

Juan José Durán Herrera*
Juan del Hoyo Bernat**
José Luis Cendejas Bueno***
Jesús Guillermo Llorente Álvarez****
Manuel Monjas Barroso*****
Fernando Úbeda Mellina*****

INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR, CRECIMIENTO ECONÓMICO Y EXPORTACIONES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

En el trabajo se han analizado los efectos de la salida de inversión directa española (IDE) sobre el crecimiento económico y las exportaciones de la economía española. En este sentido, se ha apreciado que en términos agregados el crecimiento del PIB y la productividad no sólo han favorecido la salida de la inversión directa española hacia el exterior sino que también se observa una incidencia positiva de la IDE en el crecimiento económico. Por otro lado, el análisis realizado a nivel sectorial nos pone de manifiesto que el 85,6 por 100 del stock de IDE es generador de un efecto sustitución de exportaciones. Es necesario matizar esta afirmación, dado que el 58,4 por 100 del stock es emitido por sectores que presentaban una moderada o escasa actividad exportadora, revelándose la IDE como la forma más eficiente de internacionalización. Finalmente, el 27,2 por 100 restante es generado por sectores de alta actividad exportadora y realmente la IDE se asocia a una reducción del volumen de exportaciones.

Palabras clave: inversión directa en el exterior, crecimiento económico, exportaciones.

Clasificación JEL: F21, F43, O40.

* Catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad Autónoma de Madrid.

** Catedrático de Análisis Económico de la Universidad Autónoma de Madrid.

*** Contratado Doctor de Análisis Económico de la Universidad Autónoma de Madrid.

**** Profesor Titular de Análisis Económico de la Universidad Autónoma de Madrid.

***** Profesores Titulares de Economía Financiera de la Universidad Autónoma de Madrid.

1. Introducción

Las inversiones directas en el exterior constituyen un medio de integración económica entre los países de origen de las empresas inversoras y los de localización de dichas inversiones. Asimismo a nivel agregado prevalece una relación positiva entre inversión directa y comercio, aunque la evidencia empírica sobre este aspecto no es concluyente. En este contexto, se puede admitir que, por definición, el proceso inversor y su concreción en el *stock* de capital controlado por una misma empresa en dos o más países y las actividades empresariales desarrolladas en base a la inversión directa extranjera (IDE), influye, en alguna medida, tanto de manera directa como indirecta, en las economías que se interrelacionan. Si esto es cierto a nivel de experiencias concretas (empresas, sectores) no parece ser así a nivel del conjunto macroeconómico si tenemos en cuenta la evidencia empírica disponible. Es decir, los estudios realizados sobre estos temas no conducen a resultados concluyentes sobre el efecto significativo de las inversiones directas extranjeras sobre el conjunto de las economías, tanto de origen como de destino.

En este trabajo vamos a explorar qué efecto tiene la inversión directa española sobre la productividad, crecimiento económico y exportaciones. Previamente revisaremos la evidencia disponible para, a continuación, exponer los resultados que hemos obtenido derivados tanto de un estudio econométrico sobre la interrelación entre las tres variables anteriores, como de un análisis descriptivo en lo concerniente a la relación entre inversión directa y exportaciones en el sector industrial. En este último caso el estudio se ha centrado en 11 países seleccionados (que explica el 80 por 100 de la inversión directa española en el exterior de 1991 a 2005) y en los sectores industriales a un nivel de desagregación de cuatro dígitos dentro de la codificación propuesta por la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE).

2. Efecto de la salida de inversión directa en la economía de origen

Existe una escasez de trabajos que hayan analizado, tanto desde un punto de vista teórico como empírico, la incidencia de la salida de inversión directa sobre la inversión doméstica, el crecimiento económico y la productividad del país de origen de la inversión directa en el exterior (IDE). En este sentido, los estudios realizados se han centrado esencialmente en la incidencia de la salida de inversión directa sobre el crecimiento económico y la productividad del país receptor (Mello, 1997; Borezstein *et al.*, 1998; Ericsson e Irandosut, 2001; Chowdhury y Mavrotas, 2006; Asheghian, 2004). Con respecto a la incidencia sobre el país emisor de la inversión directa se propone que ésta puede tener un efecto en la desviación de la inversión doméstica, en la generación de inseguridad laboral y en la elusión fiscal (Feldstein, 1995; Scheve y Slaughter, 2004). Sin embargo, el desarrollo de un nuevo marco teórico permite cuestionar las anteriores afirmaciones. En este sentido, los trabajos de Desai, Foley y Hines (2005a, 2005b) ponen de manifiesto que, tanto para datos agregados como a nivel de empresa, la salida de inversión directa en EE UU lleva asociada incrementos en la inversión doméstica. En este caso, se aprecia que la multinacionalización de la empresa y la inversión doméstica son complementarias. Asimismo, Horstmann y Markusen, (1992) y Santis y Stähler (2004) desarrollan modelos teóricos en los que se propone que los efectos de la salida de inversión directa sobre la riqueza en la economía emisora dependen de la estructura del mercado.

A través de la inversión directa en el exterior la empresa busca mercados, recursos naturales, factores de carácter estratégico y ganancias de eficiencia. Si admitimos que, en última instancia, la empresa multinacional (EM) en su proceso dialéctico de supervivencia y expansión (a través de la realización de actividades rentables), pretende ampliar su base de mercado podemos establecer dos tipos de estrategias de inversión en el exterior. Así, de una parte nos encontramos con inver-

siones de naturaleza horizontal: se producen en el exterior para abastecer al mercado exterior. De otro lado tenemos las inversiones integradas verticalmente que pueden a su vez diferenciarse en: a) producción local y creación de filial comercial en el exterior, y b) producción fragmentada, en fases diferenciadas, localizándose cada una de ellas en los países que generen mayores ventajas de localización basadas en su dotación de factores específicos.

Una empresa multinacional de carácter horizontal, al poseer y controlar capacidad productiva localizada en dos o más áreas geográficas distintas, ha de poseer ventajas frente a las empresas domésticas competidoras. Es decir, los mismos activos específicos (generalmente de carácter intangible) son generadores de rentas en dos o más áreas geográficas diferenciadas sin necesidad de multiplicar por dos o más los esfuerzos en la generación de dichos activos.

Desde esta perspectiva las inversiones de naturaleza horizontal explican la localización de IDE en países con dotación similar de factores productivos. Este proceso inversor se lleva a cabo como consecuencia de la presencia de barreras (costes) para comerciar que justifican la internalización del mercado. En estas circunstancias la inversión directa puede ser sustitutiva de comercio y desviar inversión doméstica dado que la primera se produce esencialmente entre países desarrollados. Los datos disponibles confirmarían este modelo (Markusen y Maskus, 2002; Blonigen, Davies y Head, 2003; Markusen *et al.*, 1996; Venables, 1999; Markusen, 2002).

En la integración vertical de la EM los flujos de inversión directa se deberían producir esencialmente desde los países más desarrollados hacia los menos avanzados. Este tipo de inversión directa ha de ser generadora o complementaria de comercio exterior (Helpman, 1984; Eckel, 2003). En estas situaciones cabe esperar que el efecto negativo derivado de la sustitución de inversión doméstica por IDE se vea compensando por el incremento de productividad que se suele derivar de la complementariedad entre las ventajas de la localización.

El primer tipo de EM permitiría explicar los flujos de inversión entre países avanzados y el segundo la que procede de estos países y se dirige hacia los menos desarrollados. Sin embargo, la evidencia disponible nos señala que:

a) La relevancia del comercio intraempresarial pone de manifiesto que la IDE de naturaleza horizontal que internacionaliza la producción no destruye totalmente el comercio exterior que previamente se podía estar realizando.

b) Aunque la evidencia empírica parece confirmar que las barreras al comercio están positivamente relacionadas con los flujos de inversión directa de carácter horizontal (Brainard, 1997; Carr *et al.*, 2001; Markusen y Maskus, 2002), no logra, por ejemplo, explicar cómo la fuerte reducción de barreras comerciales producidas en los dos principales procesos de integración económica (UE, NAFTA) ha dado lugar a un importante incremento de la inversión directa en ambas direcciones, esencialmente entre los países que componen los citados bloques económicos.

c) Tanto la inversión directa de naturaleza vertical como la horizontal deberían llevar asociadas una reducción de los salarios de la mano de obra no cualificada. Sin embargo, la escasa evidencia disponible parece poner de manifiesto que el impacto no es significativo¹.

En este orden de ideas, Davies (2005) propone un modelo integrador considerando que la ventaja competitiva no se genera únicamente en el país de origen de la inversión, sino que las filiales son a su vez generadoras de capacidades distintivas complementarias con las del país de origen de la EM. Es decir, la empresa multinacional tiene incentivos para combinar los recursos humanos cualificados de diferentes países para generar su ventaja competitiva. Este tipo de aproximación es consistente con la teoría de recursos y capacidades, la

¹ En este punto cabría analizar el efecto de la inmigración en los países no avanzados (OECD, 1995; SLAUGHTER y SWAGEL, 1997; SLAUGHTER, 2000).

cual hace especial incidencia en la pérdida de valor del conocimiento cuando se transfiere a un contexto diferente y la necesidad de generar capacidades específicas de entorno que pueden, en determinadas circunstancias, ser transferidas a otras localizaciones. A partir de ese momento la empresa multinacional se convierte en el mecanismo más eficiente para generar y transferir conocimiento complementario entre las filiales, aceptándose la idea de que el conocimiento generado en diferentes localizaciones geográficas es complementario (Kogut y Zander, 1992; Madhok, 1997). De acuerdo a esta afirmación la EM se convierte en una red de centros generadores de conocimiento, lo que explicaría por qué se produce inversión directa entre países desarrollados aun cuando no existan barreras comerciales.

Efectos de la salida de inversión directa al exterior sobre el crecimiento y la productividad de la economía de origen

Si consideramos que los recursos financieros de una economía están limitados al ahorro doméstico, la salida de inversión directa encarecería la financiación de los proyectos internos, si se asume que una unidad monetaria invertida en el exterior es una unidad monetaria menos para invertir en el país de origen. Sin embargo, debemos tener presente que la salida al exterior implica, en muchos casos, el acceso a los mercados internacionales de capitales y a los sistemas financieros de los países receptores, lo que contribuye a la generación de un mercado financiero interno de la EM que permite optimizar las oportunidades que ofrecen los fallos de mercados financieros y las diferencias fiscales (Desai, Foley y Hines, 2005; Errunza y Senbet, 1981). Es decir, para algunos países, como por ejemplo España, donde los mercados financieros domésticos eran relativamente estrechos, la salida al exterior no necesariamente implicaba menor capacidad de financiación de la actividad doméstica, sino todo lo contrario. Además, debemos tener presente que la diversificación internacional de la actividad puede llevar asociada una reducción del ries-

go de la empresa con su consecuente incidencia en el coste de capital (Rugman, 1974). Es decir, ambos efectos deberían generar tanto crecimiento económico como mejora de la productividad.

Además, como ya hemos puesto de manifiesto anteriormente, tanto desde un punto de vista macroeconómico, modelo de Davies (2005), como empresarial, teoría de recursos y capacidades, la transnacionalización puede generar activos intensivos en conocimiento complementarios a los disponibles en el país de origen (nuevas capacidades distintivas) y, por tanto, generadores de productividad. En este sentido, la evidencia empírica parece confirmar la existencia de una relación positiva entre multinacionalización y productividad de la empresa (Benvignati, 1987; Girma, 2003; Hitt *et al.*, 1997; Greniger, 1989; Gomes y Ramaswamy, 1999; Mathur *et al.*, 2001). En este contexto, podemos considerar que la salida de inversión directa puede incrementar el capital intelectual de la economía doméstica, lo que puede incidir tanto en la renta como en la productividad del país de origen de la IDE.

La mayor controversia en este planteamiento radica en la determinación de la naturaleza de la relación existente entre la inversión en el exterior y la inversión doméstica imputable a la demanda. Conocer la naturaleza de esta relación es determinante para justificar la incidencia de la salida de la inversión directa sobre el crecimiento económico y la productividad de la economía emisora. El signo de esta relación puede estar condicionado, entre otras variables, por el tipo de inversión directa, ya que los efectos serán distintos si la inversión es horizontal o vertical.

A priori puede considerarse que la integración de carácter horizontal desvía inversión doméstica, sustituye exportaciones y, por tanto, tendrá una incidencia negativa en la actividad económica en general y en el crecimiento económico en particular. Sin embargo, como ya hemos señalado anteriormente, la abundante literatura existente sobre los efectos de este tipo de inversiones en las exportaciones no es concluyente. Además, podemos considerar que los activos locales y exteriores son

complementarios. Por tanto, el resultado final dependerá de la confluencia de los efectos señalados.

La idea de inversión directa de carácter vertical propone una segmentación del proceso productivo y una óptima localización geográfica de la red de producción. Cabe esperar que el efecto negativo derivado de la sustitución de inversión doméstica por IDE se vea compensado por el incremento de productividad derivado de la complementariedad existente en las ventajas de localización ofrecidas.

Un estudio realizado para Canadá (Hejazi y Pauli, 2003) condiciona el impacto de la salida de inversión directa en el exterior en la formación bruta de capital físico a la motivación de la EM para invertir en el exterior. Así, se concluye que si la empresa busca mercados, recursos naturales o activos estratégicos en el exterior el efecto puede ser positivo o no apreciarse incidencia alguna, mientras que si se busca ganancia de eficiencia se observa un ligero efecto negativo en la formación bruta de capital.

Lipsey (2002) realiza una revisión de trabajos y concluye que la inversión directa en el exterior no lleva aparejado un gran desplazamiento de la capacidad de producción agregada del país de origen, aunque existen diferencias importantes dependiendo del tipo de inversión (vertical y horizontal), de la industria (bienes o servicios), del país de destino (industrializado o en vías de desarrollo) o de la tecnología (economías de escala a nivel de planta o empresa).

En relación con la sustitución de inversión (exterior por doméstica) existe poca evidencia empírica y la que existe se refiere a sectores específicos como el de alimentación, metales y electrónica en Holanda (Belderbos, 1992) o de industrias intensivas en I+D en Suecia (Braunerhjelm y Oxelheim, 2000).

La evidencia disponible para el caso español sobre el efecto de la salida de inversión directa sobre el crecimiento económico ha sido presentada por Alguacil y Orts (2002), que utilizan una serie temporal referida al período 1970-1992. Estos autores aprecian una relación de causalidad positiva entre salida de inversión directa y

crecimiento económico. Sin embargo, hay que subrayar que se carece de un marco teórico y de suficiente evidencia empírica para formular cualquier tipo de hipótesis sobre los efectos de la salida de inversión directa sobre el crecimiento económico y la productividad en la economía española.

Efectos de la salida de inversión directa al exterior sobre el nivel de exportaciones

La creación de una filial productiva o comercial destinada fundamentalmente a atender la demanda del mercado local, puede afectar a la actividad exportadora tanto de bienes finales como de factores intermedios. En este contexto, podemos establecer que si se considera que las exportaciones y la producción internacional son productos perfectamente sustitutivos, entonces la creación de una filial productiva en una determinada economía debería reducir el volumen de exportaciones. No obstante, podemos tener en cuenta que la creación de una filial genera capacidades de contexto que pueden facilitar la creación y consolidación de una imagen de marca² que, en última instancia, debería repercutir positivamente en un aumento de la cuota de mercado en el exterior. Esta realidad para la empresa puede compensar la primera reducción de exportaciones a nivel de país (Blonigen, 2001, 2005; Head y Ries, 2001; Swenson, 2004).

La inversión directa en el exterior también tiene efectos sobre la demanda de bienes intermedios. En este sentido, cabe esperar que la empresa multinacional cuando se instala por primera vez en un país también presente un sesgo local, ya que mantendrá, en buena medida, sus proveedores habituales. Es decir, dicha inversión debe generar exportaciones en los sectores vinculados con la actividad productiva principal. Sin embar-

² En el caso español, disponemos de evidencia empírica en la que se verifica que la creación de una imagen de marca constituye un factor determinante de la decisión de invertir en el exterior (PLA, 2001; DURÁN y ÚBEDA, 2003).

go, el desarrollo de su actividad en el país receptor puede modificar la ratio de componente local. En primer lugar, los proveedores domésticos gozan de la ventaja de la proximidad lo que puede justificar su incorporación gradual. En segundo lugar, algunos de los proveedores afincados en el país de origen de la inversión pueden decidir invertir en el país de destino como estrategia de seguimiento al cliente principal. En cualquier caso cabe esperar un incremento gradual del nivel del contenido local de la producción de las multinacionales, con independencia de la nacionalidad del proveedor.

La imagen país del exportador tiene incidencia sobre el nivel de demanda de productos. En este sentido, la presencia de empresas multinacionales extranjeras puede tener un efecto positivo sobre la imagen país y, por tanto, sobre el nivel de exportaciones. A título de ejemplo, cabe esperar que la actividad desarrollada por las grandes empresas multinacionales de servicios españolas haya contribuido a la mejora de la imagen país de España y, por ello, pueden contribuir positivamente sobre el conjunto de exportaciones del país. De lo que podemos inferir que la demanda de un grupo de productos está condicionada por el *stock* de inversión directa española en el exterior. En este sentido, cabe esperar que la IDE genere una relación de complementariedad con las exportaciones del país de origen.

Los efectos señalados pueden verse alterados si la IDE es exclusivamente de carácter comercial a la que se presupone capacidad para generar un activo estratégico como es el conocimiento de contexto de naturaleza comercial, lo que debería redundar en el incremento de la cuota de mercado. Este tipo de inversión no tendrá un efecto directo sobre las exportaciones de bienes intermedios y es claramente complementaria, como de hecho verifica Yamawaki (1991) para el caso japonés.

La inversión motivada por la búsqueda de recursos naturales, que por naturaleza genera actividad exportadora para el país receptor de la IDE, no tiene ningún efecto significativo sobre las exportaciones del país emisor de la inversión, salvo el comercio intraempresa y de bienes de inversión inicial.

Cuando la ventaja de localización del país receptor está esencialmente basada en la dotación de mano de obra no cualificada el posible efecto sobre la exportación puede responder en general a dos estructuras básicas: la creación de una plataforma de exportación (Ekholm *et al.*, 2003) y la construcción de una red integrada de filiales en el exterior característica de multinacionales complejas (Baltagi *et al.*, 2005). En el supuesto de las plataformas de exportación cabe esperar un incremento de las exportaciones de los bienes intermedios de la matriz hacia la filial plataforma y la exportación de los bienes producidos hacia la matriz. Los efectos del IDE en una red integrada de producción son difícilmente predecibles *a priori*, aunque se presupone una gran relevancia del comercio intraempresa y de comercio de especialización vertical a nivel internacional.

Al margen del marco teórico utilizado, la evidencia empírica disponible trata de explicar en qué medida las exportaciones de una economía dependen de la salida de inversión directa, para lo que lógicamente se incorporarán las necesarias variables de control. Si se obtiene un signo positivo se propone la existencia de una relación de complementariedad y si se obtiene un signo negativo se concluye que existe una relación de sustitución entre exportaciones e IDE. Los resultados varían considerablemente en función del nivel de desagregación utilizado (empresa, sector, país), del tipo de contrastación estadística realizada (OLS, VAR) o del tipo de economías implicadas (desarrolladas vs. menos desarrolladas, nivel de simetría, estrategia de crecimiento).

En el caso de Suecia, Blomström y Kokko (1994) confirman que la creación de una filial en el exterior incrementa la cuota de mercado lo que explicaría una relación de complementariedad. De otra parte Swedenborg (2001), verifica, controlando los problemas de endogeneidad, que la salida de inversión directa de Suecia no tiene un efecto significativo sobre las exportaciones.

Los trabajos de Lipsey y Weiss (1981, 1984) sobre los efectos de la inversión directa de EE UU sobre las exportaciones, tanto a nivel de sector y diferenciando por países, como a nivel de empresa, nos ponen de manifiesto

una relación de complementariedad. Sin embargo, Blomström, Lipsey y Kulchicky (1988) a partir del censo de inversiones directas en el exterior, obtienen unos resultados mixtos, ya que se aprecia la existencia de una relación positiva y negativa, predominando la primera.

Del mismo modo para las empresas japonesas, Lipsey, Ramstetter y Blomström (1999, 2000) obtienen una relación positiva entre internacionalización de la empresa y exportaciones. Para el caso francés Fontagné y Pajot (2000) Chédor y Mucchielli (1998) y Chédor, Mucchielli y Soubaya (2002) verifican la existencia de complementariedad entre comercio e inversión.

La evidencia disponible para el caso español no es concluyente. Así, Alguacil y Orts (1998) utilizando un análisis de causalidad de Granger, con datos cuatrimestrales obtienen evidencia de una relación de sustitución a corto plazo. Sin embargo, con la utilización de un modelo gravitacional ampliado por Bajo y Montero (1995) se verifica la existencia de una relación de complementariedad. Del mismo modo, Doménech y Taguas (1997) no observan relación estadísticamente significativa entre estas variables.

Aunque en la revisión de la literatura predomina una relación positiva entre salida de inversión directa y exportaciones, se obtienen resultados de todo tipo. Por ello se propone que dicha relación pueda variar en función del país receptor de la inversión, de la industria y del tipo de filiales creadas (Lipsey, 2002).

3. La relación entre IDE, PIB y productividad de la economía española

Se han modelizado las relaciones existentes entre la Inversión Directa de España en el exterior (FDI: Foreign Direct Investment), el Producto Interior Bruto (GDP: Gross Domestic Product) y la Productividad Total de los Factores³ (TFP: Total Factor Productivity) durante el pe-

ríodo 1980-2004. En dicho análisis ha sido necesario proporcionar un tratamiento específico al subperíodo 1998-2004. La elección del año 1986, se debió al intento de analizar el período que se inicia con la incorporación española a la hoy denominada Unión Europea. Es a partir de este momento cuando comienza a explicitarse un auténtico cambio en la estructura económica española, liderado por su sector exterior.

El análisis de las relaciones entre las tres variables citadas (FDI, GDP y TFP) se realiza mediante tres metodologías econométricas complementarias en buena medida. Se comienza realizando regresiones dinámicas de cada una de las variables sobre el resto. En segundo lugar, se estiman las relaciones anteriores de modo conjunto mediante un modelo vectorial autorregresivo (VAR). De este modo, al modelizar las relaciones de simultaneidad existentes entre las variables, se gana en eficiencia respecto a una modelización individual de dichas relaciones. En tercer lugar, utilizamos un modelo multivariante de componentes no observables que permite analizar las relaciones dinámicas atendiendo a su doble comportamiento tendencia y cíclico.

La modelización nos ha permitido apreciar, en primer lugar, que el crecimiento del PIB y de la productividad han favorecido la salida de la inversión directa española hacia el exterior. Esta relación se ha producido con un retardo de un año o incluso dentro del mismo año. Es decir, se confirma que ha sido necesaria una acumulación de activos intangibles (generación de ventajas competitivas) que permitiese a la empresa española competir con éxito en el exterior. Estos resultados son coherentes con el cuerpo teórico y la evidencia empírica expuesta. Concretamente coincide con los obtenidos por Durán y Úbeda (2005) para una muestra de economías que presentan un nivel de transformación estructural similar al español.

³ Las series de Inversión Directa de España en el exterior (FDI, en dólares constantes de 2000), Producto Interior Bruto (GDP, per cápita en

dólares constantes de 2000) y Productividad Total de los Factores (TFP) provienen de las bases del Fondo Monetario Internacional y del Groningen Growth and Development Centre. Las series de FDI y GDP se encuentran originalmente en niveles, mientras que la de TFP es una tasa de variación.

En segundo lugar, se ha verificado que a partir de 1986 la salida de inversión directa incide positivamente sobre el crecimiento lo que es coherente con la descripción del proceso de multinacionalización de la empresa española. Sin embargo, es preciso matizar este resultado ya que debemos tener presente que la elasticidad es muy baja (un crecimiento del 1 por 100 en la salida de inversión directa incrementaría el PIB del año siguiente en un 0,007 por 100). Además, cuando se controla la simultaneidad mediante un modelo VAR dicha relación desaparece. Es decir, es una relación menos robusta que la anterior. Las causas de ello pueden ser de diferente naturaleza:

a) A pesar del fuerte crecimiento de la salida de inversión directa, la importancia relativa de las empresas multinacionales españolas en la economía sigue estando por debajo de los países más desarrollados. Por tanto, aunque las EM hubiesen generado en el exterior un incremento de productividad parcialmente transferible a España, puede que el número de empresas de esta naturaleza no sea aún lo suficientemente relevante como para incidir de manera significativa en el crecimiento y la productividad nacional.

b) Existe una gran concentración de la IDE en los últimos años lo que podía interpretarse como que la multinacionalización es para muchas empresas un proceso relativamente reciente. Por ello, cabe la posibilidad de que aún estén inmersas en la etapa de crecimiento, aprendizaje y consolidación de su estructura internacional, lo que puede dificultar el incremento de productividad empresarial que cabría esperar.

c) Una buena parte de la salida de inversión directa se concentra en sectores de prestación de servicios con estructuras oligopolísticas. *A priori*, no disponemos de evidencia o modelos teóricos que analicen si esta particularidad potenciaría o atenuaría los efectos positivos o negativos de la multinacionalización de la empresa sobre el crecimiento o la productividad.

d) Tampoco disponemos del marco teórico que nos permita especular sobre el efecto moderador de una considerable concentración de la inversión directa en

países menos desarrollados, que en el caso español se sitúa en Latinoamérica. No obstante hay que subrayar que la inversión directa de la empresa española en Iberoamérica ha otorgado a ésta un importante valor estratégico (Durán, 1999) apreciándose un mayor peso relativo de los beneficios obtenidos en el exterior por las grandes empresas españolas. Asimismo también hay que tener en cuenta que en esta década se ha observado que la IDE española se concentra mayoritariamente en países desarrollados (en América Latina se sitúa, según datos acumulados desde 1993, en torno al 42 por 100 y en la Unión Europea en un 48 por 100).

Además, se ha encontrado una variación cíclica compartida entre la inversión directa en el exterior y el PIB, esto es, las fases de expansión o contracción en el crecimiento del PIB se han visto acompañadas de variaciones de igual signo en la inversión en el exterior. La productividad no manifiesta este comportamiento. Además, el comportamiento a lo largo del ciclo de la productividad agregada resulta discordante con el elevado crecimiento del PIB. Por el contrario, están positivamente correlacionados la inversión en el exterior con el crecimiento del PIB. En vista de los resultados obtenidos y del comportamiento de la productividad parece conveniente analizar la relación señalada entre crecimiento económico, inversión en el exterior y productividad a nivel sectorial.

4. Análisis descriptivo de la evolución de las exportaciones y de la inversión directa española en el exterior

Con el objeto de analizar la relación entre inversión directa en el exterior y exportaciones hemos seleccionado los principales países receptores de IDE, que conjuntamente explican cerca del 80 por 100 del total invertido en el período 1993-2005, según se relaciona en el Cuadro 1.

Hemos estimado el *stock* de salida de inversión directa en euros constantes de 1992 como la suma acumulada de los flujos de IDE utilizando el deflactor de la for-

CUADRO 1

**DISTRIBUCIÓN PORCENTUAL
DE INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA
EN EL EXTERIOR DEL SECTOR
INDUSTRIAL**

Países seleccionados	% sobre el total de salida ID (1993-2005)
Brasil	12,86
Argentina	11,49
Reino Unido	9,21
Países Bajos	8,81
EE UU	6,95
Portugal	5,91
México	5,72
Francia	5,55
Alemania	5,43
Chile	4,19
Italia	2,81
Total	78,93

FUENTE: Elaboración propia en base a Datainvex.

mación bruta de capital. La identificación de los flujos de IDE para cada uno de los países analizados, para los años 1993-2005, se ha realizado de acuerdo con la base de datos DATAINVEX del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio y a un nivel de desagregación sectorial de cuatro dígitos según el código CNAE.

Asimismo, hemos trabajado con la base de datos UN Comtrade de Naciones Unidas para estimar las exportaciones españolas destinadas a cada sector y país receptor de IDE española. Dicha fuente no utiliza la clasificación CNAE, por ello hemos tenido que transformar los códigos NIC en CNAE, con las tablas de conversión publicadas en Eurostat. Las exportaciones están estimadas también en euros constantes de 1992, según el correspondiente IPC. También hemos estimado las exportaciones para cada uno de los países analizados.

Uno de los elementos diferenciadores de este trabajo frente a la evidencia disponible para el caso español, radica precisamente en que se analiza el efecto de la sali-

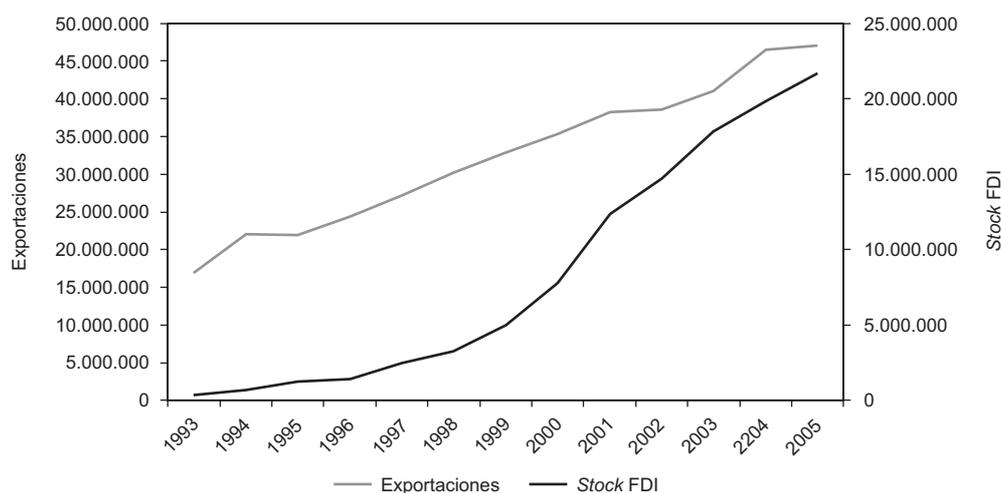
da de inversión directa en el exterior sobre las exportaciones de los sectores receptores de dicha inversión, con un nivel de desagregación sectorial de cuatro dígitos CNAE. Ello nos va a permitir un análisis mucho más detallado de los efectos de la IDE sobre exportaciones que el alcanzado por la evidencia empírica disponible hasta el momento.

En un primer análisis de carácter descriptivo hemos considerado la salida de inversión directa total y el volumen de exportaciones asociado a dichos sectores durante los años 1993-2005. Como salida de inversión directa total se computa la suma de la totalidad de los sectores manufactureros en los que se ha identificado, para un nivel de desagregación de cuatro dígitos del código CNAE, algún flujo de salida de inversión directa hacia los países considerados (véase Cuadro 1). Lógicamente, en el volumen de exportaciones se suma la totalidad de exportaciones destinadas a cada sector y a cada país en el que se ha identificado un flujo de entrada de inversión directa española.

En el Gráfico 1 se representa la evolución de la salida total de inversión directa española hacia los países seleccionados en la muestra y se compara con el volumen total de exportaciones destinadas a los sectores receptores de dicha IDE. En ella se pone de manifiesto un fuerte crecimiento tanto de la salida de IDE, como del nivel de exportaciones. Aparentemente parece que la complementariedad es el efecto dominante entre inversión directa española en el exterior y exportaciones.

La relación de complementariedad que se desprende del Gráfico 1 hay que entenderla con cierta cautela por dos razones. En primer lugar, debemos tener presente que el crecimiento económico puede ser un factor generador tanto de comercio exterior, como de inversión directa, por lo que la aparente relación que aparece en el gráfico puede deberse a los efectos de la transformación estructural de la economía española y no a una relación de causalidad entre exportación e IDE. Para tratar de controlar dicho efecto vamos calcular la relación entre la salida de IDE y el PIB de la economía española. El incremento de dicha ratio significa un crecimiento del

GRÁFICO 1
SALIDA DE INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA
Y NIVEL DE EXPORTACIONES HACIA LAS ECONOMÍAS DE LA MUESTRA
(En miles de euros constantes de 1992)



FUENTE: Elaboración propia en base a Datainvox y UN Comtrade.

proceso de multinacionalización superior al crecimiento económico, lo que debería tener un efecto sobre el nivel de exportaciones.

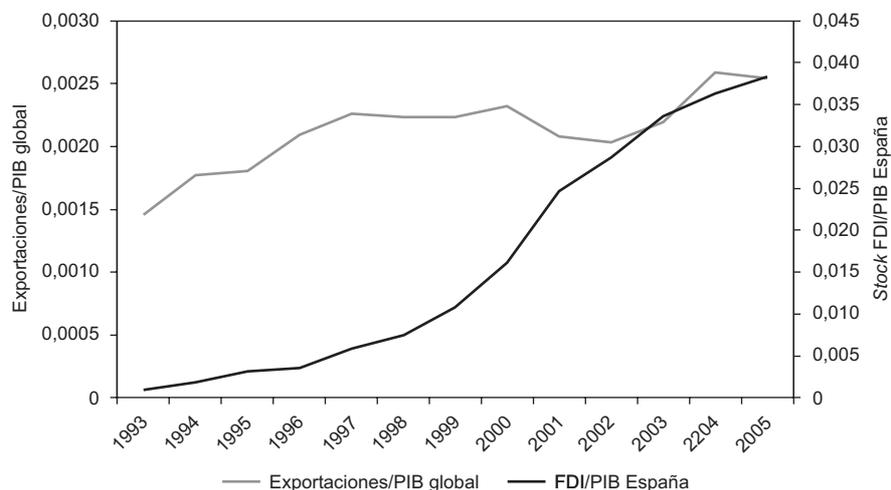
El segundo problema se plantea cuando el atractivo de un determinado mercado es generador simultáneo de exportaciones y de entrada de inversión directa. Nuevamente la similitud de las tendencias puede explicarse por dicha ventaja de localización y no por ello debe necesariamente existir una relación de causalidad entre salida de inversión directa y exportaciones. Para tratar de mitigar dicho problema, vamos a calcular la ratio entre el nivel de exportaciones y el PIB de la muestra de países destinatarios de las exportaciones (PIB global⁴). Este nuevo dato reflejará la variación del nivel de exportaciones no explicada por la evolución del mercado exterior.

La nueva representación (Gráfico 2) de ambas variables cuestiona la relación de causalidad. Por un lado, se aprecia que durante todo el período de estudio se ha producido un fuerte crecimiento de la salida de inversión directa española (tasa media de crecimiento anual y acumulativo del 51 por 100). Por otro lado, se observa que las exportaciones mantienen, entre 1993 y 2001, un equilibrio inestable en torno a un volumen medio y a partir de ese momento se produce un crecimiento sostenido. El coeficiente de correlación calculado sobre las tasas de variación⁵ muestra un signo negativo (-0,21). La interpretación de dicho coeficiente es difícil, pues nos enfrentamos a un problema metodológico, que se agrava conforme se profundiza en el nivel de desagregación, y que se desprende de la alta volatilidad y concentración temporal de los flujos de IDE. Esta realidad introduce

⁴ El PIB global es el sumatorio del PIB de cada uno de los países destinatario de las exportaciones.

⁵ Dado que las series son no estacionarias, todos los coeficientes de correlación están calculados sobre las tasas de variación anual.

GRÁFICO 2

**SALIDA DE INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA /
PIB ESPAÑA Y NIVEL DE EXPORTACIONES / PIB GLOBAL**


FUENTE: Elaboración propia en base a Datainvox y UN Comtrade.

importantes sesgos en un análisis de correlaciones. (Véase Gráfico 2.)

Durante el período 1993-2005 se ha producido una importante transformación estructural del nivel de apertura exterior de la economía española. Como se puede apreciar en el Cuadro 2 el volumen de exportaciones se ha multiplicado por dos, mientras que el grado de multinacionalización de la empresa española, medido por el *stock* de IDE, se ha multiplicado por 59,44. Efectivamente, en 1993 por cada euro invertido en el exterior se exportaban 48,59 euros mientras que en 2005 esta cifra se ha reducido a un 1,65.

El crecimiento ha sido más acusado en los países de la UE que el registrado en los países latinoamericanos. Este grupo de países ofrece una fuerte heterogeneidad. En Argentina y México el crecimiento de las exportaciones ha sido muy moderado, de un 37 por 100 y un 74 por 100 respectivamente, mientras que en Brasil se ha triplicado y en Chile se ha multiplicado por 11. El patrón

descrito se mantiene en el caso del *stock* de IDE, pues si bien en la UE se multiplica por 66,36 en Latinoamérica lo hace por 38,89.

El Cuadro 2 nos pone de manifiesto un fuerte incremento de la diversificación geográfica de la actividad de las empresas multinacionales españolas ya que si bien en 1993 los dos países fronterizos, Francia y Portugal, representaban el 73,9 por 100 de la IDE en la muestra analizada, en el año 2005 éstos sólo representan el 23,2 por 100 de la IDE. En 2005 Brasil y Estados Unidos ofrecen un *stock* similar al de Francia y Portugal, ocupando las primeras posiciones el Reino Unido y Holanda. Asimismo, los países menos desarrollados recibían en 1993 el 5 por 100 de la salida de IDE en el sector manufacturero estando muy concentrada en México. En el 2005 estos países reciben el 13,87 por 100 sobresaliendo Brasil que alcanza el 9,9 por 100. De acuerdo a lo señalado podemos distinguir entre tres grupos de países: el primero estaría compuesto por los que podemos de-

CUADRO 2

**STOCK DE INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR
Y EXPORTACIONES HACIA LOS PAÍSES DE LA MUESTRA PARA LOS AÑOS 1993-2005
(Miles de euros constantes de 1992)**

	1993			2005		
	Exportación	IDE	Exp/IDE	Exportación	IDE	Exp/IDE
Argentina	237.342	94	2.536	325.549	12.324	26,42
Chile	27.967	0	—	307.780	141.220	2,18
México	368.490	16.332	23	660.061	641.512	1,03
Brasil	89.529	54.922	2	295.263	1.980.280	0,15
Francia	6.436.941	108.144	60	13.920.732	2.037.625	6,83
Portugal	1.773.753	136.405	13	4.579.227	2.599.576	1,76
Italia	2.219.968	2.269	978	4.265.877	1.331.393	3,20
Alemania	1.300.619	907	1.420	3.258.599	1.333.803	2,44
Reino Unido	809.325	11.979	68	2.415.021	3.634.112	0,66
Holanda	1.801.726	0	—	3.028.584	6.299.507	0,48
EE UU	853.527	28.752	30	1.964.323	1.655.606	1,19
Total	15.919.187	359.804	44,24	35.021.016	20.011.352	1,65

FUENTE: Elaboración propia en base a Datainves y UN Comtrade.

CUADRO 3

**CLASIFICACIÓN DE LAS PRINCIPALES
LOCALIZACIONES GEOGRÁFICAS
DE LA IDE ESPAÑOLA INDUSTRIAL**

	Países desarrollados	Países menos desarrollados
Tradicionales	<ul style="list-style-type: none"> • Francia • Portugal 	
Nuevos	<ul style="list-style-type: none"> • Alemania • Italia • Holanda • Reino Unido • Estados Unidos 	<ul style="list-style-type: none"> • Argentina • Brasil • Chile • México

nominar tradicionales (Francia y Portugal), el segundo por las nuevas localizaciones en países desarrollados y el tercero por las nuevas localizaciones en países menos desarrollados. (Véase Cuadro 3).

Teniendo en cuenta los distintos efectos de la IDE sobre el comercio cabe esperar que estos sean diferentes si la localización es un país desarrollado o menos desarrollado y si se trata de una localización nueva o tradicional. Sin embargo, el análisis a nivel de país nos plantea, en primer lugar, una fuerte heterogeneidad tanto desde el punto de vista de la evolución del volumen de exportaciones como del *stock* de IDE. En segundo lugar, el alto nivel de concentración temporal de los flujos de inversión directa se intensifica a este nivel, provocando considerables variaciones anuales del *stock* de entrada de inversión directa. Esta realidad sesga cualquier medida estadística que trate de cuantificar la relación existente entre inversión directa y exportaciones. Ello nos plantea la necesidad de reestructurar la muestra de una manera distinta a la utilizada anteriormente, para así poder identificar grupos que presenten una mayor homogeneidad. De esta manera podríamos analizar si la rela-

CUADRO 4

AGRUPACIÓN DE LOS SECTORES INDUSTRIALES EN FUNCIÓN DE SU NIVEL DE ACTIVIDAD INTERNACIONAL

Stock de IDE	Volumen exportaciones		
	Alto $X > 27.357 \text{ €}$	Medio $27.357 \leq X \leq 1.209$	Bajo $X < 1.209$
<i>Alto</i> $IDE^* > 21.945$	1 ¿?. IDE: 40,9% Exportación: 39,4% IDE/ Exp: 0,46	2 Sustitución IDE: 38,6% Exportación: 0,8% IDE/ Exp: 23,13	3 Sustitución IDE: 15,1% Exportación: 0,01% IDE/ Exp: 757
	IDE>X Susti	>IDE<X Indep.	
<i>Medio</i> $21.945 \leq IDE^* \leq 1.408$	4 Independencia IDE: 2,4% Exportación: 15,2% IDE/ Exp: 0,08	5 Complementariedad IDE: 2,1% Exportación: 1,3% IDE/ Exp: 0,77	6 Sustitución IDE: 0,8% Exportación: 0,01% IDE/ Exp: 25,12

NOTAS: IDE: *stock* de inversión directa en el exterior; X: volumen de exportaciones; ¿?: efecto no identificado; Sust: efecto sustitución; Indep: Independencia entre IDE y exportaciones.

* Se ha excluido el *stock* inferior a 500.000 €.

Las cifras están expresadas en miles de euros constantes de 1992.

ción entre inversión directa y comercio presentan un comportamiento diferenciado entre los grupos.

En este sentido, se han agrupado los sectores en función de su nivel de internacionalización. En primer lugar hemos identificado tres niveles de actividad exportadora: nivel bajo si el volumen se encuentra en el primer cuartil de la muestra, nivel medio si se haya en el segundo y tercer cuartil y alto si está en el último cuartil. Es decir, consideramos que un sector tiene un volumen bajo de exportaciones si éste es inferior a 1,2 millones de euros (constantes de 1992), medio si está comprendido entre 1,2 y 27,5 millones de euros (constantes de 1992) y alto si es superior a esta última cantidad. En segundo lugar, consideramos que un sector presenta un nivel bajo de multinacionalización si pertenece al primer cuartil⁶, es decir, pre-

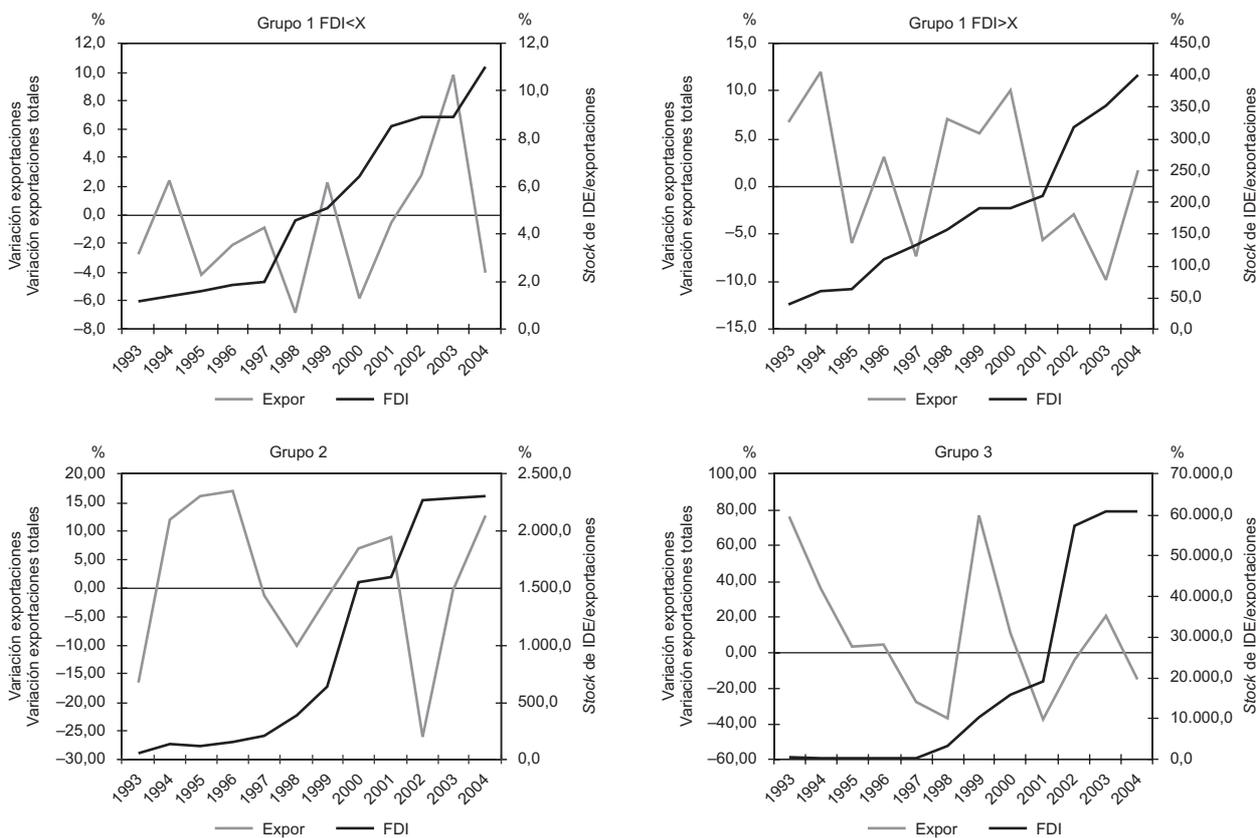
senta un *stock* de IDE menor a 1,4 millones de euros (constantes de 1992). Tendrá un nivel medio de multinacionalización si se haya en el segundo y tercer cuartil, es decir, el *stock* de IDE tiene que estar comprendido entre 21,9 y 1,4 millones de euros (constantes de 1992). Finalmente tendrá un nivel alto de multinacionalización si pertenece al último cuartil, es decir, con un *stock* de IDE mayor que 21,9 millones de euros (constantes de 1992). (Véase Cuadro 4.)

Es importante señalar la fuerte concentración de la inversión directa española en el exterior en el último cuartil del *stock* de IDE, el cual representa el 94,1 por 100 del total. Además, el 53,7 por 100 de la IDE es generada por sectores que tienen una actividad exportadora media (Grupo 2) o baja (Grupo 3). Así, cabe destacar que en el Grupo 2 el *stock* de IDE es 23,13 veces el volumen de exportaciones y que esta ratio se incrementa a 757 en el Grupo 3. Finalmente, el 40,9 por 100 de IDE restante lleva asociado un alto nivel de exportaciones y de

⁶ Se han calculado los cuartiles excluyendo de la muestra los sectores que presentan un nivel de *stock* de IDE inferior a los 500.000 € constantes de 1992.

GRÁFICO 3

REPRESENTACIÓN DE LA EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES Y DEL STOCK DE IDE DE LOS PRINCIPALES GRUPOS



FUENTE: Elaboración propia en base a Datinvex y UN Comtrade.

multinacionalización (Grupo 1), aglutinando el 39,4 por 100 del volumen de exportaciones. En este caso, la ratio *stock* de IDE partido por el volumen de exportaciones es de 0,46, lo que significa que el volumen de exportaciones es netamente superior al de IDE (véase Cuadro 5). En cada una de las seis situaciones descrita en el Cuadro 5 se señala el efecto que la IDE puede tener en las exportaciones españolas dirigidas a las localizaciones de la inversión directa en sectores industriales o manufactureros. Estas situaciones vienen confirma-

das por el comportamiento temporal de ambas magnitudes y por la proporción que guardan entre sí.

Si diferenciamos en el Grupo 1 entre los sectores que en el año 2005 tienen un *stock* de IDE superior al volumen de exportaciones, se aprecian comportamientos diferenciados. Concretamente, en el Gráfico 3 se ha representado la diferencia entre las variaciones de las exportaciones correspondiente a los principales grupos a las que hemos restado las variaciones de las exportaciones totales. Asimismo, se ha incorporado en el gráfi-

co el cociente entre el *stock* de IDE y el volumen de exportaciones. En este sentido se aprecian los siguientes aspectos:

a) En el Grupo 1 cuando el volumen de exportaciones es netamente superior al *stock* de IDE, la ratio apenas alcanza el 0,11. Es decir, se observa una cierta coincidencia entre el incremento de las exportaciones diferenciales y el crecimiento del *stock*, lo que podría hacernos pensar en una relación de complementariedad, explicada posiblemente por la naturaleza comercial de este tipo de IDE.

b) En el Grupo 1 cuando el *stock* de IDE es netamente superior al volumen de exportaciones, cabe destacar el fuerte dinamismo de la actividad exportadora de estos sectores, que antes de 2001 presentan un crecimiento superior a la media nacional. Sin embargo, a partir de ese momento el *stock* duplica el volumen de exportaciones y sigue creciendo hasta cuadruplicarlo. El crecimiento de las exportaciones es sistemáticamente inferior al de la media nacional. Por ello consideramos que se produce un claro efecto sustitución. Este tipo de inversiones puede obedecer a proyectos de carácter productivo de naturaleza horizontal, lo que es consistente con un efecto sustitución.

c) Tanto en el Grupo 2 como en el Grupo 3, la salida de IDE se produce con independencia del volumen de exportaciones y no parece tener incidencia posterior. En estos sectores la entrada de IDE se revela como la estrategia adecuada para atender a los mercados exteriores en detrimento de las exportaciones, lo que parece poner de manifiesto una relación de sustitución entre ambas variables.

Como hemos señalado anteriormente la práctica totalidad de la IDE española destinada a los países analizados se concentra en los sectores que presentan un alto nivel de multinacionalización, con excepción de Argentina donde no existe ningún sector que se encuentre en el último cuartil. Como se puede observar, en el Gráfico 4 y en el Cuadro 5, esta realidad contrasta con la de Brasil y Chile que arrojan respectivamente que un 76,9 por 100 y un 74,4 por 100 es generada por sectores que presen-

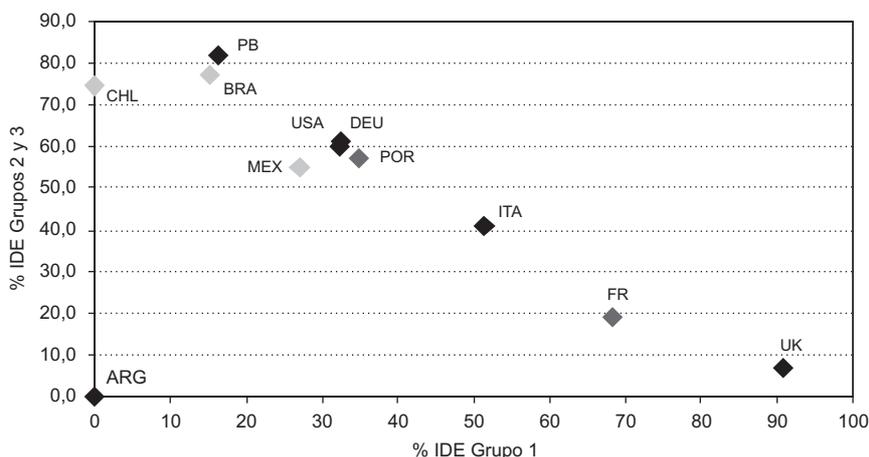
tan un alto nivel de multinacionales y una escasa o nula actividad exportadora. Este resultado es consistente con la teoría, pues la cercanía cultural e institucional existente entre España y estos países, facilita el ejercicio de las opciones de crecimiento asociadas a sus mercados emergentes, reduciendo la necesidad de experiencia exportadora previa. Además, tanto la lejanía geográfica como el menor coste relativo de los factores productivos menos intensivos en conocimiento que presentan estas localizaciones, propician que la IDE sea una forma de entrada más adecuada que las exportaciones. Por tanto cabe esperar que en estos países la multinacionalización de la empresa sea sustitutiva de las exportaciones.

Únicamente un país desarrollado, Holanda, presenta un perfil similar al señalado más arriba, ya que el 81,9 por 100 del *stock* de IDE se produce en sectores de escasa o nula actividad exportadora. Además, el 17 por 100 del *stock* de IDE es generado por sectores que presentan una alta actividad exportadora a pesar de lo cual el *stock* de IDE es superior al volumen de exportaciones⁷ (Grupo 1 IDE>X). En estos tres casos se confirma la existencia de una relación de sustitución. Sin embargo, en este país procede plantearnos si dichas inversiones obedecen a estrategias de optimización fiscal y en consecuencia se produce una independencia entre IDE y nivel de actividad exportadora. (Véase Gráfico 4 y Cuadro 5.)

La mayor parte de los países desarrollados mantienen aproximadamente un 30 por 100 de sus flujos de IDE en sectores que presentan una fuerte actividad exportadora, por tanto cabe esperar la existencia de una cierta relación de causalidad bidireccional entre ambas alternativas de internacionalización. Aproximadamente el 40 por 100 de estos sectores presentan un *stock* de salida de IDE superior al volumen de exportaciones. Sin embargo, en este caso la relación de sustitución única-

⁷ En este grupo de sectores la ratio entre *stock* de IDE y volumen de exportaciones es de 8,14.

GRÁFICO 4
ESTRUCTURA GEOGRÁFICA DE LOS SECTORES INDUSTRIALES TIPIFICADOS
(En %)



FUENTE: Elaboración propia en base a Datainvox y UN Comtrade.

mente se confirma en el caso de Portugal. (Véase Gráfico 4 y Cuadro 5.)

En este mismo grupo de países, un 60 por 100 del *stock* se genera en sectores de un dinamismo exportador medio o escaso. En estos casos, la IDE se revela de nuevo como la forma de entrada más adecuada en detrimento de las exportaciones. En estos casos las razones o factores distintivos de este tipo de inversión obedecen más a razones de adquisición y/o creación de activos intensivos en conocimiento, que únicamente a la búsqueda de mercado. De nuevo tenemos interesantes excepciones ya que México a pesar de ser un país menos desarrollado presenta un perfil similar al de los países desarrollados, aunque las razones subyacentes a la salida de IDE son análogas al del resto de economías latinoamericanas. (Véase Gráfico 4 y Cuadro 5.)

Finalmente, Francia y el Reino Unido ofrecen un comportamiento diferenciado, ya que prácticamente la totalidad de la IDE se concentra en sectores que ofrecen un alto nivel de exportaciones. En estos casos uno se pue-

de pensar que el proceso de multinacionalización está muy vinculado a la actividad exportadora previa y el efecto sobre las exportaciones depende, en última instancia, del nivel de penetración del capital español. (Véase Gráfico 4 y Cuadro 5.)

En el caso de Francia, dentro del Grupo 1 los sectores que tienen un *stock* de IDE superior al volumen de exportaciones representan el 33 por 100 del *stock* de IDE y únicamente lleva asociado el 3,4 por 100 de la actividad comercial, con una ratio de penetración del capital de 2,14. El caso del Reino Unido es bastante similar al de Francia, el 97,22 por 100 de la IDE del Grupo 1 es generada por sectores que tienen un *stock* de IDE mayor que el volumen de exportaciones y proporcionan únicamente el 22 por 100 de las exportaciones: el *stock* multiplica por 18,13 el volumen de exportaciones⁸. Confirmándose en

⁸ En el caso del Reino Unido la concentración sectorial es mayor ya que el sector dedicado a la fabricación de cemento (2651) representa más del 44 por 100 del *stock* de IDE.

CUADRO 5
ESTRUCTURA SECTORIAL DE LA SALIDA DE INVERSIÓN DIRECTA INDUSTRIAL
PARA CADA UNO DE LOS PAÍSES DE LA MUESTRA,
DE ACUERDO A LA TIPIFICACIÓN PROPUESTA
(En %)

		Grupo 1		Grupo 2	Grupo 3	(1)	(2)
		IDE>X	IDE<X				
Francia	Sustitución	33	—	18	1	52	5
(10,2)	No definido	—	35	—	—	—	—
Portugal	Sustitución	14	—	57	0	71	9
(13,0)	No definido	—	21	—	—	—	—
Reino Unido	Sustitución	88	—	5	2	95	17
(18,2)	No definido	—	3	—	—	—	—
Alemania	Sustitución	—	—	26	39	65	4
(6,67)	No definido	19	14	—	—	—	—
Italia	Sustitución	—	—	2	39	41	3
(6,65)	No definido	39	13	—	—	—	—
Holanda	Sustitución	13	—	77	5	94	30
(31,5)	No definido	—	4	—	—	—	—
EE UU	Sustitución	—	—	13	48	60	5
(8,3)	No definido	25	8	—	—	—	—
México	Sustitución	17	—	0	55	72	2
(3,2)	No definido	—	10	—	—	—	—
Brasil	Sustitución	15	—	46	31	92	9
(9,9)	No definido	—	0	—	—	—	—
Chile	Sustitución	0	—	0	74	74	1
(0,7)	No definido	—	0	—	—	—	—
% Sustitución						86	

NOTAS: (1) % Sustitución por país, (2) % Sustitución por país sobre el total.

FUENTE: Elaboración propia en base a Datainvex y UN Comtrade.

ambos casos una relación de sustitución. Este tipo de inversiones puede obedecer a proyectos de carácter productivo de naturaleza horizontal, que debería llevar asociado un efecto sustitución. (Véase Cuadro 5.)

En el Cuadro 5 se recoge la estructura sectorial de la salida de inversión directa para cada uno de los países

de la muestra, de acuerdo a la tipificación propuesta. Así, en la columna (1) se ha estimado el porcentaje de IDE en cada uno de los países que lleva asociado un proceso de sustitución de exportaciones. En la columna (2) se ha multiplicado dicha cuantía por el porcentaje de IDE asociado a cada una de las localizaciones

geográficas para posteriormente sumarlas. En este sentido, se aprecia que el 85,6 por 100 del *stock* de IDE es generador de un efecto sustitución de las exportaciones. Sin embargo, es necesario matizar esta afirmación, dado que el 58,4 por 100 del *stock* es generado por sectores que tenían una moderada o escasa actividad exportadora y la IDE se ha revelado como la forma de entrada más eficiente para atender a los mercados exteriores, sin que lleve asociada la destrucción de comercio. Por tanto, únicamente un 27,2 por 100 del *stock* de IDE, que se genera en sectores de alta actividad exportadora y con un *stock* de IDE superior al volumen de exportaciones, lleva asociada una reducción del volumen de exportaciones.

5. Conclusiones

Del análisis de las relaciones estadísticas entre *stock* de inversión directa en el exterior, producto interior bruto y productividad total de los factores de la economía española, se pueden extraer las siguientes conclusiones para el período de tiempo comprendido entre 1980 y 2004. En primer lugar, se aprecia que el crecimiento del PIB y la productividad han favorecido la salida de inversión directa española. Asimismo, se observa que a partir de 1986 la salida de IDE incide positivamente sobre el crecimiento económico, aunque con una elasticidad baja. En segundo lugar, se observa que la variación cíclica entre IDE y PIB es compartida (varían con el mismo signo). Sin embargo, no se ha detectado ninguna relación estadísticamente significativa entre productividad y salida de IDE.

El análisis del posible efecto que la IDE puede tener sobre las exportaciones se ha realizado para el sector industrial, para el período 1993-2005, referido a 11 países que explican en torno al 80 por 100 de la IDE total y para un nivel de desagregación sectorial de cuatro dígitos. De esta manera se ha realizado un análisis mucho más detallado que el que se ha ofrecido por la evidencia empírica disponible previamente para el caso español.

El análisis sobre el efecto de la IDE sobre las exportaciones a un nivel agregado no permite llegar a conclusiones sólidas y fundadas ya que los efectos positivos (complementariedad) o negativos (sustitución) pueden neutralizarse entre sí, aunque en términos netos podría observarse algún efecto predominante. Así, en el caso español se aprecia un fuerte crecimiento de ambas magnitudes durante todo el período de análisis, lo que conduciría a pensar en la existencia de un efecto de complementariedad. Ahora bien, para eliminar el efecto del crecimiento de la economía española y el atractivo del mercado exterior se han estandarizado ambas variables, diluyéndose significativamente el efecto señalado.

En el período considerado se ha producido una importante transformación estructural del sector exterior español. Así se puede señalar que mientras el volumen de exportaciones se ha multiplicado por dos el correspondiente al *stock* de IDE lo ha hecho por más de 59 veces. Es decir, si en 1993 se podía decir que por cada unidad monetaria invertida en el exterior se exportaban casi 49, en 2005 este factor se veía reducido a 2,25. Este cambio también se manifiesta en la distribución geográfica de la IDE industrial española. Así, en 1993 Francia y Portugal representaban cerca del 40 por 100 de la inversión y en 2005 sólo registraron el 23 por 100. Es más, en el año 2005 Brasil y EE UU habían recibido un *stock* de IDE similar al de Francia y Portugal, aunque inferior al del Reino Unido y Holanda que pasaron a ocupar las primeras posiciones. Es decir, durante el período van apareciendo nuevos destinos significativos de la inversión directa española, como son, adicionalmente a los señalados antes: Italia, Alemania, México, Argentina y Chile.

Del estudio realizado se desprende la existencia de altos índices de concentración temporal de los flujos de IDE en los últimos años del período, lo que introduce dificultades de análisis ya que no permite emplear los coeficientes de correlación ni extraer ninguna clase de conclusión definitiva sobre los efectos de la emisión de IDE sobre las exportaciones. En este sentido, se han ti-

pificado los sectores en función del nivel de internacionalización. De esta manera, se ha observado que la práctica totalidad de la IDE española (94,1 por 100) destinada a los 11 países contemplados se concentra en sectores con alto nivel de multinacionalización, a excepción de Argentina. En este sentido, se aprecia que el 85,6 por 100 del *stock* de IDE es generador de un efecto sustitución de las exportaciones. Sin embargo, es necesario matizar esta afirmación, dado que el 58,4 por 100 del *stock* es generado por sectores que tenían una moderada o escasa actividad exportadora y la IDE se ha revelado como la forma de entrada más eficiente para atender a los mercados exteriores, sin que lleve asociada la destrucción de comercio. Por tanto, únicamente un 27,2 por 100 del *stock* de IDE, que se genera en sectores de alta actividad exportadora, y con un *stock* de IDE superior al volumen de exportaciones, lleva asociada una reducción del volumen de exportaciones.

Referencias bibliográficas

- [1] ALGUACIL, M. T. y ORTS, V. (1998): «Relación dinámica entre inversiones directas en el extranjero y exportaciones: una aproximación VAR al caso español, 1970-1992», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 773, páginas 51-63.
- [2] ALGUACIL, M. T. y ORTS, V. (2002): «A Multivariate Cointegrated Model Testing for Temporal Causality Between Exports and Outward Foreign Investment: The Spanish Case», *Applied Economics...*, número 34, páginas 119-132.
- [3] ASHEGHIAN, P. (2004): «Determinant of Economic Growth in the United States: The Role of Foreign Direct Investment», *The International Trade Journal*, XVIII(1): 63-83.
- [4] BAJO, O. y MONTERO, M. (1995): «Un modelo económico ampliado para el comercio exterior español, 1977-1992», *Moneda y Crédito*, número 201, páginas 153-182.
- [5] BELDERBOS, R. A. (1992): «Large Multinational Enterprises Based in a Small Economy: Effects on Domestic Investment», *Weltwirtschaftliches Archiv/Review of World Economics Band*, 128, Heft 3, páginas 543-557.
- [6] BENVIGNATI, A. (1987): «Domestic Profit Advantages of Multinational Firms», *The Journal of Business*, 60, 449-461.
- [7] BLONIGEN, B. A.; DAVIES, R. B. y HEAD, H. (2003): «Estimating the Knowledge-Capital Model of the Multinational Enterprise: Comment», *The American Economic Review*, 93(3): 980-994.
- [8] BLÖMSTROM, M. y KOKKO, A. (1994): «Multinational Corporations and Spillovers», *Working Paper Series in Economics and Finance*, número 99, Stockholm School of Economics.
- [9] BLÖMSTROM, M.; LIPSEY, R. y KULCHYCKY, K. (1988): «US and Swedish Direct Investment and Exports», en R. BALDWIN (ed.), *Trade Policy Issues and Empirical Analysis*, Chicago: University of Chicago Press, 259-299.
- [10] BORENSZTEIN, E.; DE GREGORIO, J. y LEE, J. (1998) «How does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?», *Journal of International Economics*, 45: 115-135.
- [11] BRAINARD, S. L. (1997): «An Empirical Assessment of the Proximity-concentration Trade-off Between Multinational Sales and Trade», *American Economic Review*, 87, 520-544.
- [12] BRAUNERHJELM, P. y OXELHEIM, L. (2000): «Does Foreign Direct Investment Replace Home Country Investment? The Effect of European Integration on the Location of Swedish Investment», *Journal of Common Market Studies*, Blackwell Publishing, volumen 38(2), páginas 199-221, 06.
- [13] CARR, D. L.; MARKUSEN, J. R. y MASKUS, K. E. (2001): «Estimating the Knowledge-Capital Model of the Multinational Enterprise», *The American Economic Review*, 91(3): 693-708.
- [14] CHÉDOR, S.; MUCCHIELLI, J. L. y SOUBAYA, I. (2002): «Intra-Firm Trade and Foreign Direct Investment: An Analysis of French Firms», en R. E. LIPSEY y J. L. MUCCHIELLI (eds.), *Multinational Firms and Impacts on Employment, Trade and Technology*, Routledge, Londres y Nueva York.
- [15] CHOWDHURY, A. y MAVROTAS, G. (2006): «FDI and Growth: What Causes what?», *World Economy*, 59(1): 121-129.
- [16] DAVIES, R. B. (2005): «Fragmentation of Headquarter Services and FDI», *The North American Journal of Economics and Finance*, 16: 61-79.
- [17] DE MELLO, L. R. (1997): «Foreign Direct Investment in Developing Countries and Growth: A Selective Survey», *The Journal of Development Studies*, 34(1): 1-34, Londres, Routledge, octubre.
- [18] DESAI, M. A.; FOLEY, C. F. y HINES, Jr., J. R. (2005): «Foreign Direct Investment and Domestic Economic Activity», *NBER Working Paper*, 11.717.
- [19] DURÁN, J. J. (1999): *Multinacionales españolas en Iberoamérica, valor estratégico*, Pirámide, Madrid.
- [20] ECKEL, C. (2003): «Fragmentation, Efficiency-Seeking FDI and Employment», *Review of International Economics*, 11(2): 317-331.
- [21] ERICSSON, J. e IRANDOUST, M. (2001): «On the Causality between Foreign Direct Investment and Output: A Comparative Study», *The International Trade Journal*, XV(1): 1-26.
- [22] ERRUNZA, V. y SENBET, L. (1981): «The Effects of International Operations on the Market Value of The Firm: Theory and Evidence», *The Journal of Finance*, 26, número 2, mayo.

- [23] FELDSTEIN, M. S. (1995): «The Effects of Outbound Foreign Direct Investment on the Domestic Capital Stock», en M. FELDSTEIN, J. R. HINES Jr. y R. GLENN HUBBARD (eds.), *The Effects of Taxation on Multinational Corporations*, University of Chicago Press, Chicago, páginas 43-66.
- [24] FONTAGNE, L. y PAJOT, M. (2000): «Foreign Trade and FDI Stocks in British, US and French Industries: Complements or Substitutes?», en N. PAIN (ed.), *Inward Investment, Technological Change and Growth, The Impact of Multinational Corporations on the UK Economy*, Palgrave, 240-263.
- [25] GIRMA, S. (2003): «Absorptive Capacity and Productivity Spillovers from FDI: A Threshold Regression Analysis», EUROPEAN ECONOMY GROUP, *Working Papers*, 25 European Economy Group.
- [26] GOMES, L. y RAMASWAMY, K. (1999): «An Empirical Examination of the Form of the Relationship Between Multinationality and Performance», *Journal of International Business Studies*, volumen 30, número 1, 173-188.
- [27] HEAD, K. y RIES, J. (2001): «Overseas Investment and Firm Exports», *Review of International Economics*, (9): 108-122.
- [28] HELPMAN, E. (1984): «A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations», *Journal of Political Economy*, 92(3): 451-471.
- [29] HORSTMANN, I. G. y MARKUSEN, J. R. (1992): «Endogenous Market Structures in International Trade (Natura Facit Saltum)», *Journal of International Economics*, volumen 32, 109-129.
- [30] KOGUT, B. y ZANDER, U. (1992): *Knowledge Of The Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology*, *Organization Science*, volumen 3, páginas 383-397.
- [31] LIPSEY, R. E.; RAMSTETTER, E. D. y BLOMSTRÖM, M. (2000): «Outward FDI and Parent Exports and Employment: Japan, the United States, and Sweden», *NBER Working Paper*, 7.623.
- [32] LIPSEY, R. E. (2002): «Home and Host Country Effect of FDI», *NBER Working Paper*, 9.293.
- [33] MADHOK, A. (1997): «Cost, Value and Foreign Market Entry Mode: The Transaction and the Firm», *Strategic Management Journal*, 8: 39-61.
- [34] MARKUSEN, J. R. (2002): *Multinational Firms and the Theory of International Trade*, The MIT Press: Cambridge.
- [35] MARKUSEN, J. R. y MASKUS, K. E. (2002): «Discriminating among Alternatives Theories of the Multinational Enterprise», *Review of International Economics*, 10(4): 694-707.
- [36] MARKUSEN, J. R.; VENABLES, A. J.; KONAN, D. E. y ZHANG, K. H. (1996): «A Unified Treatment of Horizontal Direct Investment, Vertical Direct Investment, and the Pattern of Trade in Goods and Services», *NBER Working Paper*, 5.696.
- [37] RUGMAN, A. (1974): *Foreign Operations and the Stability of U.S Corporate Earnings: Risk Reduction by International Diversification*, Ph. D Thesis, Simon Fraser University.
- [38] SANTIS, R. A. DE y STÄHLER, F. (2004): «Endogenous Market Structures and the Gains from Foreign Direct Investment», *Journal of International Economics*, número 64, 545-565.
- [39] SCHEVE, K. F. y SLAUGHTER, M. J. (2004): «Economic Insecurity and the Globalization of Production», *American Journal of Political Science*, 48(4): 662-674.
- [40] SWEDENBORG, B. (2001): «Determinants and Effects of Multinational Growth: The Swedish Case Revisited», en M. BLOMSTRÖM y L. S. GOLDBERG (eds.), *Topics in Empirical International Economics*, Chicago, University of Chicago Press, páginas 99-131.
- [41] SWENSSON, D. (2004): «Foreign Investment and the Mediation of Trade Flows», *Review of International Economics*, 12(4): 609-629.
- [42] VENABLES, A. J. (1999): «Fragmentation and Multinational Production», *European Economic Review*, 43(4-6): 935-945.
- [43] YAMAWAKI, H. (1991): «The Effects of Business Conditions on New Entry: Evidence from Japan», en GEROSKI y SCHWALBACH (eds.), páginas 168-186.