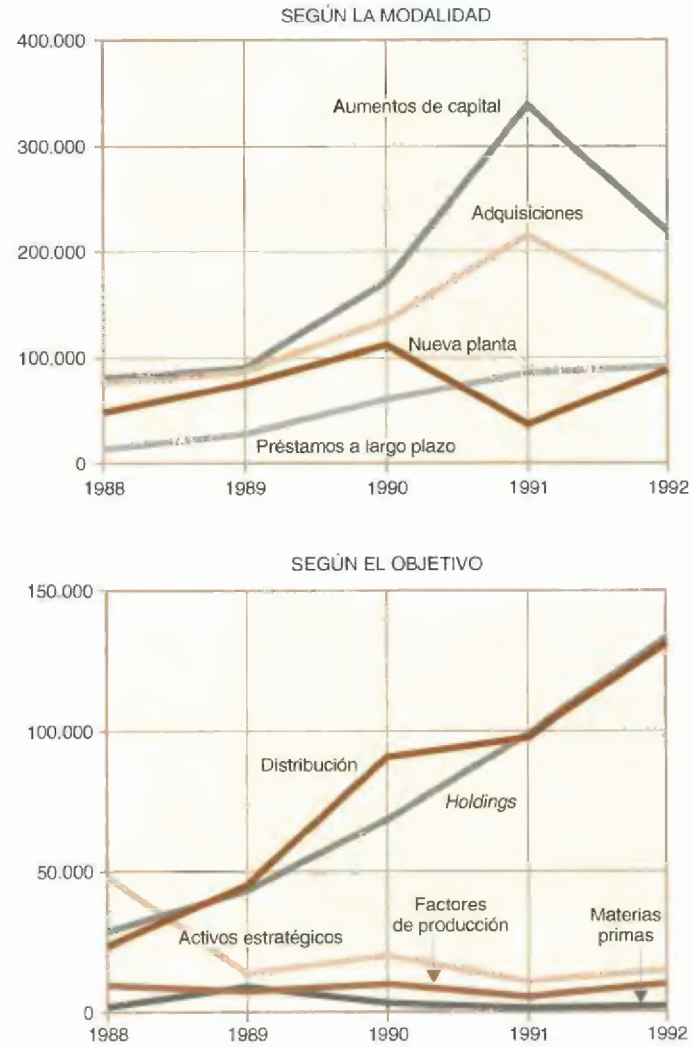
Fuente: Moreno (1975), 92, 95; Aguilar (1985), 65-66; Ministerio de Comercio (1993), 226-227, 231, y (1995), 313-314; Durán y Sánchez (1984), 381-382; Muñoz *et al.* (1978), 68; Dirección General de Transacciones Exteriores.

pasar el 0,4 por 100 del PIB. La llegada anual de inversión extranjera era, por término medio, cinco veces mayor (gráfico 1).

La entrada en la Unión Europea, en 1986, aumentó considerablemente los flujos de inversión extranjera en ambos sentidos. Pero los cambios más significativos se refieren al destino o la procedencia de la inversión, y a los motivos que se persiguen con ella. Los países de la Unión han pasado a dominar tanto la procedencia de la inversión extranjera en España como el destino de las inversiones españolas en el extranjero. Han disminuido en términos relativos (que no absolutos) las nuevas inversiones estadounidenses en España y las nuevas inversiones españolas en Latinoamérica. En cuanto a los motivos de la inversión española en el exterior, la fabricación de manufacturas en el extranjero se ha mantenido constante, mientras que se han disparado las inversiones en los sectores de servicios, telecomunicaciones y banca, así como las inversiones con la finalidad de distribuir en los mercados de exportación los productos fabricados por la empresa en España. La creciente importancia de estas inversiones en canales de distribución propios seguramente tiene que ver con el desarme arancelario que supone la unión aduanera comunitaria (panel superior del gráfico 2). Siguiendo las pautas internacionales, las empresas españolas cada vez invierten más en el extranjero vía adquisición, en lugar de a través de inversiones de nueva planta (panel inferior del gráfico 2), lo que responde bien a inversiones que persiguen ciertos activos estratégicos de tipo tecnológico o comercial, o bien a la superación de barreras de entrada de tipo oligopolista.

Las empresas españolas con mayor actividad inversora en el extranjero se pueden dividir en dos grupos bien diferenciados por tamaño: empresas de tamaño intermedio y grandes empresas. Las primeras suelen invertir sobre la base de ventajas de propiedad tales como marcas, conocimientos de *marketing* o capacidades tecnológicas en áreas de actividad muy concretas. Han acudido y acuden al extranjero por uno o varios de los siguientes motivos: distribuir exportaciones, fabricar dentro de mercados protegidos o lejanos, adquirir activos estratégicos, o procurarse materias primas o *inputs* intermedios a bajo coste. Casos representativos pro-

GRÁFICO 2
INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTRANJERO SEGÚN LA MODALIDAD Y EL OBJETIVO PERSEGUIDO, 1988-1992
(En millones de pesetas corrientes)



Fuente: Dirección General de Transacciones Exteriores, Ministerio de Economía y Hacienda.

vienen de las industrias manufactureras: alimentación (Chupa-Chups, Nutrexpa, Campofrío, Viscofán, Pescanova, Pescafina, Anecoop, Coren, Cooperativa de Guissona); vinos espumosos (Freixenet, Codorníu); textil, confección y calzado (Adolfo Domínguez, Induyco, Cortefiel, Inditex, Grupo Tavex, Kelme); autopartes, maquinaria y equipos eléctricos (Azcoyen, Ficosa, Grupo Antolín-Irausa, Gamesa, Fagor, Talgo, Tudor); transformación de metales (Acerinox); bienes de lujo (Lladró); productos farmacéuticos (Ferrer Internacional), y óptica de consumo (Indo International). Para estas empresas, las actividades en el exterior representan una parte muy importante de su cifra total de negocio. Algunas de ellas son los líderes *mundiales* en ciertas líneas de producto, como en los casos de Viscofán (envolturas plásticas y de colágeno para productos cárnicos y vegetales), Freixenet (vinos espumosos), Grupo Antolín-Irausa (paneles de revestimiento interno de techos de automóviles) y Fagor (paneles digitales), o se encuentran entre los mayores exportadores mundiales, como en los casos de Planeta (libros y fascículos) y *Hola* (revistas del corazón).

Este grupo de empresas de tamaño intermedio es bien diferente de los grandes inversores españoles en el extranjero en términos de volumen, que son bien empresas controladas por el Estado o bien grandes empresas en sectores altamente regulados y oligopolistas: Telefónica, Repsol, Cepsa, Iberia, Endesa, Iberdrola, Banco Santander, BBV y BCH. Estos grandes inversores españoles en el extranjero no suelen ser líderes mundiales en sus líneas de negocio, con las excepciones de Telefónica y Banco Santander, ni tampoco cuentan con capacidades tecnológicas o de *marketing* que los distingan de sus competidores internacionales. Su mayor activo es la experiencia acumulada operando en un país muy protegido hasta fecha reciente. En los siguientes apartados, analizamos la importancia de las ventajas de propiedad, localización e internalización en las decisiones de inversión de las empresas españolas.

III. VENTAJAS DE PROPIEDAD DE LA EMPRESA ESPAÑOLA

La teoría ecléctica nos indica que las empresas con mayores ventajas de propiedad son las que disponen de más incentivos para competir y para invertir en el extranjero (Dunning, 1988, 1993; Caves, 1982; Vernon, 1979; Martín y Velázquez, 1993). Las empresas multinacionales buscan explotar alguna ventaja de tipo exclusivo y reducir costes de transacción cuando se expanden horizontal y verticalmente a través de fronteras. Esas ventajas suelen estar fundamentadas sobre activos creados de tipo intangible, tales como tecnología, marcas, cualificación de la fuerza de trabajo o capacidades organizativas. La relativa escasez de activos intangibles es el motivo más importante por el cual existen pocas inversiones españolas en el exterior, y pocas empresas españolas que merecen el apelativo de multinacionales.

La pobreza de iniciativas de innovación tecnológica es una carencia bien conocida del aparato productivo español. En la actualidad, España gasta en tareas de investigación y desarrollo (I+D) el 0,9 por 100 del PIB, la tasa más reducida de la OCDE a excepción de las de Grecia, Portugal y Turquía. En España, sin embargo, se fabrican productos relativamente avanzados, cuya tecnología debemos comprar a sus propietarios. Nuestros pagos netos al exterior por tecnología, patentes y tasas de asistencia técnica llegan al 0,4 por 100 del PIB anualmente (INE, 1994). A lo largo de los últimos diez años, se ha venido produciendo un aumento en el esfuerzo en I+D. Las empresas están aumentando su gasto en I+D más rápidamente que el Estado, si bien están aún muy lejos de los niveles de muchos de sus competidores internacionales. Las empresas con una mayor propensión exportadora tienden a invertir más en I+D. Pese a los insuficientes esfuerzos de I+D, la industria española ha conseguido desarrollar tres áreas de ventaja tecnológica comparada; a saber, fabricación de metales, maquinaria industrial y material de transporte, sobre todo autopartes y equipo ferroviario (Archibugi y Pianta, 1992, 69, 76-77), sectores en los que la financiación estatal de la I+D no ha jugado un papel importante (INE, 1994, 64) y en los que la empresa de tamaño intermedio es un actor significativo. Un cuadro similarmente negativo surge del análisis de la imagen de marca y de calidad de productos de las empresas españolas, que continúan sin alcanzar la reputación internacional que corresponde a un país con una economía industrial avanzada (Secretaría General Técnica, 1995).

La evidencia empírica disponible confirma que la acumulación de activos intangibles aumenta la inversión en el extranjero por parte de las empresas españolas. Las ecuaciones de regresión que aparecen en el cuadro n.º 1 están basadas en los flujos de inversión en el extranjero por parte de empresas españolas en 27 sectores manufactureros entre los años de 1988 y 1992. El objetivo consiste en dilucidar qué tipo de sec-

CUADRO N.º 1

REGRESIONES DE INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTRANJERO POR EMPRESAS ESPAÑOLAS EN 27 INDUSTRIAS MANUFACTURERAS (a) 1988-1992

	TOTALIDE (b)	*INDUIDE*
BENEF	5,911 (**)	0,483 (**)
	(0,864)	(0.051)
PUBLI	54,364 (**)	0,041 (**)
	(19.647)	(0,012)
CON10	–0,286	–0,028
	(0,632)	(0,037)
VENCOM	30,567	0,021 (*)
	(30,104)	(0,011)
N.º de observaciones	131	131
R^2 ajustado	0,37	0,57

Los errores estándar aparecen entre paréntesis debajo de los coeficientes estimados.
(*) Significativo al nivel del 5 por 100.
(**) Significativo al nivel del 1 por 100.
(a) Las regresiones incluyen solamente observaciones con valores positivos de IDE. Todas incluyen *dummies* de industria.
(b) Esta regresión incluye también *dummies* anuales.
Fuente: Campa y Guillén (1996).

DEFINICIONES DE LAS VARIABLES:
TOTALIDE = Valor total de la IDE española en la industria *j* para cada año (millones de pesetas).
INDUIDE = Porcentaje del total de la IDE española en industrias manufactureras que tuvo lugar en la industria *j* para cada año.
BENEF = Cociente entre los beneficios reales y la producción real en la industria *j* en 1990.
PUBLI = Cociente entre los gastos nominales en publicidad y la producción nominal en la industria *j* en 1990.
CON10 = Grado de concentración de la industria *j* calculado a partir del porcentaje del valor de la producción de las diez mayores empresas sobre la producción total de la industria *j* en 1990.
VENCOM = Ventaja comparada revelada de la industria *j* medida como el cociente entre el saldo de las exportaciones menos las importaciones de la industria *j* y su producción en 1986.

tores están asociados con mayor inversión en el extranjero. La literatura sobre los determinantes de la inversión extranjera (UNCTC, 1992) ha comprobado en numerosas ocasiones que invierten más aquellas industrias con mayores tasas de beneficios (BENEF) y con mayores niveles de activos intangibles tales como gastos en publicidad sobre ventas (PUBLI) o gastos en I+D (1). Mayores gastos en activos intangibles implican mayores ventajas de propiedad y mayores beneficios derivados de la internacionalización de las actividades de la empresa. También incluimos como variables independientes el grado de concentración en el sector (CON10) y la ventaja comparada revelada del sector (VENCOM). La variable dependiente en la primera columna es el valor total de la inversión anual en un sector (TOTALIDE), mientras que en la segunda es la inversión de ese sector expresada como porcentaje del total de inversión por los 27 sectores en cada año (INDUIDE). Los resultados indican que la inversión en el extranjero por parte de los sectores manufactureros españoles crece a medida que aumentan la tasa de beneficios, los gastos de publicidad en relación con las ventas y la ventaja comparada revelada del sector.

La información disponible para cada empresa individual no permite hacer estudios econométricos para el caso de las inversiones en actividades manufactureras, dado el reducido número de empresas españolas que operan con plantas de producción en el extranjero. Si se analizan caso por caso, estas inversiones de tipo horizontal han sido realizadas por empresas que tienen activos tecnológicos o de reputación bien afianzados. Por ejemplo, las inversiones de Viscofán, Chupa-Chups, Nutrexpa, Campofrío, Coren, Freixenet, Ficosa, Grupo Antolín-Irausa, Fagor, Indo International, Ferrer Internacional, CASA y Banco Santander tienen que ver con la posesión de activos tecnológicos o de reputación. Ciertas inversiones verticales para procurar materia prima o *inputs* intermedios también descansan sobre activos intangibles: Pescanova, Cortefiel, Grupo Tavex y Fagor. En cuanto a las inversiones de integración vertical hacia el mercado, las más numerosas en el caso de la empresa española también vienen determinadas por factores de propiedad, entre otros, tal y como demostraremos en el apartado sobre ventajas de internalización.

IV. VENTAJAS DE LOCALIZACIÓN

En este apartado, realizamos un análisis econométrico detallado de los flujos de inversión directa en el extranjero por empresas españolas según el país de destino y el objetivo de la inversión, con la finalidad de responder a las preguntas de qué tipo de países atraen qué tipo de inversión española. El nivel de desarrollo del país receptor de la inversión es un predictor importante del objetivo de la inversión. Un país receptor poco desarrollado carece de activos creados, siendo su ventaja comparada la posesión de activos naturales tales como materias primas o mano de obra barata. A medida que el país se desarrolla, tanto el *stock* de activos creados como el *stock* de

capital aumentan. Un *stock* de capital mayor aumenta la productividad marginal de los recursos naturales y su precio relativo. Este proceso comporta un cambio de objetivos por parte de los inversores extranjeros desde la búsqueda de recursos naturales hacia los recursos creados. Resulta de esperar, por tanto, que el nivel de renta per cápita del país receptor esté negativamente relacionado con el porcentaje de la inversión española en ese país que persigue el objetivo de explotar factores de producción, y positivamente relacionado con el porcentaje de la inversión española que persigue adquirir activos creados de tipo estratégico tales como tecnología o marcas.

Las relaciones comerciales existentes son otro factor que afecta a la localización y al objetivo de la inversión extranjera. Es más probable que las empresas inviertan con la finalidad de distribuir y comercializar sus productos en aquellos países con los que ya existen lazos comerciales importantes. Por lo tanto, el nivel de relación comercial entre España y el país receptor debería predecir un mayor porcentaje de inversión española destinada a actividades de distribución y *marketing*. Pero otros factores como la proximidad geográfica quizá tiendan a reducir ese porcentaje.

Los datos empleados en nuestro análisis proceden de las autorizaciones de inversión de la Dirección General de Transaccio-

CUADRO N.º 2

REGRESIONES DE IDE POR EMPRESAS ESPAÑOLAS SEGÚN EL OBJETIVO Y EL PAÍS RECEPTOR

	PACTIV	*PDIST*	*PFACT*	*ACTIVPIB*	*DISTPIB*	*FACTPIB*
PIB	–0,0006 (*)	–0,000	0.001	–	–	–
	(0,003)	(0,001)	(0,001)	–	–	–
PIBCAP	0,355 (*)	–0,879 (*)	0,048	–0,004	–0,331 (**)	–0,027
	(0,120)	(0,337)	(0,226)	(0,007)	(0,055)	(0,020)
CIENT	0,002 (*)	0,001	–0,006 (**)	0,004 (**)	–0,020	–0,006
	(0,001)	(0,002)	(0,001)	(0,001)	(0,021)	(0,007)
COMESP	–1,824	5,928 (**)	–3,195 (**)	0,516 (*)	2.487 (*)	0,098
	(3,009)	(1,358)	(0,565)	(0,199)	(0,957)	(0,355)
IDEMUN	0,053	–0,338	0,136 (**)	–0,012	–0,099 (**)	–0,002
	(0,118)	(0,331)	(0,022)	(0,007)	(0,035)	(0,013)
IDEESP	–0,005	–0,292 (**)	0,008	0,002	0,003	0,021 (**)
	(0,032)	(0,090)	(0,060)	(0,002)	(0,010)	(0,004)
OCDE	–	–	–	1.150 (**)	6,253 (**)	0,557 (**)
	–	–	–	(0,254)	(1.221)	(0,453)
LATIN	–	–	–	0,129	0,805	0,103
	–	–	–	(0,200)	(0,963)	(0,357)
N.º de observaciones	167	167	167	167	167	167
R^2 ajustado	0,06	0.07	0,18	0,17	0,17	0,17

Los errores estándar aparecen entre parentesis debajo de los coeficientes estimados.
(*) Significativo al nivel del 5 por 100.
(**) Significativo al nivel del 1 por 100.
Fuente: Campa y Guillén (1996).

DEFINICIONES DE LAS VARIABLES:
PACTIV. = Porcentaje de la IDE española anual total en el país *i* que tiene el objetivo de fabricar sin tecnología española o de comenzar una *joint venture* con un socio extranjero.
PDIST. = Porcentaje de la IDE española anual total en el país *i* que tiene el objetivo de distribuir o comercializar productos.
PFACT. = Porcentaje de la IDE española anual total en el país *i* que tiene el objetivo de suministrar materias primas o de fabricar con tecnología española.
ACTIVPIB. = Idem que PACTIV, pero expresado en relación al PIB del país *i*.
DISTPIB. = Idem que PDIST, pero expresado en relación al PIB del país *i*.
FACTPIB. = Idem que PFACT, pero expresado en relación al PIB del país *i*.
PIB = Producto interior bruto del país *i* en 1990, en millones de dólares USA.
PIBCAP. = PIB per cápita del país *i* en 1990 (en dólares).
CIENT. = Número de científicos e ingenieros en el país *i*, último año disponible.
COMESP. = *Ratio* de las exportaciones e importaciones españolas con el país *i* sobre el total de exportaciones e importaciones del país *i* en 1990.
IDEMUN. = *Stock* mundial de IDE en el país *i* dividido por su PIB en 1990.
IDEESP. = *Stock* español de IDE en el país *i* dividido por su PIB en 1986.
OCDE. = Igual a 1 si el país *i* es miembro de la OCDE, e igual a 0 en caso contrario.
LATIN. = Igual a 1 si el país *i* es latinoamericano, e igual a 0 en caso contrario.

nes Exteriores del Ministerio de Economía. Se trata de flujos de inversión por país receptor y objetivo para cada uno de los cinco años comprendidos entre 1988 y 1992. Los inversores definen, en su solicitud de inversión en el extranjero, el objetivo que se persigue al señalar una de las siguientes categorías: *marketing* y distribución; producción con tecnología española; producción sin tecnología española; suministro de materias primas; *joint ventures*, y *holdings* y otros. Para realizar el análisis, hemos reagrupado estas categorías con la finalidad de contrastar las predicciones de la teoría ecléctica: *marketing* y distribución son inversiones en *distribución;* producción con tecnología española o suministro de materias primas son inversiones en búsqueda de *factores* de producción, y producción sin tecnología española o *joint ventures* son inversiones en búsqueda de *activos estratégicos.*

El panel inferior del gráfico 2 muestra la importancia relativa de los distintos objetivos de inversión en el extranjero. Las inversiones en distribución de exportaciones han crecido rápidamente entre 1988 y 1992. Las inversiones buscando factores de producción o buscando activos estratégicos se han estancado o reducido. Las inversiones financieras en forma de *holdings* y otras transacciones financieras representan el 40 por 100 del total durante este período. Dado que estas inversiones son muy sensibles a fluctuaciones a corto plazo en las tasas de retorno y a diferencias regulatorias entre países, las hemos excluido de nuestro análisis (2).

El cuadro n.º 2 presenta los resultados empíricos sobre las ventajas de localización que buscan las inversiones españolas en el extranjero. Las tres primeras columnas tienen como variable dependiente los flujos de inversión española anual a cada país que persiguen activos estratégicos (PACTIV), distribución (PDIST) y factores de producción (PFACT), respectivamente, expresados como porcentaje del total de la inversión española en ese país y año. Las tres últimas columnas tienen como variable dependiente los mismos flujos expresados en relación al PIB del país receptor (ACTIVPIB, DISTPIB y FACTPIB). Para interpretar los resultados, debe tenerse en cuenta que lo importante no es explicar el *volumen* absoluto de cada tipo de inversión, sino su *peso* relativo según las características del país receptor.

La primera columna del cuadro número 2 confirma la hipótesis de que la inversión española en el extranjero que persigue activos estratégicos creados llega a países con ventajas comparadas en ese tipo de activos. Tanto la renta per cápita (PIBCAP) como el número de científicos (CIENT) en el país receptor de la inversión son predictores positivos y significativos de la inversión en búsqueda de activos estratégicos. (Hemos empleado también otra medida alternativa de activos tecnológicos —el número de patentes— y los resultados fueron similares).

Los resultados en las columnas segunda (inversiones en distribución) y tercera (inversiones en búsqueda de factores de producción) también son consistentes con la teoría ecléctica. Las inversiones españolas en distribución son relativamente mayores en países receptores con los que España tiene relaciones comerciales importantes (COMESP). El *stock* de inversión directa española de cualquier tipo existente en el país receptor (IDEESP) tiene un efecto negativo sobre las inversiones en distribución. Las inversiones en búsqueda de factores de producción tienen lugar en países con escasos recursos tecnológicos (CIENT), con pocas relaciones comerciales con España (COMESP) y con elevados *stocks* de inversión extranjera mundial total (IDEMUN). Estos resultados son consistentes con la teoría ecléctica (Dunning, 1988, 1993).

Las últimas tres columnas del cuadro n.º 2 redefinen las variables dependientes como cocientes entre los flujos de inversión española y el PIB del país receptor. Esta especificación evita la correlación implícita entre las variables dependientes definidas como porcentaje del total, puesto que deben sumar 100 por 100. La normalización por el PIB es también más consistente con la forma en la que hemos definido las variables independientes. Dado que el nivel absoluto de inversión española depende de factores geográficos, regulatorios e históricos, introducimos dos nuevas variables independientes dicotómicas que identifican los países miembros de la OCDE y los países latinoamericanos (LATIN). Estas dos variables tienen un efecto positivo, tal y como cabría esperar.

Los resultados en las tres últimas columnas del cuadro n.º 2 añaden nueva evidencia en favor de la teoría ecléctica. Las inversiones en búsqueda de activos estratégicos son más probables en países con relaciones comerciales importantes con España y con muchos científicos. Las inversiones en distribución tienen lugar en países con grandes relaciones comerciales con España y con *stocks* totales de inversión extranjera pequeños. Los resultados para las inversiones en búsqueda de factores de producción son estadísticamente débiles. Solamente el *stock* de inversión española total tiene un efecto significativo y positivo además de la variable OCDE. En definitiva, las empresas españolas invierten en los distintos países en búsqueda

de distintos tipos de objetivos. El nivel de desarrollo de los países afecta a su composición de activos naturales y creados y, en consecuencia, a la importancia relativa de las inversiones españolas en activos estratégicos, distribución y factores de producción.

V. VENTAJAS DE INTERNALIZACIÓN

El tercer tipo de ventaja relevante a la hora de explicar las inversiones en el extranjero se refiere a la decisión de la empresa de controlar directamente, o no, las distintas fases de la cadena de valor añadido necesarias para fabricar, comercializar y vender un producto o un servicio a través de fronteras. La teoría de la senda de desarrollo de la inversión extranjera (Dunning y Narula, 1994) postula que a mayor nivel de desarrollo económico de un país, y de avance a lo largo de la senda de inversión, mayor propensión de las empresas a explotar sus ventajas de propiedad internamente, en lugar de a través de licencias o *joint ventures*. Desafortunadamente, existe poca información en el caso español para poder contrastar este aspecto fundamental de la inversión en el extranjero. En condiciones ideales, interesaría contar con información sobre tres indicadores: las transacciones entre empresas del grupo localizadas en distintos países, el grado de control sobre las subsidarias localizadas en el extranjero y el grado de internalización de las exportaciones.

En cuanto al primer indicador de ventajas de internalización, no se dispone de información reciente. No existen estadísticas sobre los flujos intragrupo de bienes y servicios. Las estadísticas tecnológicas oficiales tampoco distinguen si los pagos y cobros por tecnología, patentes y tasas de asistencia técnica tienen lugar entre empresas del mismo grupo o no. La única estimación disponible se refiere a la proporción de cobros tecnológicos que tienen lugar entre empresas españolas y sus filiales en el extranjero hace más de veinte años, que ascendían al 5,3 por 100 del total en 1969 y al 5,5 por 100 del total en 1973 (Moreno, 1975, 101). Se observa que desde finales de la década de los ochenta se viene produciendo un aumento de los cobros tecnológicos en la balanza de pagos (Campa y Guillén, 1996, figura 7.4; Casado, 1995), pero el nivel de registro de patentes, tanto en España como en el extranjero, por parte de residentes en España sigue estancado.

El segundo indicador de ventajas de internalización es el grado de control o propiedad de las subsidiarias de empresas españolas. El panel A) del cuadro número 3 muestra los datos según el país o área en el que está situada la subsidiaria. La información disponible se refiere a las inversiones realizadas durante el período 1975-1978 y al censo de todas las inversiones españolas en el exterior en el año 1986. Comparando ambas cifras, se puede obtener una primera aproximación a la evolución temporal de este indicador. A mediados de los setenta, el 45 por 100 de las 962 subsidiarias extranjeras de empresas españolas se encontraba bajo control mayoritario del inversor español. En 1986, el 65 por 100 de las 2.434 subsidiarias españolas en el extranjero era de control mayoritario. Estas dos cifras sugieren que las ventajas de internalización van en aumento. El porcentaje de subsidiarias con control mayoritario español creció considerablemente para las situadas en la Unión Europea (del 22 al 72 por 100) y en los Estados Unidos (del 18 al 74 por 100), mientras que en Latinoamérica tendió a disminuir. Estos niveles de control mayoritario son similares a los grados de control que ejercen las grandes multinacionales americanas, europeas y japonesas sobre sus subsidiarias (Encarnation, 1994, 210).

El tercer indicador de las ventajas de internalización es quizás el más importante para un país como España, en el que la proyección internacional de la empresa se produce vía exportaciones, en lugar de mediante expansión horizontal. Se trata del uso de canales de distribución y comercialización propios para los productos que se fabrican en España y se exportan a otros países. El panel B) del cuadro n.º 3 recoge la información disponible al respecto. En 1986, el cociente entre las exportaciones españolas en valor que llegaban a mercados exteriores a través de canales de distribución propios de empresas españolas y el total de exportaciones era del 7,3 por 100. En 1992 el cociente había crecido al 13,4 por 100 (3). Los datos parecen indicar que en los tres mercados más importantes (Europa, Estados Unidos y Latinoamérica), el grado de internalización de exportaciones crece al aumentar la distancia geográfica. La *Encuesta de empresas exportadoras del ICEX,* realizada en 1992, permite analizar una submuestra de 1.072 empresas exportadoras españolas con 25 o más empleados. Solamente 192 de ellas contaban con redes de distribución propias para los mercados exteriores, pero representaban el 62 por 100 del total de exportaciones en la submuestra. Esas 192 empresas vendían el 61 por 100 de sus exportaciones a través de canales propios (panel C) del cuadro n.º 3). En otras palabras, una vez que la empresa española invierte en canales propios, internaliza una proporción muy elevada de sus exportaciones.

CUADRO N.º 3

VENTAJAS DE INTERNALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

A) GRADO DE CONTROL DE LAS SUBSIDIARIAS EN EL EXTRANJERO POR PAÍS O ÁREA

PAÍS O AREA	*IDE AUTORIZADA 1975-1978*		*CENSO DE IDE DE 1986*	
	Número de subsidiarias	*Porcentaje con control mayoritario*	*Número de subsidiarias*	*Porcentaje con control mayoritario*
Unión Europea	296	21,6	946	72,3
Estados Unidos	60	18,3	223	74,4
Japón	–	–	18	88,9
OCDE	–	–	1.332	73,0
Latinoamérica	382	64,9	703	51,5
Asia	–	–	84	71,4
África	–	–	153	38,6
TOTAL	962	45,3	2.434	65,0

Nota: Para 1975-1978 los datos de Estados Unidos incluyen Canadá.

Fuentes: Nueno, *et al.* (1981, 106); Secretaría de Estado de Comercio (1989, 107-114).

B) USO DE CANALES DE DISTRIBUCIÓN PROPIOS PARA LA EXPORTACIÓN POR PAÍS O ÁREA

PAÍS O ÁREA	*Proporción de las exportaciones que llegan a los mercados exteriores a través de canales de distribución propios (Porcentaje del total de exportaciones)*	
	1986	*1992*
Unión Europea	7,6	–
Estados Unidos	14,1	–
Japón	1,3	–
OCDE	7,7	–
Latinoamérica	14,5	–
Asia	2,7	–
África	2,8	–
TOTAL	7,3	13,4

Nota: El numerador incluye las exportaciones de empresas propiedad de españoles para 1986, y las empresas sin participación extranjera o participación inferior al 75 por 100 en 1992. El denominador, en ambos años, incluye el total de exportaciones.

Fuentes: Secretaría de Estado de Comercio (1989, 225-232); *Encuesta ICEX* de 1992.

C) USO DE CANALES DE DISTRIBUCIÓN PROPIOS PARA LA EXPORTACIÓN POR TIPO DE EMPRESA EN 1992

TIPO DE EMPRESA	*Número de empresas*	*Porcentaje del total de exportaciones*	*Porcentaje de exportaciones a través de canales propios*
Con canales propios	192	62,3	60,9
Sin canales propios	880	37,7	0,0
TOTAL DE EMPRESAS	1.072	100,0	23,0

Nota: Se incluyen empresas sin participación extranjera o participación inferior al 75 por 100.

Fuente: Encuesta de empresas exportadoras del ICEX de 1992.

La última pregunta importante sobre la internalización de exportaciones por parte de la empresa española se refiere a las circunstancias bajo las cuales las empresas deciden internalizar las actividades de comercio exterior mediante acuerdos comerciales con empresas de otros países o mediante canales de distribución propios. Para responder a esta pregunta, empleamos la informa-

ción de la *Encuesta del ICEX* de 1992 para la submuestra de empresas de 25 o más empleados, sin participación de capital extranjero o con una participación inferior al 50 por 100 (4). Disponemos de información completa para 837 empresas, de las cuales 84 tienen alianza comercial, pero no canales propios, y 172 tienen canales propios. Realizamos un análisis de regresión logística multinomial para comprobar qué variables asociadas con ventajas de propiedad y con ventajas de localización afectan a la decisión de internalización. La teoría nos indica que la probabilidad y el grado de internalización serán mayores si la empresa posee activos intangibles que proteger, fabrica productos no estandarizados (la internalización permite reducir los costes de transacción), dispone de recursos para invertir o depende en gran medida de las ventas en mercados exteriores. Todos estos son factores o ventajas de propiedad. También existen factores de localización que afectan a la probabilidad de internalización; a saber, la procedencia de los competidores de la empresa en los mercados internacionales, el potencial del mercado exterior y la ausencia de obstáculos cognitivos o institucionales para exportar.

La primera ecuación multinomial del cuadro n.º 4 compara las 84 empresas con alianza comercial y sin canales propios con las 581 empresas que no tienen ni alianzas ni canales propios. La segunda ecuación compara las 172 empresas que han invertido en canales propios con las mismas 581 empresas sin ningún tipo de internalización. Los resultados corroboran la relevancia tanto de los factores de propiedad como de los factores de localización. La probabilidad de que las empresas españolas en la muestra internalicen sus exportaciones mediante acuerdos comerciales con una empresa extranjera aumenta con la presencia de activos intangibles tecnológicos (medidos con los gastos de I+D), y disminuye con la mayor importancia de las exportaciones para la empresa (PROEX). En cuanto a los factores de localización, las alianzas se prefieren si los competidores de la empresa en los mercados internacionales provienen de países menos desarrollados que España —CINDEX (5)— o si se percibe que existen dificultades de acceso a los mercados internacionales en relación a la competencia (ACCESO). La segunda ecuación del cuadro n.º 4 mues-

CUADRO N.º 4

REGRESIONES MULTINOMIALES SOBRE LA INTERNALIZACIÓN DE EXPORTACIONES

	Alianza comercial	*Canales de distribucion*
I+D	0,105 (***)	0.067 (**)
	(0.040)	(0.032)
SINMAR	–0,003	–0,003
	(0,004)	(0.003)
MASA	–0,377	–0.466 (*)
	(0,333)	(0.258)
VENTAS	0.016	0.061 (***)
	(0,019)	(0,012)
PROEX	–0,983 (*)	–0,311
	(0,511)	(0,375)
CINDEX	–9.547 (*)	0.049
	(5,402)	(4,168)
CREX	0.227	0.250
	(0,186)	(0,155)
ACCESO	–0.546 (***)	–0,562 (***)
	(0,143)	(0,111)
CONOC	–0.447	–1,087 (***)
	(0,374)	(0,345)
KEXT	0.538	0,574 (*)
	(0,417)	(0,310)

Notas: Los errores estándar aparecen entre paréntesis debajo del coeficiente estimado.
El modelo incluye 17 *dummies* industriales.
La verosimilitud logarítmica del modelo multinomial es –605.37, con una xicuadrada de 132.29 (significativa al 1 por 100), y 837 observaciones.
(*) Significativo al 10 por 100.
(**) Significativo al 5 por 100.
(***) Significativo al 1 por 100.

Fuente: Encuesta de empresas exportadoras del ICEX, 1992.

DEFINICIONES DE LAS VARIABLES:
I+D = Gastos de I+D de la empresa expresados como porcentaje de las ventas.
SINMAR = Porcentaje de las exportaciones que representan los productos sin marca.
MASA = Igual a 1 si la empresa fabrica productos estandarizados con tecnología de producción en masa; igual a 0 en caso contrario.
VENTAS = Ventas totales de la empresa en miles de millones de pesetas.
PROEX = Porcentaje de las ventas totales que son exportaciones.
CINDEX = Indice de desarrollo de los competidores (ver definición en el texto).
CREX = (PROEX$_{t+1}$ - PROEX$_{t-1}$)/PROEX$_{t-1}$.
ACCESO = Igual a 1 si el director de exportaciones cree que el acceso que la empresa tiene a los mercados internacionales es una ventaja respecto a la competencia; igual a 2 si no es ni ventaja ni desventaja, e igual a 3 si es una desventaja.
CONOC = Igual a 1 si el director de exportaciones cree que el grado de conocimiento de la empresa sobre los mercados exteriores es un obstáculo a la exportación, igual a 0 si no.
KEXT = Igual a 1 si la empresa tiene participación de capital extranjero, igual a 0 si no.

tra que es más probable que las empresas españolas en la muestra inviertan en canales propios de distribución cuando tienen activos intangibles que proteger (I+D), fabrican productos no estandarizados (MASA), son de gran tamaño (VENTAS), y no perciben que existan obstáculos cognitivos o institucionales (ACCESO y CONOC). Estos resultados son, en gran medida, los predichos por la teoría ecléctica (Dunning, 1988, 1993), y confirman que las empresas españolas adquieren ventajas de internalización sobre la base de factores de propiedad y de localización.

VI. CONCLUSIONES

Las actividades de inversión directa en el extranjero se encuentran íntimamente ligadas al nivel de desarrollo de los países. Los flujos de inversión hacia el exterior solamente aumentan cuando la importancia relativa de los activos naturales y creados se inclina en favor de los segundos. El caso español confirma, por lo general, la veracidad de esta proposición. La pauta de inversión en el extranjero por parte de empresas españolas puede explicarse en términos de acumulación de activos creados, tales como tecnología, marcas y ventajas comparadas en comercio internacional. Si se examinan los casos de empresas individuales que han invertido en el extranjero, se observa que su expansión descansa, en la mayoría de los casos, sobre la base de ciertos activos tecnológicos o comerciales.

Pero las pautas de inversión obedecen también a factores de localización y de internalización. Nuestro análisis de los objetivos perseguidos por las empresas españolas revela que las inversiones en distribución se dirigen a localizaciones o países con los que España mantiene un nivel elevado de relaciones comerciales, mientras que las inversiones en búsqueda de activos estratégicos se dirigen a países de alta renta per cápita y gran cantidad de activos creados. Por último, las inversiones en búsqueda de factores de producción van destinadas a países, con activos naturales abundantes, con los que España tiene relativamente pocas relaciones comerciales, pero que son también el destino de inversiones directas de otros países. Las ventajas de internalización de las empresas españolas, por último, están creciendo en términos del control ejercido sobre las subsidiarias y del grado de utilización de canales propios de distribución de exportaciones. Nuestros análisis demuestran que las empresas deciden aumentar su grado de internalización en función de las ventajas de propiedad y de localización.

La dinámica de las inversiones españolas en el exterior responde, por tanto, a los determinantes previstos por la teoría ecléctica. Es sobre la base de esta contrastación empírica como nos aventuramos a señalar ciertas tendencias futuras. En primer lugar, la intensificación de la evolución de las capacidades competitivas españolas desde los activos naturales hacia los activos creados tendrá un efecto acelerador sobre la inversión directa extranjera. Este efecto quizá se haga notar con mayor fuerza en la llegada de inversión extranjera a España, en búsqueda de activos estratégicos o de empresas suministradoras altamente cualificadas, que en la salida de inversión española al extranjero, en búsqueda de factores de producción más baratos, tal y como se observa ya desde finales de los años ochenta. Las empresas españolas con activos creados de tipo tecnológico y comercial seguirán aumentando este último tipo de inversión. En segundo lugar, la importancia de las inversiones españolas en distribución de exportaciones seguirá aumentando a medida que vayan creciendo sus ventas en los cada vez más amplios mercados de la Unión Europea. Cabe esperar además que sean las empresas propietarias de activos creados las que empleen canales internos de distribución con mayor asiduidad.

En tercer lugar, las empresas españolas aumentarán sus adquisiciones de tipo estratégico en el extranjero en la medida en que no puedan encontrar activos tecnológicos o comerciales adecuados a sus necesidades dentro de España. Y en cuarto lugar, el futuro de la inversión española en el extranjero dependerá de la evolución estratégica de las empresas de tamaño intermedio y grande. La presencia de la empresa española en el extranjero vendrá dada en función de la capacidad de transformación de estos dos tipos de empresas; las primeras, superando los límites al crecimiento impuestos por su estructura de propiedad, y las segundas, acumulando mayores activos creados.

NOTAS

(*) Este trabajo se ha beneficiado de una beca de investigación del Carnegie Bosch Institute for Applied Studies in International Management. Agradecemos la asistencia de investigación prestada por Montserrat Luengo, Ignacio Madrid y Carlos Pereira.

(1) Dada la dificultad de compaginar la clasificación industrial de gastos de I+D con la de inversión extranjera, decidimos eliminar este indicador de activos intangibles.

(2) Los flujos de inversión directa hacia paraísos fiscales fueron también omitidos de todos nuestros análisis econométricos por las distorsiones que sus regímenes fiscales pudieran introducir.

(3) Es importante tener en cuenta que, para ambos años, el denominador incluye el total de exportaciones españolas, con independencia de la nacionalidad del capital de la empresa exportadora.

(4) Las empresas con menos de 25 empleados tenían más información incompleta, y se presume que la información disponible es de menor calidad. En cuanto a las controladas por capital extranjero en una proporción igual o superior al 50 por 100, sus decisiones de internalización se toman, por lo general, fuera de España, y la encuesta no recabó la información relevante sobre las variables independientes a escala mundial.

(5) La variable CINDEX se calculó como el PIB per cápita del país o bloque comercial, mencionado por el director de exportaciones, en el cual se encuentra localizada la competencia de la empresa en los mercados internacionales. Si el director apuntó dos o tres países o bloques distintos, se calculó la media del PIB per cápita ponderada por la población. El índice está normalizado al nivel de los Estados Unidos, y aparece en las regresiones multiplicado por 100.000.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AGUILAR FERNÁNDEZ-HONTORIA, Eduardo (1985), «Cinco años de liberalización de las inversiones directas españolas en el exterior, 1980-1984», *Información Comercial Española* (agosto-septiembre), págs. 51-70.

ALONSO, José Antonio, y DONOSO, Vicente (1994), *Competitividad de la empresa exportadora española*, Madrid, ICEX.

— (1995), «La internacionalización de la empresa y el apoyo público», *Economistas*, 64, págs. 194-203.

ARCHIBUGI, Daniele, y PIANTA, Mario (1992), *The technological specialization of advanced countries*, Londres, Kluwer Academic Publishers.

ARREGUI GIMÉNEZ, Andrés (1994), «Internacionalización de las empresas de servicios públicos», *Información Comercial Española*, 735, (noviembre), páginas 131-139.

BELTRÁN I FOS, Enric, y MARTÍNEZ MONTERO, Valentín (1994), «Las inversiones exteriores de las empresas industriales alimentarias», *Información Comercial Española*, 735 (noviembre), págs. 119-130.

CAMPA, José Manuel, y GUILLÉN, Mauro F. (1996), «Spain: A boom from economic integration», en John H. DUNNING y Rajneesh NARULA (eds.), *Foreign direct investment and governments: Catalysts for economic restructuring*, Nueva York y Londres, Routledge.

CASADO, Montserrat (1995), «La capacidad tecnológica de la economía española: un balance de la transferencia internacional de tecnología», *Información Comercial Española*, 740 (abril), págs. 153-170.

CAVES, Richard (1982), *Multinational enterprise and economic analysis*, Cambridge, Cambridge University Press.

COCINB (1973), *Las inversiones españolas en el exterior*, Barcelona, Cámara Oficial de Comercio, Industrial y Navegación de Barcelona.

DUNNING, John H. (1988), *Explaining international production*, Londres, Unwin Human.

— (1993), *Multinational enterprises and the global economy*, Reading, Mass., Addison-Wesley.

— y NARULA, Rajneesh (1994), *Transpacific foreign direct investment and the investment development path: The record assessed*, South Carolina Essays in International Business, n.º 10. Columbia, South Carolina: Center for International Business Education and Research, University of South Carolina.

DURÁN HERRERA, Juan José, y SÁNCHEZ MUÑOZ, M. P. (1984), «La internacionalización de la economía española vía inversión directa 1960-1982», en Isaac MINIAN (ed.), *Transnacionalización y periferia semiindustrializada*, México, CIDE, vol. 2, páginas 347-405.

ENCARNATION, Dennis (1994), «Investment and trade by american, european, and japanese multinationals across the triad», en Mark MASON y Dennis ENCARNATION (eds.), *Does ownership matter?*, Oxford, Oxford University Press, págs. 205-227.

ERICE, Sebastián de (1975), «Comentarios al régimen legal de las inversiones españolas en el extranjero», *Información Comercial Española*, 499 (marzo), págs. 77-90.

INE (1994), *Estadística sobre las actividades en investigación científica y desarrollo tecnológico (I+D) 1991*, Madrid, Instituto Nacional de Estadística.

MARÍN, Juan Pedro (1982), «La inversión española en el exterior», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 11, págs. 163-184.

MARTÍ ESPLUGA, Luis (1993), «Políticas de mercado: punto flaco de la exportación», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 56, páginas 319-335.

MARTÍN, Carmela, y VELÁZQUEZ, Francisco J. (1993), «Actividad tecnológica y competitividad de las empresas industriales españolas», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, número 56, págs. 194-207.

MAZA ARROYO, Sofía de la (1994), «Internacionalización de la banca española», *Información Comercial Española*, 735 (noviembre), págs. 104-118.

MICYT (1992), *Un panorama de la industria española*, Madrid, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

MINISTERIO DE COMERCIO (1993), *Sector exterior en 1992*, Madrid, Ministerio de Comercio.

— (1994), *Sector exterior en 1993*, Madrid, Ministerio de Comercio.

— (1995), *Sector exterior en 1994*, Madrid, Ministerio de Comercio.

MORÁN REYERO, Pilar (1993), «La inversión española en el exterior», *Economistas*, 55 (extra), págs. 125-133.

MORENO MORÉ, Juan Luis (1975), «Quince años de inversiones españolas en el extranjero», *Información Comercial Española*, 499 (marzo), págs. 91-107.

MUÑOZ, Juan; ROLDÁN, Santiago, y SERRANO, Angel (1978), *La internacionalización del capital en España, 1959-1977*, Madrid, Edicusa.

NUENO INIESTA, Pedro; MARTÍNEZ LAPEÑA, Nieves, y SARLE GUIU, José (1981), *Las inversiones españolas en el extranjero*, Pamplona, Ediciones Universidad de Navarra.

RAURICH, JOSÉ MARÍA; SEOANE, Enrique, y SICART, Ferrán (1973), *El marco económico de las inversiones catalanas en el Rosellón*, Barcelona, Condal de Estudios Económicos.

SECRETARÍA DE ESTADO DE COMERCIO (1989), *Censo de inversiones directas de España en el exterior a diciembre de 1986*, Madrid, Secretaría de Estado de Comercio.

SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA (1995), «La imagen de marca de España», *Boletín Económico de ICE*, 2.465 (24-30 julio), páginas 3-7.

UNCTC (United Nations Centre on Transnational Corporations) (1992), *The determinants of foreign direct investment: A survey of the evidence*, Nueva York, United Nations.

UNCTD (United Nations Conference on Trade and Development) (1993), *World investment directory 1992*, vol. III: «Developed countries», Nueva York, United Nations.

— (1994), *World Investment Report 1994*, Nueva York, United Nations.

VARELA PARACHE, Fernando (1972), «Las inversiones españolas en el extranjero», *Información Comercial Española*, 9 (104) (agosto), págs. 59-64.

VERNON, Raymond (1979), «The product cycle hypothesis in a new international environment», *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41 (4), noviembre, páginas 255-267.

VIEDMA, José M.; VELASCO, Ferrán, y ALBERICH, Jordi (1990), *La excelencia empresarial española*, Barcelona, Viama.

Resumen

España es un país de tipo intermedio en términos de la dinámica de los flujos de inversión extranjera directa, históricamente caracterizada por grandes entradas de capitales extranjeros, pero escasa inversión propia en el exterior. En este artículo, se analizan econométricamente las pautas de las inversiones españolas en el extranjero en función de los determinantes de propiedad, localización e internalización. Se comprueba que los motivos, la localización y el grado de internalización de las inversiones siguen las predicciones de la teoría ecléctica de la inversión extranjera, y se apuntan las tendencias que probablemente se producirán en el futuro.

Palabras clave: inversión directa en el extranjero; empresas españolas; ventajas de propiedad, localización e internalización.

Abstract

Spain is a middle-income country characterized by historically high inward and low outward foreign investment flows. This paper offers a series of econometric analyses of the ownership, locational, and internalization determinants of Spanish outward foreign investment. The results confirm the basic predictions of the eclectic theory of foreign investment. The possible future evolution of outward investments is discussed in the light of these results.

Key words: foreign direct investment, Spanish firms, advantages of ownership, location and internalization.

JEL classification: F23, F21.