

Una década de inversión española en el exterior

SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS
DEL SECTOR EXTERIOR

Introducción

Hace diez años, nadie hubiera podido prever que España iba a pasar a ser un emisor neto de inversión directa. Los años ochenta estuvieron marcados por nuestra progresiva integración en el mercado comunitario y por una fuerte capacidad de atracción de inversión extranjera. Los noventa, por su parte, fueron una época de madurez en nuestro comportamiento exterior, como lo muestra el que a la vez que aumentó la apertura comercial, las empresas españolas invirtieron masivamente en el exterior, especialmente en Iberoamérica. Este proceso no es sino el reflejo de la creciente capacidad de las empresas españolas a la hora de competir en mercados internacionales cada vez más interdependientes y liberalizados.

Las estadísticas nos dan una idea de la enorme trascendencia económica del cambio que estamos viviendo:

— A principios de los noventa la suma de la inversión directa emitida y recibida se situaba entre el 1,5 por 100 y el 3 por 100 del PIB. En los últimos cuatro años estos flujos representaron casi el 9 por 100 del PIB.

— Desde 1997, la inversión directa emitida supera a la recibida.

— Más aún, desde 2000, el volumen acumulado de inversión directa española en el exterior ha superado al *stock* recibido por España.

Para captar con exactitud la importancia de este cambio estructural, analizaremos primero las cifras fundamentales de la expansión de la empresa española. Nos preguntaremos por qué invierten nuestras empresas y cuál es la estructura geográfica y sectorial de la IDE española. Realizaremos

un recorrido por los instrumentos de promoción de la inversión española y las mejoras previstas para los próximos años. Por último, analizaremos las ventajas y desafíos futuros que plantean estas inversiones.

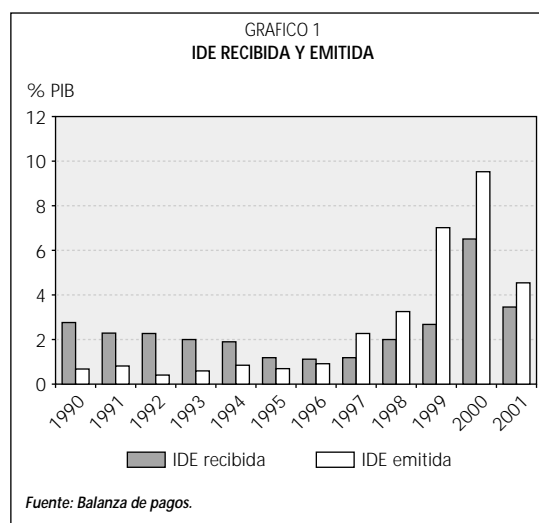
1997-2001: Cinco años de inversión en el exterior

La inversión directa en el exterior (IDE) constituye el componente más estable de la inversión internacional. A diferencia de otras formas de inversión extranjera, como la inversión en cartera, la IDE está ligada a la gestión empresarial, lo que genera una vinculación a largo plazo entre el país emisor y receptor del que ambos resultan beneficiados.

Si tomamos los datos de inversión directa que ofrece la Balanza de Pagos y los expresamos en porcentaje del PIB (Gráfico 1), observaremos que desde principios de los noventa, mientras los flu-



EN PORTADA



CUADRO 1
INVERSION DIRECTA EN EL EXTERIOR: FLUJO DE SALIDA
(Millones de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ID España en el exterior.....	4.076	5.397	12.626	18.926	42.084	53.716
% sobre total.....	1,15%	1,38%	2,71%	2,66%	4,18%	4,67%
Total mundial.....	355.284	391.554	466.030	711.914	1.005.782	1.149.903

Fuente: World Investment Report, UNCTAD 2001.

jos de inversión directa recibida iban reduciendo su importancia, los de inversión directa emitida iban ganando en peso desde la última recesión económica de 1993. En 10 años, España pasó de ser uno de los destinos preferentes de las inversiones internacionales a convertirse en un importante foco emisor de proyectos de inversión. Desde 1997 los flujos de entrada y salida han aumentado extraordinariamente coincidiendo con un período de expansión continuada en la mayoría de los países desarrollados. En 2001, este proceso se ralentiza en todo el mundo como consecuencia del cambio de expectativas empresariales ante la desaceleración económica mundial y el agotamiento de oportunidades de adquisición o fusión en el sector de telecomunicaciones y alta tecnología.

Si comparamos la expansión de la IDE española con la IDE emitida en todo el mundo, observamos un aumento sustancial de la participación española. Así, si en 1995 la inversión directa española tan sólo suponía el 1,15 por 100 del total mundial, en 2000, España se situó como séptimo emisor de inversión directa internacional con un 5,67 por 100 del total de inversiones directas emitidas en ese año. Esta participación es muy superior a la cuota española en el comercio de mercancías, algo inferior al 2 por 100 en estos últimos años.

¿Por qué invierten las empresas españolas?

Para que una empresa invierta en el exterior, tienen que concurrir tres tipos diferentes de circunstancias. Por un lado, es necesario que sean propietarias de activos, tangibles o intangibles, capaces de ser explotados de forma rentable. En segundo lugar, los mercados de destino han de ofrecer ventajas frente a la permanencia en el mercado nacional. Y en tercer lugar, es necesario

que las empresas encuentren ventajoso explotar por ellas mismas esos activos, frente a una posible venta de esos activos en favor de otras empresas (1).

Estos tres tipos de factores están presentes en las decisiones de expansión exterior de las empresas españolas.

En primer lugar, las multinacionales españolas que se han desarrollado en estos últimos años poseían ya una larga experiencia y un profundo *know-how* en el mercado interno que ahora pueden explotar en terceros mercados.

En cuanto a la ventaja de localización en otros mercados, hay que hacer hincapié en que no es casualidad que las primeras multinacionales españolas se hayan desarrollado coincidiendo con un amplio proceso de liberalización de la economía española. Muchas multinacionales del sector de la energía, las telecomunicaciones e incluso la banca, habían operado tradicionalmente en un mercado interno al abrigo de la competencia extranjera. El recurso a los mercados exteriores tenía un carácter marginal, para cuando las ventas no marchaban bien en el mercado interno. Ahora, sin embargo, las empresas se ven en la necesidad de tener presencia internacional, diversificar geográficamente sus negocios y adquirir un tamaño relevante para garantizar su supervivencia en mercados cada vez más competitivos. Todo esto sólo se puede hacer invirtiendo en el exterior.

Por último, es obvio que las empresas españolas han optado mayoritariamente por explotar sus negocios conservando la propiedad sobre los mismos, aunque cada vez es más amplio el número

(1) A este conjunto de factores es lo que normalmente se le designa como paradigma OLI (*Ownership, Location, Internalization*).



EN PORTADA

CUADRO 2
INVERSION NETA DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR: DESGLOSE POR DESTINOS
(En porcentaje)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Francia.....	8,0	4,2	-2,1	0,9	1,7	1,9	2,0	3,3	4,4
Alemania.....	1,4	0,1	0,9	2,5	1,3	9,6	1,5	9,4	5,3
Países Bajos.....	16,5	7,4	9,7	14,5	32,7	8,3	4,0	8,8	27,1
Reino Unido.....	2,2	0,4	0,8	0,7	3,2	5,0	0,9	2,3	2,5
Portugal.....	50,2	6,9	64,9	13,4	9,4	4,6	1,3	-2,8	1,2
Luxemburgo.....	-1,3	7,5	1,1	0,0	-0,3	0,6	13,1	16,3	32,3
Bélgica.....	8,8	1,2	-1,3	0,2	0,0	5,0	0,5	0,5	0,0
Italia.....	-39,5	1,1	-4,4	1,6	0,0	1,5	1,1	0,9	6,4
UE.....	49,7	29,1	69,9	34,1	48,4	36,7	26,9	40,4	78,3
Brasil.....	5,5	-0,2	3,6	13,3	7,0	32,9	12,1	21,8	4,3
Argentina.....	-6,5	7,8	0,2	19,3	11,5	3,0	26,9	40,4	78,3
México.....	2,9	2,3	9,1	1,2	2,3	3,1	2,0	3,3	4,4
Chile.....	7,2	0,2	-0,7	2,9	4,2	3,3	1,5	9,4	5,3
Perú.....	0,0	49,8	6,8	4,0	-0,4	0,5	4,0	8,8	27,1
Cuba.....	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,6	0,0	0,9	2,3	2,5
Colombia.....	0,2	0,5	1,2	0,5	12,8	3,1	1,3	-2,8	1,2
Venezuela.....	-0,3	-0,1	-1,8	2,9	4,1	3,2	13,1	16,3	32,3
Latinoamérica.....	9,6	61,8	17,9	44,8	43,9	50,5	65,6	41,1	10,3
Marruecos.....	2,3	0,1	0,1	0,4	0,1	0,2	1,1	0,9	6,4
Norte Africa (1).....	2,3	0,1	-0,1	0,6	-0,5	1,3	0,5	0,5	0,0
EE UU.....	14,0	5,4	16,1	11,1	5,4	6,2	65,6	41,1	10,3
Suiza.....	-1,4	-0,3	9,3	-0,3	0,1	1,4	12,1	21,8	4,3
Europa del Este (2).....	3,7	1,5	1,5	0,2	0,0	-0,4	36,9	6,0	-2,8
China.....	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,0	3,0	7,9	4,4
Paraísos fiscales.....	25,3	1,3	-19,1	8,1	2,1	3,0	10,5	1,8	2,2
Total (millones €).....	750,9	3.082,1	1.412,6	3.479,7	7.345,0	12.298,4	42.107,6	49.830,1	32.824,3

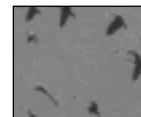
(1) Marruecos, Argelia, Libia, Túnez y Egipto.

(2) Polonia, Hungría, República Checa y Eslovenia.

Fuente: Registro de Inversiones Españolas en el Exterior. Ministerio de Economía.

La inversión neta recoge los flujos de inversión menos las desinversiones.

El RD 664/1999 de 23 de abril dispone el tipo de inversión que se recoge en este registro: las inversiones en empresas que no cotizan en Bolsa, las inversiones en empresas que cotizan cuando se supera el 10 por 100 de participación, la constitución de sucursales, y otras operaciones asimiladas a la adquisición cuando superan el umbral de 250 millones de pesetas.



EN PORTADA

de empresas, sobre todo de tipo mediano, que deciden ampliar geográficamente su negocio mediante acuerdos de cesión de patentes, o creación de redes de franquicias.

Estas razones, sin embargo, no bastan para explicar el extraordinario ímpetu de la inversión directa española. Es necesario también hacer referencia a los logros macroeconómicos de estos últimos años. La estabilidad macroeconómica, el control de la inflación, la reducción de los tipos de interés y nuestro ingreso en la zona euro desde 1999 han facilitado enormemente el proceso inversor español. La gran cantidad de recursos financieros involucrados en estas operaciones de inversión sólo ha sido posible en el marco de los mercados financieros europeos cada vez más integrados, donde ya no existe riesgo de cambio entre los países que forman parte del euro y donde los tipos de interés son considerablemente inferiores a los que existían hace pocos años.

Radiografía de la inversión española en el exterior

Una vez explicadas las causas fundamentales que han llevado a las empresas españolas a invertir en el exterior, repasemos brevemente su reparto geográfico y sectorial a partir de los datos del Registro de Inversiones del Ministerio de Economía.

El Cuadro 2 ofrece el desglose geográfico de los destinos de la inversión española. Los principales rasgos básicos a destacar son los siguientes:

En primer lugar, Iberoamérica ha desempeñado un papel fundamental en la expansión internacional de la empresa española. Es el primer gran destino en cuanto a inversión acumulada, reflejando así nuestra proximidad cultural y las oportunidades de inversión que se han ido produciendo en estos últimos años a raíz de la liberalización de numerosos sectores productivos

CUADRO 3
INVERSION NETA DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR: DESGLOSE POR SECTORES
(En porcentaje)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Agricultura, ganadería, pesca.....	-2,9	0,4	-0,4	0,3	0,6	0,1	0,1	0,1	0,2
Prod./distrib. energía eléctrica, gas agua	6,2	0,8	3,9	5,6	16,3	7,6	3,8	1,5	-0,2
Refino de petróleo e ind. extractivas	12,0	1,9	-0,7	4,5	-0,7	3,5	34,1	0,0	0,9
Alimentación, bebidas y tabaco	20,7	1,2	1,5	0,9	1,9	3,4	0,4	4,1	1,4
Textil, cuero y calzado.....	0,5	0,0	0,5	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,3
Papel, edición, artes gráficas	4,6	1,7	3,8	1,2	0,2	0,4	0,1	0,2	1,7
Química, caucho y plásticos	2,3	1,9	2,9	1,2	0,5	0,7	1,3	1,0	10,3
Otras manufacturas	10,4	4,2	6,8	7,2	1,7	3,8	2,4	3,7	1,9
Construcción	1,6	0,2	-3,2	1,7	0,9	1,0	-0,3	0,2	0,4
Comercio.....	30,7	0,9	10,2	4,1	3,3	3,1	2,7	0,8	4,9
Hostelería	0,4	0,2	-3,0	0,5	1,5	0,8	0,6	0,2	1,4
Transporte y telecomunicaciones	-36,4	44,2	1,1	20,0	-6,1	0,5	8,5	22,4	9,4
Banca y seguros.....	28,8	2,4	-21,0	0,9	11,9	21,9	13,9	21,0	10,2
Inmobiliario	6,7	1,8	4,5	2,1	9,3	-1,2	1,8	4,7	0,8
Holdings.....	14,6	37,7	93,0	49,3	52,5	51,6	29,9	39,4	58,2
Otros.....	-0,2	0,3	0,1	0,5	6,1	2,9	0,7	0,7	-1,7
Total (millones €)	750,9	3.082,1	1.412,6	3.479,7	7.345,0	12.298,5	42.107,6	49.830,1	32.824,3

Fuente: Registro de Inversiones Españolas en el Exterior. Ministerio de Economía.

La inversión neta recoge los flujos de inversión menos las desinversiones.

El RD 664/1999 de 23 de abril regula las inversiones que se recogen en este registro: las inversiones en empresas que no cotizan en Bolsa, las inversiones en empresas que cotizan cuando se supera el 10 por 100 de participación, la constitución de sucursales, y otras operaciones asimiladas a la adquisición cuando superan el umbral de 250 millones de pesetas.

en estos países y de los procesos de privatización de sectores tales como telecomunicaciones o energía.

No obstante, desde 2000 y especialmente en 2001 se observa que la UE ha aumentado sustancialmente su peso como destino de nuestras inversiones, favoreciendo así la necesaria diversificación entre países emergentes y países desarrollados y entre diferentes continentes.

Otro rasgo a destacar es la baja participación de mercados emergentes fuera de Iberoamérica como es el caso del Norte de África, países de la Europa Central y Oriental y países asiáticos.

Desde el punto de vista sectorial, los *sectores estrella* de nuestras inversiones en el exterior han sido los servicios, en los que predominan las grandes empresas (vgr: telecomunicaciones, sector financiero y energía). La pequeña y mediana empresa, que pertenece a otros sectores, tiene una participación todavía reducida aunque cada vez más se adapta a la actuación de las grandes empresas sea como proveedor de las mismas o con proyectos propios de inversión.

Hay que hacer notar que las inversiones de estos sectores productivos han estado orientadas fundamentalmente a suministrar a los mercados de destino, y sólo en menor medida, a la creación de procesos productivos que requieran la exportación de productos españoles. Esto explica por qué

el intenso proceso inversor en Iberoamérica no ha ido acompañado de un aumento de las exportaciones españolas a la región. No obstante, a largo plazo la inversión debe favorecer nuestra balanza de pagos mediante los flujos de rentas, dividendos y de repatriación de beneficios.

Medidas de apoyo a la inversión en el exterior

A medida que las empresas españolas han visto la oportunidad de expandirse en el exterior, la Administración española ha ido adoptando diversas medidas de promoción que intentan abarcar el fenómeno inversor desde todos sus puntos de vista.

Tradicionalmente, la labor de promoción exterior estaba volcada en la promoción de exportaciones españolas, y también en la lucha por atraer grandes proyectos de inversión internacional. Cada vez es mayor el conjunto de recursos que se han ido destinando a favorecer la efectiva implantación española en el exterior, por entender que ésta es una fuente de diversificación y estabilidad de la que todos salimos beneficiados.

En especial, la labor fundamental es la de crear estabilidad y certidumbre así como la de permitir que las pequeñas y medianas empresas puedan también internacionalizarse. En el Cuadro 4 se



EN PORTADA

CUADRO 4
PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE FOMENTO DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR

Fin	Instrumento	Descripción
Seguridad y estabilidad en la inversión	APPRIS	Los APPRIS son tratados bilaterales de naturaleza recíproca que contienen medidas y cláusulas destinadas a proteger las inversiones realizadas por los inversores de los dos Estados signatarios en el territorio del otro. Su objetivo es asegurar un ambiente estable y favorable a la inversión que permita reducir los factores de incertidumbre política y jurídica que a veces afectan al desarrollo de los proyectos de inversión a los que se suele enfrentar la empresa en el exterior. Se suscriben principalmente con países no OCDE para proporcionar una mayor seguridad jurídica al inversor. Los APPRIS suscritos por España, actualmente en vigor, superan los cuarenta.
	MIGA	La Organización Multilateral de Garantía de Inversiones (o MIGA, en inglés) fue creada en 1988 dentro del Grupo del Banco Mundial. Contribuye a aumentar las inversiones productivas en los países en desarrollo mediante garantías a los riesgos no comerciales.
	Poliza de CESCE de inversiones	La Poliza Cesce de Seguro de Inversiones en el Exterior protege las inversiones empresariales frente a los riesgos de tipo político tales como expropiaciones, restricciones a la transferencia, guerras civiles, incumplimientos de compromisos asumidos por las autoridades del país receptor de la inversión.
	Lineas directrices OCDE	Las Líneas Directrices para Empresas Multinacionales de la OCDE son recomendaciones que los 30 países de la OCDE, así como Argentina, Brasil y Chile, dirigen a las empresas multinacionales con el fin de promover un comportamiento responsable de las mismas en el campo laboral, medioambiental, en la protección de los consumidores y en la lucha contra la corrupción. A pesar de su carácter no legalmente vinculante, los firmantes, entre ellos España, se han comprometido a ponerlas en práctica.
	Grandes proyectos de inversión en el exterior (ICO)	El ICO financia grandes proyectos de inversión en el exterior en los que participen empresas españolas. El Instituto de Crédito Oficial pone a disposición de las empresas españolas 601.01 millones de € (100.000 millones de pesetas) para financiar, mediante préstamos, garantías o avales, grandes proyectos de inversión en el exterior. De ella se pueden beneficiar tanto la empresa española promotora del proyecto, la empresa mixta del país receptor de la inversión, o la sociedad vehículo en inversiones en modalidad de <i>project finance</i> .
	Programa de apoyo a los proyectos de inversión en el exterior (ICEX)	El objetivo fundamental de este programa es contribuir financieramente al desarrollo de proyectos de inversión y de cooperación empresarial de carácter productivo de empresas españolas en el exterior. Su aplicación se centra en las fases de preparación y puesta en marcha de estos proyectos, mediante la financiación parcial de los costes derivados de la realización de actividades de preinversión y de asistencia técnica y formación, durante el periodo inicial de vida del proyecto. El apoyo del ICEX consiste, para la fase preliminar, en un anticipo sin intereses de hasta el 50 por 100 de los costes derivados de actividades emprendidas durante la fase de preinversión con un tope máximo de 65.000 Euros. Para la fase de desarrollo del proyecto, el apoyo del ICEX se materializa en una contribución no reembolsable de hasta el 50 por 100 del coste de las actividades de asistencia técnica y formación, con el tope anteriormente citado.
	FIEX y FONPYME (COFIDES)	La Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A., es una sociedad anónima de capital mixto (público y privado) creada en 1.988 cuyo objeto es el fomento de las inversiones productivas de empresas españolas en países en desarrollo, para contribuir con criterios de rentabilidad tanto al desarrollo económico de esos países como a la internacionalización de la economía española. El fondo para inversiones en el exterior (FIEX) promueve la inversión en el exterior de las empresas españolas, mediante inversiones temporales y minoritarias en los fondos propios de las empresas inversoras. El fondo para operaciones de inversión de la pequeña y mediana empresa (FONPYME), tiene idéntica finalidad y forma de operar, para el caso de las PYMES. Recientemente, las cámaras de Comercio han suscrito un acuerdo con COFIDES para la difusión de estos instrumentos entre las empresas españolas.
Inversión y deuda	Conversión de deuda por inversiones	En los últimos años, España ha suscrito varios acuerdos de sustitución de deuda externa de países en desarrollo. El proceso se lleva a cabo de la siguiente forma: el Estado deudor devuelve la deuda contraída con España, pero sólo en un porcentaje. Estos fondos van a parar a una empresa española que desea invertir en el país. Previamente esa empresa ha pagado al Estado español un importe más reducido. La diferencia entre lo que la empresa paga y lo que recibe del Estado deudor es el apoyo que recibe a su inversión. El estado deudor ve así condonada parcialmente su deuda y además se beneficia de la inversión de la empresa española que empieza a operar en ese país.
Apoyo fiscal	Deducción a la inversión	El artículo 34 de la ley del impuesto sobre sociedades contempla una deducción en la cuota del impuesto del 25 por 100 para las inversiones en el exterior orientadas a actividades exportadoras.
	Eliminación doble imposición	Junto a la propia legislación del IS, orientada a la eliminación de la doble imposición internacional para las inversiones españolas, es también aplicable la amplia red de convenios internacionales para la eliminación de la doble imposición suscritos por España.
Formación e Información	Red de Oficinas Económicas y Comerciales en el Exterior	La amplia red de Oficinas Económica y Comerciales en el exterior constituye un apoyo fundamental para las empresas españolas que desean tener información <i>in situ</i> sobre el mercado destino de sus inversiones.
	Asesoramiento sobre inversiones (ICEX)	Información y asesoramiento a las empresas que desean invertir en el exterior sobre aspectos a tener en cuenta en este tipo de decisiones: marco legal, fiscal y laboral del país en el que desea invertir, control de cambios imperante y normativa sobre repatriación de capital, beneficios y royalties, procedimientos y organismos implicados, incentivos concedidos a la inversión extranjera, posibles esquemas de financiación de las inversiones, existencia de convenios de promoción y protección recíproca de inversiones y convenios para evitar la doble tributación, etcétera.
	Expansión Exterior, S.A.	Compañía de capital mixto, que asesora a empresas en labores de internacionalización, tanto de exportación como de inversión. Ofrece apoyo especializado en operaciones de inversión mediante <i>project finance</i> . Ayuda a canalizar recursos financieros de otros agentes.
	Instrumentos comunitarios	El Centro para el Desarrollo de la Empresa (CDE), con sede en Bruselas, ofrece, a través de un acuerdo de colaboración con el ICEX, apoyo a los proyectos de inversión en los países África, Caribe y Pacífico. Estos apoyos se aportan tanto en la fase de pre-inversión, como en la puesta en marcha del proyecto. Eventualmente el CDE puede movilizar otros programas de ayuda financiera de organizaciones colaboradoras y agencias de promoción de inversiones, con los que el CDE tiene acuerdos de colaboración.



EN PORTADA

recogen los principales instrumentos desarrollados por el Estado en esta labor a la que habría que añadir los programas de apoyo de las CCAA y de otras instituciones como las Cámaras de Comercio.

Inversión en el exterior: ventajas y retos

A modo de conclusión, repasemos las principales ventajas y retos que suponen los cambios analizados.

Sin duda, la principal ventaja es poder contar con una estructura empresarial más diversificada geográficamente, y en este sentido menos vulnerable a los acontecimientos del mercado interno o externo.

La inversión en el extranjero supone también una mayor capacidad para competir en tamaño y acometer importantes inversiones en I+D, muy dependientes del tamaño empresarial.

Para el conjunto de la economía española, la inversión internacional ha supuesto una mayor inserción que permite una mejor transmisión de los ciclos internacionales y una mayor protección

frente a posibles crisis que pudieran afectar diferencialmente a España.

En el capítulo de los retos, el de mayor importancia es el de perseguir la diversificación geográfica de nuestras inversiones en el exterior. Dos deberían ser los criterios de diversificación geográfica: grado de desarrollo y zona geográfica. Lo ideal sería encontrar un equilibrio entre zonas emergentes y destinos consolidados. Los primeros ofrecen mayor potencial de crecimiento, pero también mayor riesgo asociado. Asimismo, hay que diversificar por zonas porque está demostrado que los ciclos mundiales repercuten de forma diferenciada según regiones. Por ejemplo, Latinoamérica es muy sensible al ciclo de EEUU mientras que los países asiáticos han mostrado un ritmo propio de crecimiento.

También es importante que las pequeñas y medianas empresas se impliquen en la inversión en el exterior, para que sean así partícipes de las ventajas de una adecuada diversificación empresarial y para que nuestra inversión en el exterior refleje en mayor medida la estructura productiva interna.



EN PORTADA