



universidad  
de León

Facultad de Ciencias  
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad de León

Grado en Economía

Curso 2016 / 2017

LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA COMO MEDIO DE  
INTERNACIONALIZACIÓN PARA LAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS  
FOREIGN DIRECT INVESTMENT AS AN INTERNATIONAL STRATEGY FOR  
SPANISH MULTINATIONAL COMPANIES

Realizado por el alumno D Alejandro Riegas Velázquez

Tutelado por el Profesor Dña Cristina Álvarez Folgueras

León a 09 de agosto de 2017

# ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>1. INTRODUCCIÓN</b> .....	5
<b>2. OBJETO DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	9
<b>3. METODOLOGÍA UTILIZADA</b> .....	11
<b>4. MARCO TEÓRICO: EL PARADIGMA ECLÉCTICO</b> .....	12
<b>4.1. EL PARADIGMA ECLÉCTICO</b> .....	12
<b>4.1.1. Primeros pasos del modelo</b> .....	12
<b>4.1.2. Las Tres Ventajas del paradigma ecléctico</b> .....	13
<b>5. LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EMITIDA POR ESPAÑA EN EL PERIODO 2007-2015</b> .....	22
<b>5.1. EVOLUCIÓN DE LA IED EMITIDA</b> .....	22
<b>5.1.1. La inversión extranjera directa en el periodo de crisis económica</b> .....	24
<i>5.1.1.1 Distribución por destinos geográficos</i> .....	28
<b>5.1.2. Periodo de recuperación de la IED española. 2013 - 2015</b> .....	34
<b>6. PRINCIPALES SECTORES ADONDE SE DIRIGE LA IED ESPAÑOLA.....</b>	37
<b>6.1. PRINCIPALES MULTINACIONALES ESPAÑOLAS EMISORAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA</b> .....	42
<b>6.1.1. Banco Santander</b> .....	43
<b>6.1.2. BBVA</b> .....	47
<b>6.1.3. Caso Telefónica</b> .....	51
<b>6.1.4. Caso Iberdrola</b> .....	56
<b>7. CONCLUSIONES</b> .....	60
<b>8. BIBLIOGRAFÍA</b> .....	64
<b>9. ANEXOS</b> .....	73

# ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

## FIGURAS

Figura 4.1. Ventajas competitivas que poseen las empresas .....	16
Figura 4.2. Algunas ventajas de localización .....	19
Figura 6.1. Evolución de algunas adquisiciones de Santander.....	44
Figura 6.2. Implantación del Grupo Santander a nivel mundial en función de la cuota de mercado que ostenta en cada país. 2017 .....	46
Figura 6.3. Presencia de BBVA en el mundo.....	47
Figura 6.4. Operaciones de IED asesoradas por BBVA en el 2011 .....	49
Figura 6.5. Principales inversiones directas de Telefónica (2007 – 2015).....	54
Figura 6.6. Presencia de Iberdrola en el mundo .....	56
Figura 6.7. Presencia de Iberdrola en el sector de energía eólica estadounidense .....	59

## GRÁFICOS

Gráfico 5.1. Flujos de IED Bruta emitidos (1993 – 2007) .....	23
Gráfico 5.2. Evolución de los flujos de IED Bruta y Neta (2008 – 2012) .....	27
Gráfico 5.3. Flujos brutos de IED emitida a América en el periodo 2009 - 2012.....	29
Gráfico 5.4. IED emitida en Europa en el periodo 2009 - 2012.....	32
Gráfico 5.5. Evolución de las desinversiones (2012 – 2015) .....	35
Gráfico 5.6. Destinos geográficos de IED bruta más influyentes. 2013 - 2015 .....	37
Gráfico 6.1. Comparación Stock de IED Emitida por sectores. 2007 - 2014 (en %).....	38
Gráfico 6.2. Diferencias en el Stock de IED acumulado del periodo 2007 – 2015 en el sector servicios.....	40
Gráfico 6.3. Flujos acumulados de IED bruta en sectores manufactureros, energéticos y agrícolas. 2007 – 2015 (millones de euros) .....	42

## CUADROS

Cuadro 6.1. Evolución de la internacionalización de BBVA .....	51
----------------------------------------------------------------	----

## RESUMEN

La siguiente exposición estudia y analiza la Inversión Extranjera Directa (IED) que España dirige al exterior. Centraremos la atención en la evolución que ha seguido ésta, teniendo en consideración el periodo que abarca de 2007 – 2015, para analizar cómo han variado los flujos de IED emitidos por España en función del desarrollo y las fluctuaciones de la economía mundial en este periodo. A su vez, esta investigación se apoya en las diferentes estrategias de inversión directa que han seguido las multinacionales españolas a la hora de conseguir presencia internacional. Además, analizamos los principales destinos hacia donde las empresas españolas han emitido inversión directa durante este periodo y detallamos las causas que han marcado el patrón geográfico de esta inversión. Asimismo, desarrollamos un análisis por sectores económicos en el que se observa cómo han evolucionado el stock y los flujos emitidos de IED, con especial atención a aquellos que han obtenido un montante mayor. Por último, estudiamos los casos concretos de Banco Santander, BBVA, Telefónica e Iberdrola y explicaremos, en cada uno de ellos, las principales inversiones directas que han implementado estas multinacionales españolas, así como el objetivo que pretendían alcanzar con ellas.

**Palabras clave:** Inversión Extranjera directa, Paradigma Ecléctico, ventajas de propiedad, ventajas de localización, ventajas de internalización, fusiones, adquisiciones, operaciones *greenfield* y *joint-venture*.

## **ABSTRACT**

The following dissertation resolves around Spain's Foreign Direct Investment (FDI) across the globe. We will focus our attention on how FDI has evolved during the 2007 – 2015 period, in order to analyse how Spain's investment outflows have changed given different global economic conditions. Likewise, we will discuss about the varying FDI strategies that have been used by Spanish multinationals with the purpose of gaining presence globally. Also, we have to impinge on the major geographical areas where the Spanish country has directly invested, explaining the causes that have lead to this geographical pattern. With regard to business sectors, we will see how the FDI stocks and outflows have evolved, concentrating on those whose amount of investment has been larger. Lastly, we will put our knowledge into practice analysing the cases of Banco Santander, BBVA, Telefónica and Iberdrola, looking at how they linked their main investments with their objectives.

**Keywords:** Foreign Direct Investment, The Eclectic Paradigm, ownership advantages, location advantages, internalization advantages, mergers, acquisition, greenfield and joint – venture.

# 1. INTRODUCCIÓN

El fenómeno conocido como globalización se encuentra muy presente en la economía internacional desde el siglo pasado. De hecho, para muchos autores, como es el caso de Turrión y Velázquez (2015), la globalización es uno de los fenómenos que más ha influido sobre la dirección que ha tomado la economía mundial.

La integración de todas las economías del mundo y el rápido desarrollo de la globalización no hubiera sido posible sin la activa participación de las empresas multinacionales<sup>1</sup>. Tal ha sido la importancia de éstas que “han adquirido suficiente peso como para influir decisivamente tanto en el patrón geográfico y sectorial del comercio internacional como en la evolución económica de no pocos países” (Turrión y Velázquez, 2015). Las multinacionales, para poder internacionalizarse y desarrollar actividades en otros países, han llevado a cabo multitud de inversiones. En este sentido, cabe destacar que, según Calvo Hornero (2010) el aumento que ha experimentado la inversión extranjera directa a partir de mediados de la década de los 80 del Siglo XX, ha ganado presencia hasta convertirse en uno de los principales activos de las empresas multinacionales para adquirir presencia internacional.

La inversión extranjera directa (IED) es “una categoría de inversión transfronteriza que realiza un residente de una economía (el inversor directo) con el objetivo de establecer un interés duradero en una empresa (la empresa de inversión directa) residente en una economía diferente de la del inversor directo. La motivación del inversor directo es establecer una relación estratégica de largo plazo con la empresa de inversión directa para garantizar un nivel significativo de influencia por parte del inversor en la gestión de la empresa de inversión directa. Se considera que la propiedad de al menos el 10% del poder de voto de la empresa de inversión directa constituye evidencia suficiente de ese “interés duradero” ” (OCDE, 2010: 12). Este criterio para medir la propiedad que ostenta una empresa sobre otra lo implantó el Fondo Monetario Internacional en el Quinto Manual de Balanza de Pagos (1993) a raíz de las dificultades que presentaba tal medición.

---

<sup>1</sup> También conocidas como empresas transnacionales y que, según Villarreal (2004) son aquellas con presencia en más de dos países.

Como ya hemos citado antes, las multinacionales que participan en la inversión extranjera directa lo pueden hacer de diferentes maneras. Según Turrión y Velázquez (2015) existen cinco formas posibles para llevar a cabo la IED, y son las siguientes:

La primera es a través de sucursales, es decir, cuando la participación de la empresa matriz es muy elevada en la empresa en la que se invierte. Las sucursales presentan el mismo nombre y apariencia que la matriz y carecen de capacidad de decisión, tanto comercial, como financiera. Otra forma de IED se manifiesta en la creación de filiales, que presentan las mismas características que una sucursal pero que, a diferencia de estas últimas, sí que tiene un cierto grado de autonomía, e incluso puede tener un nombre diferente al de la empresa matriz. Por otro lado, encontramos las *joint-venture* que consisten en la interacción de dos empresas que tienen el objetivo de crear una nueva en el país donde realizarán la inversión y sobre la que ambas tendrán un nivel de participación similar.

Por último, hablar de dos de las formas de IED que más relevancia han tenido a lo largo de los años y, en especial, en este nuevo siglo. Por un lado, encontramos las operaciones *greenfield*, aquellas inversiones de nueva producción que se realizan en el país que recibe la inversión y que confieren a éste mayor capacidad productiva. Por otro lado, encontramos las fusiones y adquisiciones que se realizan sobre las empresas del país receptor. Éstas son especialmente útiles a la hora de introducirse en mercados que presentan barreras de entrada muy rígidas.

Si nos centramos en la actualidad de la IED, ésta ha sabido recomponerse de manera satisfactoria del impacto negativo que tuvo sobre la misma la crisis económica del 2008. Tal ha sido esta recuperación que según la UNCTAD (2016), en 2015 la inversión extranjera directa aumentó en casi un 40% con respecto al año 2008. Esta recuperación ha estado impulsada por las fusiones y las adquisiciones que se incrementaron en poco menos de 300.000 millones de dólares, alcanzando éstas en el año 2014 un montante de 721.000 millones de dólares. El alcance de estas operaciones ha sido de tal envergadura que se las ha considerado como “el principal motor de la recuperación mundial” (UNCTAD, 2016: V). Además, también ha sido esencial en la recuperación de las inversiones directas que las operaciones *greenfield* se hayan mantenido en unas cifras elevadas, alcanzando éstas los 766.000 millones de dólares. Durante el año 2015 la IED continuó con una dinámica de crecimiento adquiriendo el

mayor montante de la historia que se situó en 1.774 billones de dólares, mientras que en el año 2016 experimentó una ligera contracción disminuyendo hasta los 1.746 billones de dólares. No obstante, las previsiones para finales del año 2017, según la UNCTAD (2017), es que la inversión extranjera directa pueda llegar a alcanzar los 1.870 billones.

En cuanto al patrón geográfico que han seguido este tipo de inversiones en los últimos años, es de destacar que se han vuelto a dirigir hacia las economías desarrolladas, donde los flujos de IED recibida se situaron en el año 2015 por encima de los 900 millones de dólares, suponiendo este montante un 55% de la IED de todo el mundo. Los principales destinos de la inversión directa mundial en este año fueron EEUU, que ha conseguido recuperarse de las bajas cifras registradas en el año 2014, y Europa donde se incrementaron en el año 2015 en más de un 100%.

En el año 2016 volvieron a aumentar los flujos recibidos por las economías desarrolladas debido al incremento de los que se emitieron a América del Norte, que se incrementaron en un 9%, mientras que en Europa se contrajeron en un 6%. Por otro lado, es importante tener en cuenta que las predicciones que se estiman para este 2017 reflejan que la IED dirigida a los países desarrollados permanecerá más o menos constante.

En el caso de la IED emitida a los países en desarrollo cada vez va adquiriendo más fuerza. Ya en el año 2014 alcanzó su valor más alto, situándose éste en 765.000 millones de dólares y registrando un aumento del 9% con respecto al año anterior. Esta dinámica positiva se mantuvo hasta el año 2016 debido, mayoritariamente, a la caída de un 15% de la IED recibida por Asia. No obstante, las predicciones para el año 2017 son favorables pudiendo llegar a alcanzar un máximo de 740 billones de euros. Este incremento se prevé que esté impulsado por el aumento de la IED emitida hacia África, que puede llegar a superar los montantes de los años precedentes y por el incremento de la IED emitida a Asia.

Por último, mencionar que dentro de las economías que más IDE han emitido al exterior de sus fronteras en el año 2016 se encuentran: EEUU con un total de 299 billones de dólares, seguido de China con 183, Holanda con 174 y Japón con 145. Con una distancia considerable se encuentran Canadá con 66 billones de dólares, Hong Kong y Francia con 62 y 57 respectivamente. Con respecto al caso de España, en el que incidiremos más detalladamente durante la exposición, conviene destacar que se

encuentra entre los 10 países que más inversión directa emiten al extranjero, con un total de 42 billones de dólares, y por delante de grandes potencias mundiales como Alemania o Reino Unido.

Como se puede observar, la IED tiene un papel activo dentro de la economía mundial y cada vez son más los destinos geográficos que se convierten en puntos de interés para las multinacionales. Esto acompañado por la tendencia creciente que presenta la IED para los próximos años, puede ser un factor fundamental en el desarrollo de la economía.

## **2. OBJETO DE LA INVESTIGACIÓN**

El estudio que vamos a realizar sobre la inversión directa que España emite al exterior tiene como principales objetivos conocer los determinantes en los que se centran las multinacionales para emprender estrategias de inversión directa en el exterior. Asimismo, se pretende estudiar por qué las empresas están dispuestas a soportar unos costes tan altos, consecuencia de la puesta en marcha de IED, en vez de utilizar otras estrategias para internacionalizarse.

Además, se pretende analizar la evolución que han seguido estos flujos en función de los ciclos económicos en los que se haya encontrado inmersa la economía, cómo han variado los flujos emitidos por las multinacionales españolas que han optado por expandirse al exterior, y cuáles han sido las formas o mecanismos de IED que han empleado en función de las fluctuaciones económicas de cada periodo de tiempo. Asimismo, se pretende conocer los destinos geográficos donde decidieron implantarse las empresas y analizar las causas que han llevado a las multinacionales a mantener el control de sus operaciones de producción y comercialización en determinados emplazamientos geográficos exteriores en lugar de hacerlo en otros diferentes. Además, se quiere conocer la influencia que tiene el desarrollo de los países a la hora de decidir si se invierte en ellos o, por el contrario, en destinos alternativos.

Por otro lado, se pretende identificar los principales sectores económicos adonde las empresas españolas dirigen su inversión directa para, de esta manera, percibir qué tipo de actividades económicas prefieren estas multinacionales en el exterior. Asimismo, se persigue obtener una visión de cómo ha evolucionado la inversión extranjera directa española en relación con el patrón sectorial.

Además, se tratará de conocer inversiones específicas de las multinacionales españolas y el uso que éstas hacen de la inversión directa para, de este modo, conocer los objetivos que persiguen, y obtener una visión de los emplazamientos donde se encuentran ubicadas dichas multinacionales.

Estos objetivos se centran en intentar comprender por qué las empresas optan por este tipo de estrategias para ganar presencia internacional. Se pretende conocer las causas que han provocado que una empresa decidiera invertir en un país para

implantarse en él, en vez de acudir al mercado y crear un vínculo con una empresa originaria para que realizara la producción en su lugar.

### **3. METODOLOGÍA UTILIZADA**

Esta disertación se ha elaborado mediante el apoyo de diversas fuentes que, en determinados casos, han servido para la obtención de información y posterior elaboración de más de un capítulo de esta exposición.

Para el desarrollo del marco teórico, que tiene como objeto de estudio el paradigma ecléctico de J.H. Dunning, nos hemos ayudado de fuentes primarias como son libros y artículos académicos escritos por el propio autor para explicar esta teoría, así como de una entrevista que el propio Dunning le concedió a Rajneesh Narula.

Por otro lado, para la investigación de la evolución de la IED emitida por España, tanto para evaluar el patrón geográfico como sectorial, hemos hecho uso de informes de instituciones oficiales, entre las que destaca la Dirección de Comercio Internacional e Inversiones Exteriores, organismo del Ministerio de Economía, Comercio y Competitividad, así como de informes de la UNCTAD (Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) o de la CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) para analizar la evolución de la IED en América Latina. Además, nos hemos apoyado en diferentes libros y en artículos de revista. En otro orden de cosas, comentar que para la elaboración de las gráficas se ha recurrido al Registro de Inversiones Exteriores, plataforma web elaborada también por el Ministerio de Economía, Comercio y Competitividad español.

Para la investigación de las inversiones directas efectuadas por Banco Santander, BBVA, Telefónica e Iberdrola hemos acotado la búsqueda a los informes anuales, financieros, etc., que las propias empresas ponían a disposición del público en sus páginas web. Asimismo, cuando ha sido posible se ha contrastado la información recogida en estos informes con artículos de actualidad en prensa y con las páginas web de las empresas que habían sido adquiridas por estas multinacionales españolas.

Por último, también se ha consultado la información de otras instituciones, como el ICEX (Instituto de Comercio Exterior) para la definición de las variables a analizar.

## **4. MARCO TEÓRICO: EL PARADIGMA ECLÉCTICO**

Muchas han sido las teorías económicas que, a lo largo de los años, han intentado explicar la internacionalización de las empresas. Sin embargo, la mayoría de estas teorías han resultado incompletas puesto que no han dado respuesta a todas las preguntas que suscita este proceso. En cualquier caso, de todas ellas, el paradigma ecléctico es una de las más influyentes en lo referido a la expansión internacional de las empresas y es en éste en el cual centraremos el marco teórico de esta investigación.

### **4.1. EL PARADIGMA ECLÉCTICO**

El paradigma ecléctico, o modelo OLI<sup>2</sup>, es un enfoque multi-teórico desarrollado por John Harry Dunning para explicar los elementos en los que centran su atención las empresas para llevar a cabo su proceso de internacionalización. Además, y según el propio autor, (Dunning, 2000), el objetivo que perseguía al desarrollar este paradigma era conocer el nivel y el patrón que utilizaban las empresas para crear valor en el extranjero mediante las actividades que estas desarrollaban, es decir, analizar la capacidad que tenían las empresas para crear valor añadido en el exterior. Para la elaboración de esta teoría Dunning se apoyó, a su vez, en otras, como la Teoría de la Internalización, o la Teoría del Ciclo de Vida, por ejemplo.

El modelo OLI, es una teoría muy significativa a la hora de analizar la inversión extranjera directa dado que ésta resulta ser un componente esencial cuando una empresa quiere producir y desarrollar su actividad económica por cuenta propia en el extranjero.<sup>3</sup>

El paradigma ecléctico se basa en tres sub-paradigmas que hacen referencia a las ventajas de propiedad, también conocidas como ventajas competitivas, las ventajas de localización y las ventajas de internalización.

#### **4.1.1. Primeros pasos del modelo**

El paradigma ecléctico tomó forma a finales de la década de los setenta del siglo XX. No obstante, el teórico británico, ya en el año 1958, con la publicación de su libro

---

<sup>2</sup> Estas siglas hacen referencia en inglés a las ventajas en las que se deben de centran las empresas para expandirse al exterior, Ownership (propiedad), Location (localización) e Internalization (internalización).

<sup>3</sup> Dunning centró sus estudios en la producción internacional, aquella conocida como la producción que se financia mediante la inversión extranjera directa de las empresas.

*American Investment in British Manufacturing Industry*, explicó ciertos determinantes que las empresas tienen en cuenta a la hora de internacionalizar su producción. En este libro, Dunning investigó los factores por los que las empresas americanas que se dedicaban al sector manufacturero eran más productivas que las empresas británicas pertenecientes al mismo sector. Para ello se centró en dos explicaciones posibles. Por un lado, expuso que esto podía deberse a que los recursos con los que contaban las empresas americanas eran superiores a aquellos de los que disponían las empresas del Reino Unido. Por otro lado, planteó otra hipótesis con la que pretendía demostrar que la mayor productividad de las empresas americanas radicaba en la forma de gestionar los recursos y los factores que tenían a su disposición. Dunning llegó a la conclusión de que la mayor productividad se debía a la gestión de recursos que llevara a cabo la empresa. A esto le dio el nombre de *efecto específico de la propiedad*, dado que la mayor productividad de las empresas americanas se consiguió antes de instalarse en Reino Unido. El desarrollo de este fenómeno serviría a Dunning, más adelante, para desarrollar las ventajas competitivas de su paradigma. No obstante, también estudió casos en que las filiales estadounidenses eran menos competitivas que las empresas de nacionalidad británica. Con este estudio llegó a la conclusión de que existía otro efecto diferente al de la propiedad, que se basaba en los condicionantes del territorio donde se instalasen las empresas para llevar a cabo su producción. A este resultado le llamó *efecto específico de la localización*. (Dunning, 2000)

Dunning continuó investigando y estudiando estos dos efectos en la década de los años setenta. En el año 1972, realizó un estudio sobre la entrada de las empresas británicas en la Comunidad Económica Europea, lo que trajo consigo la eliminación de determinados impuestos y gravámenes para las mismas. Esto fue utilizado por el autor para explicar la importancia que tienen las características de la localización de destino a la hora de internacionalizar la producción, y por ende, realizar inversión directa.

Todos estos estudios sirvieron a Dunning para formalizar su propio modelo sobre los determinantes y las ventajas que incitan a las empresas a internacionalizarse.

#### **4.1.2. Las Tres Ventajas del paradigma ecléctico**

Tal y como citamos al principio del punto, el modelo OLI expone los tres tipos de determinantes que pueden tener a su disposición las empresas siendo, muchos de ellos,

ventajas para éstas a la hora de llevar a cabo su proceso de internacionalización. Estas tres ventajas son las siguientes:

➤ Ventajas de Propiedad

Las ventajas de propiedad se centran en la ventaja competitiva que una empresa que busca internacionalizarse en una determinada región o país puede tener sobre una empresa local. Estas ventajas están compuestas por el tipo de operaciones que realizan las empresas, la tecnología que posean, los activos de los que dispongan, la gestión que hagan de la misma, etc. Todos estos determinantes son los que pueden permitir a una empresa producir un valor superior al que oferta una empresa local, confiriendo a ésta una ventaja de propiedad. Según Dunning (2000) este sub-paradigma afirma que *ceteris paribus*, cuanto mayores sean las ventajas de propiedad que tenga una empresa, sobre todo en relación con aquellas que se encuentra en el lugar donde pretende hacer la inversión, más factible es para ésta invertir y, por tanto, instalarse en ese emplazamiento geográfico para producir en él.

No obstante, desde que en el año 1977 Dunning presentó este paradigma, las ventajas competitivas han evolucionado. Esta evolución fue consecuencia de la liberación de los mercados y del aumento de la complejidad en la creación de valor, dado que las actividades se han intensificado en conocimiento. En un primer momento Dunning afirmó que este tipo de ventajas incentivaban a las empresas a interiorizar la producción en el extranjero mediante inversión extranjera directa, siempre, claro está, que les resultara más rentable explotar éstas en el extranjero.<sup>4</sup> Argumentó, basándose en las teorías de otros autores, que estas ventajas hacían referencia a la explotación del poder de monopolio, a la explotación de recursos escasos que provocaban barreras de entrada en los mercados a las empresas que no gozaban de ellas, y ventajas relacionadas con la identificación, evaluación y explotación de los recursos disponibles en todo el mundo que podían combinar de forma eficiente con los que ya disponían. Es decir, este tipo de ventajas se observaban en la capacidad para producir que tenía una empresa, y la facilidad para organizar sus activos, de tal manera que sirviesen para satisfacer las necesidades que en ese momento se demandaban.

---

<sup>4</sup> Años más tarde Dunning se daría cuenta, al estudiar las ventajas de internacionalización, que son estas y no las de propiedad las que incitarían a las empresas a interiorizar la producción en el extranjero y a explotar en él sus ventajas de propiedad.

Además, con el paso de los años Dunning observó, en 1995, que la multinacionalidad adquirió una relevancia muy substancial en las ventajas de propiedad. Debido a esto, llevó a cabo una diferenciación en las mismas y las dividió en dos tipos de ventajas. Por un lado, estaban las ventajas de propiedad estáticas que hacían referencia a los recursos y capacidades que tenían las empresas en un instante de tiempo y que permitían a estas crear valor. Para el desarrollo de este tipo de ventajas se centró en diversas teorías como la del Ciclo de Vida del Producto<sup>5</sup> que afirmaba, entre otras cosas, que las ventajas competitivas variaban en función del momento en el que se encontraba el producto. Por otro lado, las empresas disponían de otro conjunto de ventajas competitivas, a las que denominó, ventajas de propiedad dinámicas que hacían referencia a los activos intangibles disponibles para las empresas para mantener e incrementar los recursos en un periodo largo de tiempo. Para explicar éstas, se apoyó en la Teoría Organizativa<sup>6</sup> que defendía que las ventajas de propiedad de una empresa se encontraban en las capacidades de los directivos para organizar las estructuras productivas de las mismas y en las técnicas que estos utilizaban para coordinar, a nivel internacional, los recursos que tenían a su alcance. Asimismo, se centró en la Teoría de los Recursos<sup>7</sup>, que argumentaba que las empresas debían centrarse más en crear productos específicos y difíciles de imitar y menos en implantar barreras de entrada y en la Teoría Evolutiva de la Empresa<sup>8</sup> en la que se argumentaba que las ventajas de propiedad de las empresas tienden a cambiar, pero siempre permanecen disponibles para éstas. Finalmente, estas ventajas, tanto las estáticas como las dinámicas, se concentraron en la capacidad de las empresas para adquirir activos y en cómo organizarlos en todo el mundo. Esto provocó que las empresas se encontrasen en la necesidad de integrar sus ventajas de propiedad con aquellas de otras empresas que realizaban actividades complementarias de valor añadido.

---

<sup>5</sup> Teoría desarrollada por Raymond Vernon en 1966.

<sup>6</sup> Teoría desarrollada por Prahalad & Doz en 1987.

<sup>7</sup> Teoría desarrollada por Wernerfelt en 1984.

<sup>8</sup> Teoría desarrollada por Nelson & Winter en 1982.

Figura 4.1: Ventajas competitivas que poseen las empresas



*Fuente: Elaboración propia a partir de Dunning (1995)*

La evolución de la economía mundial y la inclusión de nuevas tecnologías en los mercados han provocado una mejora de las ventajas de propiedad que están a disposición de las empresas y facilitan su proceso de internacionalización. Como podemos observar en la figura 4.1, el hecho de que las empresas cuenten con mejores activos intangibles, como procesos productivos de mayor intensidad tecnológica, les permite elaborar productos más competitivos y con cierto grado de diferenciación. Por otro lado, las nuevas tecnologías aportan a las empresas herramientas más precisas para reconocer buenas oportunidades para realizar fusiones o adquisiciones, acceder a nuevos mercados o adquirir recursos, además de aportar a los directivos facilidades a la hora de organizar la producción.

#### ➤ Ventajas de Localización

El segundo sub-paradigma del modelo OLI atiende a las ventajas de localización que ofrece cada país o emplazamiento geográfico donde vaya a instalarse una empresa. Éste afirma que cuanto mejor sea la dotación de recursos, factores, etc., ya sean

provistos por la naturaleza o elaborados por el ser humano, más incentivadas estarán las empresas a instalarse en el extranjero en vez de en su territorio local. No obstante, para que estas ventajas resulten útiles para las empresas deben permitir a éstas aprovecharse de ellas haciendo uso simultáneamente de sus ventajas de propiedad. Si esto es posible, las empresas se expandirán al exterior.

El paradigma ecléctico tuvo mucha relevancia a la hora de analizar este tipo de ventajas dado que, durante mucho tiempo, Dunning fue de los pocos estudiosos que prestó atención a la importancia que éstas tenían, y las consideraba como determinantes claves en la internacionalización de una multinacional. Para desarrollar y analizar dichas ventajas hubo dos autores en los que el escritor británico basó su investigación, Dunning (2000). Por un lado, Knickerbocker, al que consideraba su mentor, y que había estudiado la agrupación geográfica de la inversión extranjera directa, y por otro lado Rugman, que en 1979, argumentó que las multinacionales optaban por distribuir en diferentes territorios su inversión directa. Asimismo, se apoyó también en otros autores a la hora de analizar cómo había afectado la evolución de la economía mundial en la localización de la IED. Se centró principalmente en las teorías de Storper y Scott<sup>9</sup>, que defendían que la localización debía proporcionar a la empresa una reducción de costes generales, ya fuesen costes de producción, de transacción, etc., además de facilitar el acceso a las innovaciones disponibles en la nueva localización que les permitiese a las empresas maximizar su beneficio.

Dunning estudió principalmente las teorías tradicionales de localización que defendían que un territorio sería interesante para una empresa extranjera siempre que presentase variables que apoyasen la demanda, es decir, que tuviesen mercados grandes y con expectativas de crecimiento, y variables que apoyasen la oferta, o lo que es lo mismo, que tuviera disponibilidad de recursos, que no hubiera barreras al comercio, que presentasen buenas infraestructuras que permitieran a las empresas producir bienes y servicios que satisficieran las necesidades de los consumidores o que hubiera poca presencia de competidores, por ejemplo. Estos determinantes<sup>10</sup> fueron catalogados por Dunning como ventajas de localización y le llevaron a concluir que las empresas no solo

---

<sup>9</sup> Algunas de sus publicaciones más importantes fueron: *Production, work, territory: the geographical anatomy of industrial capitalism* (1986) o *New industrial spaces: Flexible production organization and regional development in North America and Western Europe* (1988).

<sup>10</sup> Dunning también encontró importantes otros determinantes, pero estos fueron a los que más importancia adjudicó.

debían centrarse en los factores o recursos que presentaba el lugar donde se iba a invertir o en los costes de transporte de mercancías de este emplazamiento, sino que también debían tener en cuenta el conjunto de conocimientos existentes en el territorio donde se quería invertir, y la tecnología de la que disponía este emplazamiento, así como las políticas establecidas por el gobierno o la distancia física con el lugar de origen, tal y como podemos ver en la figura 4.2. Esta afirmación de Dunning, nos permitirá observar, tanto en el capítulo 5 cuando hablemos de la evolución de la IED emitida por España, como en el capítulo 6 al centrarnos en las inversiones de las grandes multinacionales españolas, por qué las inversiones directas se centran principalmente en países con un mercado desarrollo y no en economías en desarrollo.

En el año 2000 Dunning concedió una entrevista a Rajneesh Narula<sup>11</sup> donde insistió en la importancia que tenían la distancia con el país de origen y las políticas gubernamentales del país receptor. En primer lugar, se refirió al papel de las instituciones del país hacia donde se quiere internacionalizar una empresa y a las políticas que estos imponen. Dunning argumentó que para atraer empresas, las políticas de un país tenían que permitir y facilitar el acceso a los recursos de los que disponían en el mismo así como a los mercados donde las empresas pudieran realizar su actividad. También defendió que los gobiernos debían centrar sus políticas en incentivar a aquellos sectores en los que dispusieran de una ventaja comparativa con respecto a otros países. Para ello apoyó este argumento con diferentes ejemplos. Por un lado, defendió que las empresas que necesitaban un alto nivel tecnológico para producir bienes o para prestar servicios solo se verían incentivadas a trasladar dicha producción a los países donde las instituciones centrasen sus recursos en la innovación de sistemas y en mejorar los derechos de propiedad intelectual. Por otro lado, en el caso en que los países dispusieran de recursos naturales de calidad, y en cantidad, los gobiernos deberían centrarse en mejorar las infraestructuras físicas para atraer a empresas extranjeras. En segundo lugar, se centró en la distancia física entre el país de origen de la empresa y el país donde quería implantar su producción. Ésta, según Dunning (2009), se encontraba influenciada, por ejemplo, por los costes de transporte y por las barreras arancelarias, es decir, una empresa se vería incentivada a implantar su producción en un territorio lejano si tuviera facilidades de entrada y los costes de transporte no fueran muy elevados. Si

---

<sup>11</sup> Rajneesh Narula es académico británico y director del John H. Dunning Center for International Business de la Universidad de Reading (UK).

estos costes asociados a la distancia física entre emplazamientos, conocidos como costes de transacción, fueran muy elevados, las empresas no se verían incentivadas a realizar directamente la inversión en el extranjero en lugar de utilizar formas alternativas de internacionalización como la licencia a un socio local. No obstante, centraremos la atención en los costes de transacción cuando hablemos de las ventajas de internalización.

Figura 4.2. Algunas ventajas de localización



Fuente: Elaboración propia a partir de Dunning (1995)

➤ Ventajas de internalización

Dunning (2000), a pesar de estar de acuerdo de los riesgos que traían implícitos los costes de transacción, dado que reflejan las imperfecciones de los mercados, quiso ampliar los límites de esta teoría para explicar los costes y también los beneficios de interiorizar la producción en el extranjero. Por ello, argumentó que el que una empresa se instale en el extranjero y mantenga el control de su producción, dota a ésta de ventajas de propiedad que no sería capaz de conseguir en su mercado de origen, debido a que las empresas tienen capacidad de aprendizaje, de memoria y capacidad para

producir, características que no poseen los mercados. Además, mediante las inversiones directas, sobre todo mediante fusiones y adquisiciones, pueden conseguir nuevos recursos y nuevas técnicas de producción que solo presentan las empresas originarias. Por otro lado, las multinacionales tendrían la posibilidad de ganar poder de mercado y tener constancia de la actividad de sus competidores en ese país. Asimismo, también incidió en la importancia de estas ventajas a la hora de argumentar que al tener control sobre la producción en el extranjero, una multinacional podría organizar sus activos y sus recursos de tal manera que le permitieran seguir creando valor en el futuro, sin la necesidad de depender de la situación en la que se encuentre el mercado exterior.

Dunning, comenzó a estudiar las ventajas de la internalización de las empresas en la década de los setenta. En este estudio estuvo influenciado, según reconoce el propio Dunning (2000), por colegas como Peter Buckley y Mark Casson, quienes le ayudaron a desarrollar en su libro, *The Future of the Multinational Enterprise*, su primer concepto sobre internalización. Este primer paso permitió al teórico británico incluir estas ventajas en su paradigma ecléctico.

Dunning era consciente de que existían multitud de formas mediante las cuales las empresas podían introducirse en mercados internacionales y ganar presencia mundial. Algunas de las formas en que las empresas podían satisfacer su necesidad de expandirse al exterior se centraban en la puesta en marcha de operaciones de comercio internacional como exportaciones e importaciones, o de acuerdos con otras empresas mediante licencias, por ejemplo, a las que decidían vender o ceder sus ventajas de propiedad para que llevaran a cabo su producción en ese territorio. No obstante, Dunning se dio cuenta de que cuando una empresa multinacional acudía al mercado para poner en práctica su actividad en otro emplazamiento tenía que hacer frente a multitud de costes de transacción<sup>12</sup>. Para evitar estos costes, que se convertirían en riesgos para las empresas en el exterior, argumentó que era preferible para las empresas establecerse ellas mismas en el extranjero y que mantener el control sobre su actividad internacional, gestionando directamente los recursos que enviaban fuera de sus fronteras, pudiendo así explotar por cuenta propia las ventajas de propiedad de las que disponía y las ventajas de localización que les confería la nueva ubicación. Esto solo sería posible mediante la puesta en marcha de inversión extranjera directa.

---

<sup>12</sup> La Teoría de los Costes de Transacción fue propuesta por primera vez por Ronald Coase en su artículo de 1937, *The nature of the firm*.

Cuando Dunning resaltó la importancia de la inversión extranjera directa para que las empresas pudieran explotar sus ventajas de internalización, diversos autores criticaron el paradigma ecléctico. Sus críticas cuestionaban por qué era tan importante para las empresas establecerse en el extranjero mediante IED con los costes tan altos que ésta implicaba (muchos de ellos irrecuperables) y cuyos beneficios solo se reflejaban en el largo plazo, y si no sería más rentable para las multinacionales acudir a los mercados. Para dar respuesta a estas preguntas Dunning recurrió a la Teoría Ortodoxa de la Internalización. Según ésta, una empresa llevará a cabo inversión extranjera directa cuando los costes de transacción, que como ya citamos antes son los relacionados con los riesgos de acudir al mercado para llevar a cabo la producción en otro país, sean superiores a los que tendría que afrontar una empresa que produce por cuenta propia en el extranjero, es decir, que resulte más costoso para la empresa transmitir tecnología, información, diferentes técnicas de producción o de comercialización, intercambio de productos, etc. Además de la Teoría Ortodoxa de la Internalización, Dunning también se refirió a otras propuestas para defender las ventajas que tiene para las empresas interiorizar la producción internacional, como pueden ser, entre otras, la Teoría de la Empresa o la Teoría del Poder de Mercado. En éstas también se ponía de manifiesto que la interiorización de la producción y el control sobre la misma, permitía a las multinacionales evitar costes de transacción como el oportunismo, práctica en la que la empresa local con la que se establece una relación para que lleve a cabo la producción en el extranjero se aprovecha indebidamente de los recursos que le ofrece o actúa contra los intereses de esta multinacional en beneficio de los suyos propios. Por otro lado, resaltó las ventajas ligadas al aprovechamiento de las economías de escala, aumento de la eficiencia, mejora de procesos de innovación o adquisición de destrezas competitivas, gracias a la obtención de nuevas ventajas de propiedad y a los activos que proporciona el nuevo mercado.

Todas estas teorías, sirvieron de sustento al economista británico para determinar que las ventajas de internalización solo se verían reflejadas cuando una empresa se instalase en el extranjero, ya fuera mediante inversiones verticales u horizontales, realizando actividades y creando valor por cuenta propia en el exterior (Dunning, 1995).

Para concluir, según Dunning (1998), la parte crítica, y de mayor importancia dentro de la internacionalización de las empresas, recae sobre las ventajas de internalización que las empresas posean. Esto significa que las empresas decidirán, en

función del análisis de estas ventajas, si les conviene instalarse en otros países para explotar ellas mismas su producción o cedérsela a otros, como ya citamos anteriormente. No obstante, y según el propio autor, esta decisión de implementar la inversión directa o de seguir produciendo en el país de origen, se resuelve teniendo muy en cuenta los determinantes relacionados con la localización y la competitividad. Con todo esto, si estos determinantes confieren a las empresas las ventajas que hemos mencionado, éstas invertirán en el exterior e internacionalizarán su producción. Esta explicación nos sirve para comprobar la interconexión existente entre los determinantes de propiedad, de localización y de internalización. Para Dunning (1998), las empresas van a evaluar todas las ventajas antes de efectuar una inversión directa en el exterior.

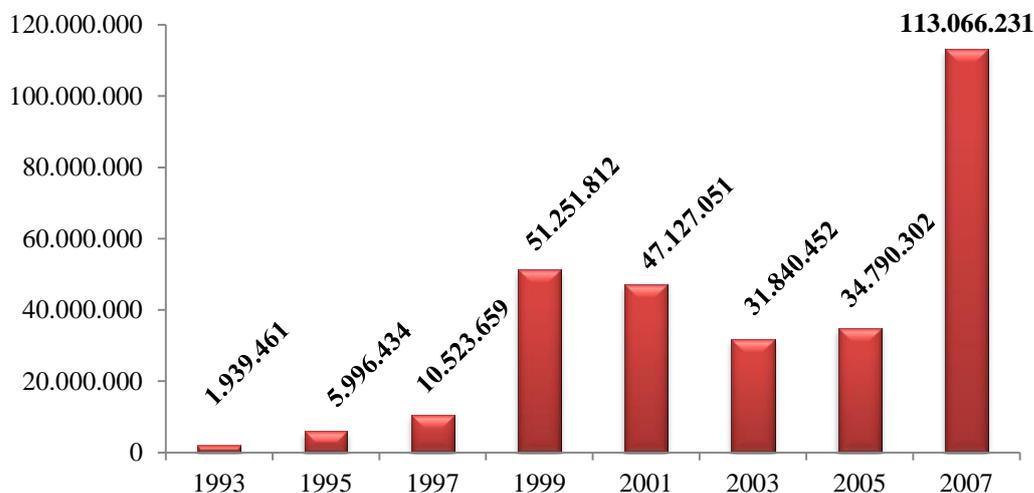
## **5. LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EMITIDA POR ESPAÑA EN EL PERIODO 2007-2015**

### **5.1. EVOLUCIÓN DE LA IED EMITIDA**

La situación de España desde finales de la Guerra Civil en el año 1939 hasta la implantación de un sistema democrático tras la muerte de Franco en 1975, afectó profundamente a la estructura productiva del país y a la apertura al exterior. No fue hasta la década de los 90 del siglo pasado cuando las multinacionales españolas pudieron expandirse fuera de sus fronteras. Esta expansión fue posible gracias a diferentes estrategias, entre las que destaca la inversión directa. A partir de este momento la IED emitida por las multinacionales españolas adquiere una dinámica positiva debido al gran papel que adquirió ésta en las empresas enmarcadas en el sector servicios. Tal fue este impacto que en el año 2007 la IED emitida por España pasó a representar alrededor del 40% del PIB, 35 puntos porcentuales más que al inicio de la década de los noventa, tal y como podemos observar en el gráfico 5.1.

Gráfico 5.1. Flujos de IED Bruta emitidos (1993 - 2007)

(Miles de euros)



Fuente: Elaboración propia mediante datos de Datainvest

En el año 2007 se alcanza el mayor grado de inversión directa emitida por las empresas multinacionales españolas desde que comenzaron a utilizar esta estrategia de expansión, llegando a situarse en torno a los 113.000 millones de euros. Este resultado no hace más que prolongar la dinámica positiva que se venía experimentando desde finales del siglo pasado. Incluso aunque las desinversiones se incrementaron en casi 20.000 millones de euros, la inversión directa neta<sup>13</sup> llegó a superar los 90.000 millones de euros. Esta progresión del incremento de la IED emitida ha estado motivada por las fusiones y adquisiciones que llevó a cabo el sector financiero en el exterior, lo que convirtió a España en el país que más operaciones de esta naturaleza realizaba en el mundo. Cabe citar que este periodo estuvo marcado por el aumento de la internacionalización, a través de la inversión directa, de un gran número de empresas que hasta el momento solo operaban en el mercado nacional. Esto, acompañado por las empresas que ya se habían instalado en el mercado internacional, pero que siguieron invirtiendo en este mismo año, provocó que España mantuviera su posición de referencia<sup>14</sup> en el panorama mundial en cuanto a IED emitida.

<sup>13</sup> La inversión neta es la diferencia entre las inversiones y las desinversiones realizadas en el mismo periodo.

<sup>14</sup> Según la Dirección General de Comercio, España es en el año 2006 el tercer mayor exportador de capital a nivel mundial en cuanto a inversiones directas se refiere.

En este año, al igual que ocurrió en los años previos, la inversión directa estaba destinada en su mayoría a países de la UE, debido a la implantación del euro como moneda común en esta región en el 2002<sup>15</sup>. Tal fue su importancia, que abarcó casi un 50% del total de las inversiones directas realizadas por el país en ese año.

Por otro lado, es importante destacar el cambio que se produjo con respecto al destino de las inversiones en los países de América. Desde que España comenzara a realizar inversiones en el extranjero, América, principalmente América Latina, ha sido un destino preferente debido a las facilidades que implica el idioma común en la mayoría de los países y las similitudes culturales. En este sentido, en el año 2007 el continente americano continuó siendo un receptor importante de la IED española, aunque experimentó cambios notorios. Por un lado, Argentina dejó de ser el principal foco receptor en favor de Brasil y México, que alcanzaron alrededor de un 40% y un 30%, respectivamente, de la inversión emitida al continente. Por otro lado, EEUU empieza a ser el destino final de gran parte de la inversión directa española.

### **5.1.1. La inversión extranjera directa en el periodo de crisis económica**

La llegada de la crisis económica en el año 2008 tuvo graves incidencias sobre las inversiones directas de las multinacionales españolas. Por un lado, la crisis financiera restringió el acceso a los créditos bancarios a las empresas españolas, lo que provocó que su capacidad para financiarse disminuyera notoriamente. Por otro lado, la crisis de la economía real provocó que los beneficios de muchas empresas cayeran en picado y empeoró su situación económica. En esta coyuntura, las multinacionales españolas no disponían de los medios necesarios para realizar inversiones. Además, se produjo una revalorización del euro con respecto a otras monedas, como es el caso del dólar americano<sup>16</sup> - muchas de éstas eran las divisas utilizadas en los países donde las multinacionales españolas habían invertido -. Esto trajo consigo una pérdida de valor considerable en las inversiones y generó que se realizaran un gran número de desinversiones.

---

<sup>15</sup> Hacemos referencia a la utilización de los billetes y monedas de euro. Bien es cierto, que desde que se creó la UE en 1999 el tipo de cambio de la peseta era fijo y se centraron, ya en ese momento, muchos flujos hacia Europa.

<sup>16</sup> El tipo de cambio euro/dólar americano se situó a principios de ese mismo año en 1,60.

Todo esto produjo que España, que desde las burbujas de las puntocom en el año 2001 se había situado siempre dentro de los siete primeros países emisores de IED, descendiese en ese momento hasta el puesto número quince. La inversión bruta se situó en casi 49.000 millones de euros, lo que implicó una caída en la misma de más del 60% con respecto al periodo anterior. Por otro lado, las desinversiones disminuyeron, pero su peso sobre las inversiones brutas fue mayor que en 2007. Las operaciones realizadas por las NO ETVEs<sup>17</sup> pasaron de representar un 14% de la inversión bruta total a situarse en un 17%. Las desinversiones en ese año fueron fruto en gran medida de la venta de acciones. No obstante, y como ya hemos mencionado anteriormente, el empeoramiento de la situación económica produjo que las liquidaciones continuasen teniendo presencia, bien fuera por quiebra de las empresas donde las multinacionales españolas invirtieron o por liquidaciones parciales del capital.

Inmersos en el periodo de crisis, que abarca desde 2008 hasta 2012, vamos a observar tendencias irregulares en la inversión directa emitida por España, marcada por indicios de recuperaciones que no llegaban a concretarse y por notorios cambios en el destino de la inversión.

En el año 2009 se puede observar que los efectos de la crisis económica, que se habían implantado en la economía mundial y en España en el año inmediatamente anterior, afectan también gravemente a la inversión extranjera directa española. En este año, la IED emitida se contrae a niveles que no había alcanzado en ninguno de los periodos anteriores, y se sitúa en torno a los 25.000 millones de euros según los datos recogidos por el Registro de Inversiones Exteriores (RIE). La inversión bruta de este periodo se caracterizó por ampliaciones en el capital de las empresas extranjeras, que cambió la dinámica de los periodos 2007 y 2008, donde la inversión directa se centraba en realizar fusiones y adquisiciones. Con respecto a las desinversiones, tal y como había sucedido en el periodo anterior, se concentraron en la venta de acciones. El incremento de las desinversiones supuso que la inversión neta del país adquiriese un montante negativo de 138 millones de euros, acrecentando aún más la delicada situación en la que estaba inmersa la IED emitida por España.

---

<sup>17</sup> Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros: Las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros son sociedades establecidas en España cuyo “principal” objeto es la tenencia de participaciones de sociedades situadas en el exterior. (ICEX, 2013)

En ese año fueron decisivas las reestructuraciones entre empresas del mismo grupo, es decir, las transmisiones de participaciones entre las mismas según la Dirección General de Comercio e Inversiones. Éstas, disminuyeron en más de 12.000 millones de euros su inversión en el exterior. Sin embargo, esta estrategia no alteró la situación que mantiene España en el extranjero en cuanto a su IED emitida.<sup>18</sup>

El primer año de la segunda década del siglo XXI invitó al optimismo dado que la inversión bruta abandonó las altas tasas de decrecimiento que, hasta ese momento, rondaban el 60 por ciento anual desde el año 2007. Esto produjo que los flujos de inversión directa emitida alcanzasen un montante superior a los 40.000 millones de euros. Por otro lado, la inversión neta experimentó un aumento de más de 25.000 millones de euros con respecto al año anterior, como consecuencia de una notable disminución de las desinversiones. Además, el año 2010 presenta notorias similitudes, y alguna diferencia, con respecto a los años anteriores. Al igual que en el año 2009, en el 2010 se siguió apostando, como forma de inversión directa, por ampliaciones de capital en empresas situadas en el extranjero. No obstante, y a diferencia de lo sucedido en el año anterior, en el 2010 se retomaron las operaciones *greenfield* que se habían relegado en los años previos al 2007<sup>19</sup>. Sin embargo, y a pesar de la importancia de la recuperación de estas operaciones este año estuvo liderado por las fusiones y las adquisiciones. Con respecto al año 2008 también hubo variaciones, y es que en el año 2010, las desinversiones cambiaron de patrón y se realizaron en mayor medida liquidaciones. Éstas fueron parciales, a través de la disminución de las participaciones en empresas extranjeras y en detrimento de la venta de acciones, que era la operación por excelencia llevada a cabo por las multinacionales para disminuir su presencia e inversión en el exterior.

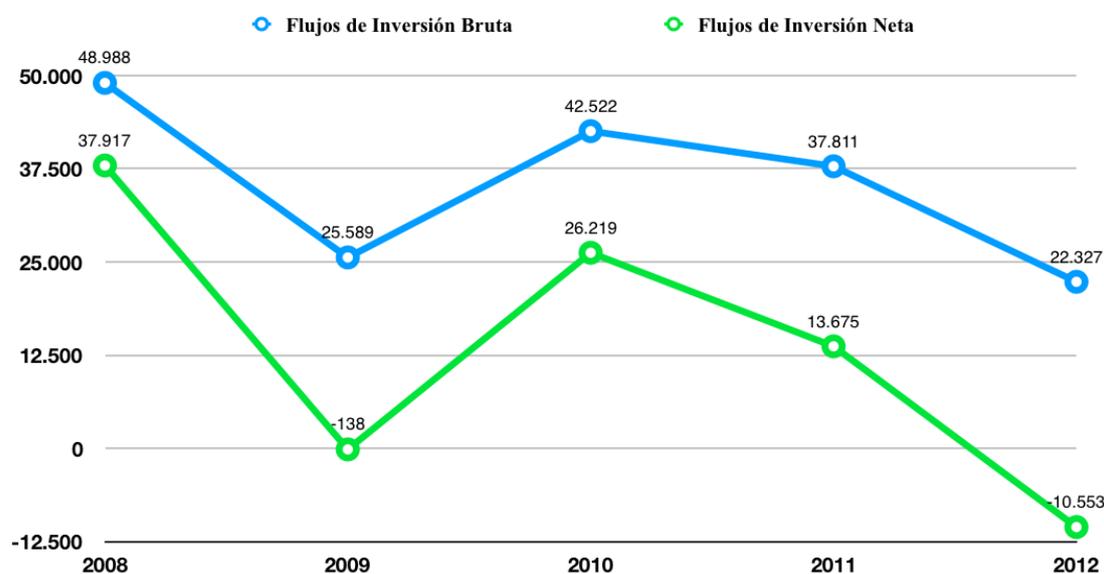
---

<sup>18</sup> Cambia la titularidad de la empresa extranjera, que pasa a ser propiedad de una filial o de otra empresa del grupo inversor. No obstante, el stock de IED española en el extranjero no varía.

<sup>19</sup> “Las fusiones y adquisiciones de empresas han desempeña un papel notable en todo este proceso de expansión de la IED. Pero en los años previos a la crisis, comenzaron a ceder terreno a las inversiones *greenfield*, a pesar de un predominio de grandes operaciones (megafusiones), para reducirse drásticamente en los años posteriores.” (Myro, n.d.: 35)

Gráfico 5.2 Evolución de los flujos de IED Bruta y Neta (2008 - 2012)

(Millones de euros)



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

Los últimos años antes de que comenzara la ligera recuperación económica se caracterizaron por sus bajas cifras de inversión directa, que cosecharon resultados negativos y se acentuó más la recesión en la que se encontraba inmersa la IED emitida por España. El año 2011 sirve como escenario para mostrar que las buenas cifras cosechadas en el año 2010 no habían sido más que un espejismo y que, por tanto, no iba a impulsar la salida del ciclo recesivo en el que se encontraba la IED emitida por España tal y como podemos observar en el gráfico 5.2.

En el año 2011 la inversión bruta sufre una ligera contracción de alrededor de 5.000 millones de euros, lo que la situó en torno a los 37.000 millones de euros. En este periodo ganaron peso las adquisiciones y fusiones, las cuales aumentaron notoriamente, mientras que las operaciones de nueva producción disminuyeron de forma tímida. Por otro lado, la inversión neta se redujo a la mitad con respecto al periodo anterior, alcanzando la cifra de 13.675 millones de euros. Esta disminución fue consecuencia de un aumento de las desinversiones.

En el año 2012 esta dinámica negativa adquiere mayor relevancia como consecuencia de la disminución de la inversión bruta en más de 15.000 millones de

euros. Además, y al igual que en el año 2011, la inversión neta disminuyó, alcanzando mínimos históricos y registrando un montante de -10.553 millones de euros. Esta cifra negativa fue consecuencia de las marcadas desinversiones de ETVEs, que hasta el momento no habían recogido cifras negativas y por ello, no habíamos hecho una distinción con respecto a las NO ETVEs.

#### *5.1.1.1 Distribución por destinos geográficos:*

Unido a la disminución de la IED por la desastrosa situación económica que se estaba generando en los mercados mundiales, en el año 2008 se pone de manifiesto una reubicación del destino de las inversiones directas, dado que tanto en los mercados nacionales como en los de la Unión Europea se estaba gestando una marcada recesión. En el año 2008 empiezan a adquirir importancia los paraísos fiscales donde el peso de la inversión directa aumentó un 3% con respecto al año 2007. Este incremento crea preocupación en el panorama económico español dado que estas inversiones pueden ir destinadas, por parte de las multinacionales españolas, a poner en práctica operaciones de evasión fiscal. También adquiere fuerza la IED destinada a países de América del sur y Centro América donde, a pesar de haber disminuido las inversiones emitidas por empresas españolas, han conseguido aumentar su importancia, adquiriendo un peso en la inversión bruta emitida por España de algo más de 17 puntos porcentuales. En cualquier caso, y a pesar de la notoria e importante reubicación de los flujos de IED españoles, continúan estando a la cabeza los destinados a EEUU, que adquieren casi un cuarto del total de inversiones directas, así como al Reino Unido y a Holanda. El caso holandés es digno de mención, ya que las multinacionales no llevan a cabo sus inversiones directas en el mismo para implantarse allí, sino que invierten en él para facilitar su inversión a otro destino.

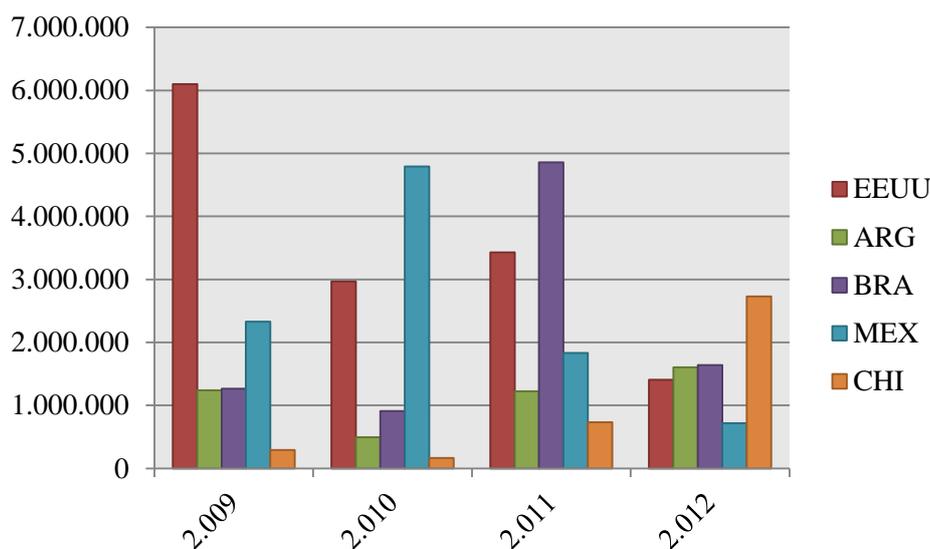
En el periodo 2009 – 2012, España centra sus flujos de inversión principalmente en EEUU, América Latina y las grandes potencias de Europa, como Reino Unido, Francia y Alemania. No obstante, y como citamos al principio de este apartado, la pérdida de estabilidad y la recesión en la que se encuentran inmersos los mercados tradicionales, provoca que la inversión destinada a nuevos mercados como el turco o el chino comience a ganar fuerza.

➤ América:

Comenzaremos hablando por la evolución sufrida dentro del continente Americano, centrandó especial atención a América Latina dado que, en este periodo, España se ha situado como el segundo mayor inversor, solo por detrás de EEUU.

Como se puede observar en el anexo 1, los flujos de IED que entraron en este periodo al continente americano han experimentado una marcada contracción como consecuencia de la crisis económica. No obstante, consiguieron recuperarse en la mayoría de países a lo largo del tiempo. En el gráfico 5.3 podemos observar dónde se produjeron los mayores flujos de inversión bruta directa emitida por España que tuvieron lugar en los diferentes años.

Gráfico 5.3. Flujos brutos de IED emitida a América en el periodo 2009 – 2012  
(Miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainves

EEUU ha sido uno de los principales destinos de las inversiones directas españolas en el continente americano destacando el año 2009, donde recibió el mayor montante de flujos. Sin embargo, los flujos al país siguieron una dinámica decreciente durante todo el periodo, aunque en el año 2011 se produce una ligera recuperación. La recuperación del dólar con respecto al euro<sup>20</sup>, después de la devaluación sufrida con la llegada de la crisis, provocó que esta economía volviera a ser más competitiva, lo que incentivó a

<sup>20</sup> Según el BOE, un euro equivalía a 1,29 dólares americanos.

muchas de las multinacionales a disminuir sus desinversiones en el país. En cualquier caso, éstas tuvieron gran importancia en EEUU en el año 2011. Destaca en este periodo la inversión llevada a cabo por la constructora española OHL, que optó por aumentar su presencia en el país mediante la adquisición de BCA o Jodlau Contracting, dos de las empresas punteras del sector de la construcción en el país americano.

En el caso brasileño la contracción en el año 2009 estuvo marcada por la situación del propio país, donde el crecimiento de la economía que presentaba altos porcentajes pasó a ser negativo contrayéndose en más de 5 puntos porcentuales. No obstante, y a pesar de que esta disminución del crecimiento hiciera que el país perdiese atracción para las multinacionales españolas<sup>21</sup>, fueron pocas las desinversiones que se llevaron a cabo en el mismo, lo que trajo consigo que la inversión directa neta se situara en niveles muy similares a los de la inversión bruta en la mayor parte del periodo. En el año 2011 la economía brasileña experimentó un fuerte incremento de los flujos de IED emitida por las multinacionales españolas, siendo éstos de más de 4.000 millones de euros. Esto situó a la economía brasileña como una de las mayores receptoras de flujos de IED españoles del continente americano. Esto fue fruto de la apreciación del real brasileño, que provocó que las multinacionales españolas incrementasen su presencia en el país. La dinámica seguida por los flujos en este periodo fue irregular. No obstante, en el año 2011 se situó como el destino preferido para los inversores españoles, en un año que, como hemos dicho antes, estuvo marcado por un incremento de la recesión de la IED emitida por España. Dentro de las inversiones que más peso tuvieron en el país encontramos, en el sector de las telecomunicaciones, la compra por parte de Telefónica del 50% de la empresa brasileña Vivo, apuntalando su presencia en Brasil. Por otro lado, en el año 2011 también se produjeron inversiones directas en el país llevadas a cabo por la empresa de crudo Repsol.

Por su parte, Argentina que había sido el principal destino de la IED emitida por España al continente americano, adquiere una dinámica negativa a lo largo de todo el periodo de crisis como consecuencia, entre otras cosas, de la inestabilidad que experimenta la moneda del país y de los “elevados riesgos políticos y/o sociales” (Mendoza, 2015: 62). Esta dinámica negativa no se reflejó tanto en los flujos de IED bruta como en las desinversiones, que fueron muy elevadas y que situó los flujos de

---

<sup>21</sup> Según Salazar Palma (2014) España ha invertido fuertemente en Brasil siendo el segundo inversor en el país solo por detrás de EEUU.

IED neta en valores negativos durante los años 2010 y 2011. En el año 2012 se produjo una operación que fue “la salida de la empresa española Repsol debido a la expropiación de la mayoría de sus activos” (CEPAL, 2012: 30) lo que provocó que el peso de la IED española disminuyera de manera considerable.

México, por su parte, se situó como uno de los principales destinos de la IED española, solo por detrás del EEUU y Brasil, durante la mayor parte de este periodo. De todas formas, y tal como podemos observar en el gráfico 5.3, a pesar del incremento sufrido por las inversiones en el año 2010, en el año 2011 y 2012 los flujos se contraen, y la situación se volvió más preocupante al incrementarse también las desinversiones en el país. Tal fue la dimensión de estas desinversiones que en el 2012 los flujos de IED neta alcanzaron valores negativos de más de 2.000 millones de euros. Una de las operaciones que se llevaron a cabo en México en este periodo fueron las realizadas por el Banco Santander para reforzar el control de sus empresas filiales.

Por último, con respecto a Chile, la inversión directa durante el periodo siguió una dinámica creciente, marcada en 2011 y 2012 por las altas desinversiones. No obstante, en el año 2012, mientras que los flujos emitidos por España disminuyeron en casi todos los países, en este país experimentaron un crecimiento de alrededor de 2.000 millones de euros. Cabe destacar la IED llevada a cabo en el año 2009 por la empresa española Endesa en el país para liderar el sector de las energías alternativas y renovables del país chileno.

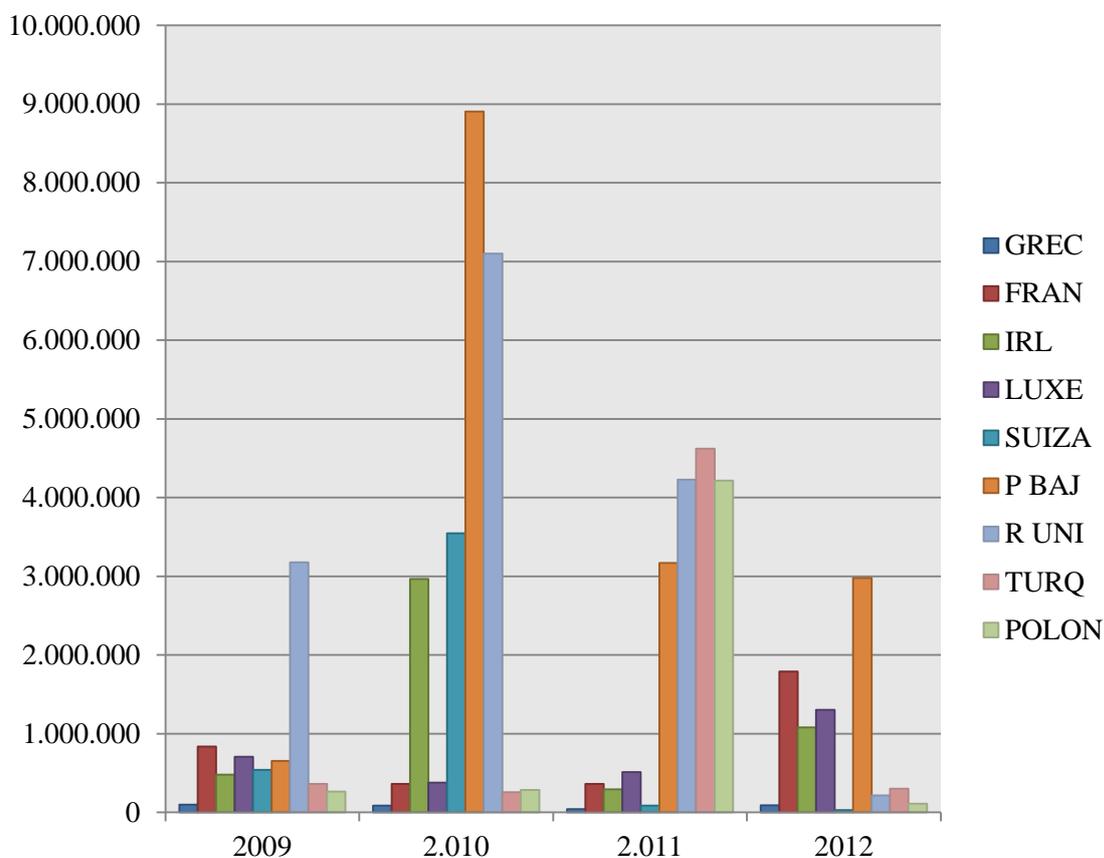
➤ Europa:

En el caso de las inversiones llevadas a cabo en Europa, destacan como principales destinos Reino Unido y Países Bajos, tal y como podemos observar en el anexo 2.

Podemos ver que, aunque la crisis haya afectado considerablemente a los mercados tradicionales de la UE, sobre todo a partir de 2011, y se dirijan determinados flujos a nuevos mercados, siguen siendo Reino Unido y Países Bajos los que mantienen la hegemonía como principales destinos de la IED emitida por las multinacionales españolas.

Gráfico 5.4. IED emitida en Europa en el periodo 2009 - 2012

(Miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

Países Bajos, tal y como podemos observar en el gráfico 5.4., ha sido el principal receptor de los flujos de IED emitidos por España. Sin embargo, estos flujos pueden resultar engañosos dado que las multinacionales españolas utilizan este emplazamiento geográfico no como destino final de sus inversiones directas, sino como medio para poder implantarse en otros países, debido a las facilidades<sup>22</sup> que les plantea el país. En la misma situación se encuentran Luxemburgo y Suiza, enmarcados en azul en el anexo 2, que en los últimos han ido ganando mucho peso gracias a la importancia que ha adquirido Europa Central como receptora de los flujos de IED emitidos por las transnacionales españolas. No obstante, estos dos países presentan una diferencia con los Países Bajos, dado que son conocidos como destinos frecuentados por las

<sup>22</sup> Los flujos de IED recibidos por los Países Bajos se encuentran “al amparo de una figura jurídica pensada para promover la internacionalización de la economía española, mediante un óptimo tratamiento para los rendimientos y plusvalías de los capitales directos invertidos”(Fernández-Otheo, 2014)

multinacionales para llevar a cabo prácticas de evasión fiscal, lo que puede haber sido un factor fundamental para que aumentaran los flujos destinados a los mismos. Las altas desinversiones que presentan estos tres países pueden deberse a que no son el destino final de las inversiones de las multinacionales.

Entre los países más afectados por la crisis, y que a consecuencia de esto han visto reducidos los flujos de inversión directa procedentes de España, nos encontramos con Italia, Grecia e Irlanda. En el caso de Grecia la inestabilidad en la que se encontraba el país en el periodo de crisis, necesitada de sucesivos rescates financieros, influyó negativamente sobre las inversiones. En el caso de Irlanda, y a pesar de encontrarse en una situación delicada, ya en el periodo de crisis se introdujeron medidas que favoreciesen el tratamiento fiscal a las empresas que se encontrasen presentes en el país, lo que puede explicar la recuperación de los flujos de IED emitidos por España al país, que se incrementaron en poco menos de 900 millones de euros en el año 2012.

Por otro lado, es importante destacar el caso de Turquía, país que poco a poco recibe más flujos de IED españoles, que como ya se ha citado anteriormente, es el claro ejemplo de la estrategia de búsqueda de nuevos mercados en la que se encuentran inmersas las multinacionales españolas para hacer frente al debilitamiento que sufren los tradicionales. Una de las operaciones que más relevancia tuvo en el país fue la adquisición de más del 20% del banco turco Turkiye Garanti Bankasi por parte de BBVA.

Polonia, como Turquía, ve incrementarse, aunque de forma menos intensa, los flujos que recibe de España. Prueba de ello son las inversiones realizadas por Banco Santander en el país a través de Bank Zachodni.

En el caso de las grandes potencias europeas vemos que Reino Unido se ha sabido sobreponer a los primeros años de las crisis cuando se contrajeron los flujos de inversión directa que recibía de las transnacionales españolas, al igual que ocurre en el caso alemán. Además, en el país anglosajón el Banco Santander lleva la misma estrategia que antes mencionábamos para México, es decir, la realización de adquisiciones en el país para reforzar el control sobre las filiales que se encontraban en éste. No obstante, para el país inglés el año 2012 fue desastroso dado que los flujos de inversión bruta disminuyeron en más de 4.000 millones de euros. Por otro lado, Francia ve cómo los flujos emitidos por España, que habían permanecido en niveles muy bajos a

lo largo de todo el periodo de crisis, se recuperan ligeramente en el año 2012. No obstante, en ese año la inversión neta española al país galo adquiere unos valores negativos de más de 300 millones de euros como consecuencia del montante - alrededor de 1.000 millones de euros - en el que se sitúan las desinversiones españolas en Francia.

➤ Asia:

Por último, conviene mencionar los flujos emitidos a Asia. En este continente tienen especial incidencia las inversiones emitidas hacia el sector financiero, donde presenta una posición muy activa BBVA. Por otro lado, China, que ha dejado atrás su posición de país emergente y que se sitúa ya como una de las grandes potencias económicas toma fuerza como receptor de IED emitida por España, y pone aún más de manifiesto la decisión de expansión a nuevos mercados.

No obstante, y a pesar de haber aumentado las inversiones en el continente, España “tiene pendiente una mayor penetración en los países asiáticos, en los que los socios comunitarios gozan de una superior implantación.”(Myro, n.d.: 38)

### **5.1.2. Periodo de recuperación de la IED española. 2013 - 2015**

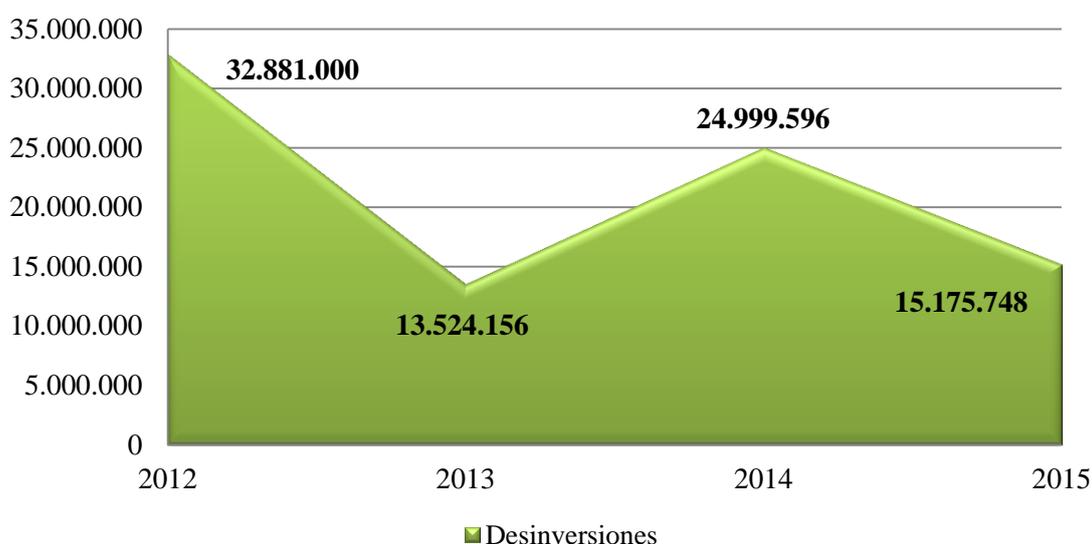
La IED española presentó ligeras muestras de recuperación en los años 2013 y 2014 con crecimientos del 13,4% y 8,4% respectivamente, según el Registro de Inversiones Exteriores, a pesar de que la crisis económica permanecía muy presente en la economía española en este periodo. La inversión bruta en el periodo de crisis se puede considerar positiva. No obstante, las desinversiones, tal y como hemos comentado anteriormente, fueron el punto negativo del periodo. Esto se empezará a solventar en el año 2013, pero sobre todo a partir del año 2015. En este año “la recuperación de la inversión en el exterior no se ha producido tanto por el aumento de la inversión bruta como por la disminución de las desinversiones.” (Álvarez López, Myro, Vega Crespo, 2016: 6)

El primer año del periodo de recuperación destacó principalmente por la mejoría de la inversión extranjera directa neta. La disminución de las desinversiones, acompañada por la mejora de la inversión bruta, provocó que la situación inversora de España adquiriese una notable mejora. “Se observa un cambio importante en el comportamiento de los inversores españoles con respecto al año anterior, que mantienen sus posiciones en el extranjero, frenan sus estrategias de desinversiones en el exterior como forma de

financiación a sus matrices españolas e incluso inician un tímido incremento de sus inversiones fuera.” (Dirección General de Comercio e Inversiones, 2013: 29). Este ligero incremento de la inversión bruta tuvo su origen en la mejoría experimentada por las inversiones de las ETVEs, cuya inversión aumentó en más de un 50%. Por otro lado, también fueron importantes las operaciones *greenfield* que se llevaron a cabo, en su mayoría, a través de ampliaciones de capital.

Por su parte, el año 2014 estuvo marcado por el retorno de las desinversiones, lo que provocó una recesión de la inversión neta tras la recuperación que se había generado en el año 2013. Según la Dirección General de Comercio e Inversiones la inversión neta total se contrajo en más de un 60%, siendo la verdadera causante de la disminución, la inversión neta de las ETVEs, que alcanza casi un 100%. No obstante, la inversión bruta sí que aumentó ligeramente con respecto al año 2013 gracias a que las operaciones *greenfield* se siguieron llevando a cabo y aumentaron su volumen. Además, se volvieron a poner en práctica por parte de las multinacionales españolas las fusiones y adquisiciones.

Gráfico 5.5. Evolución de las desinversiones (2012 – 2015)  
(Miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

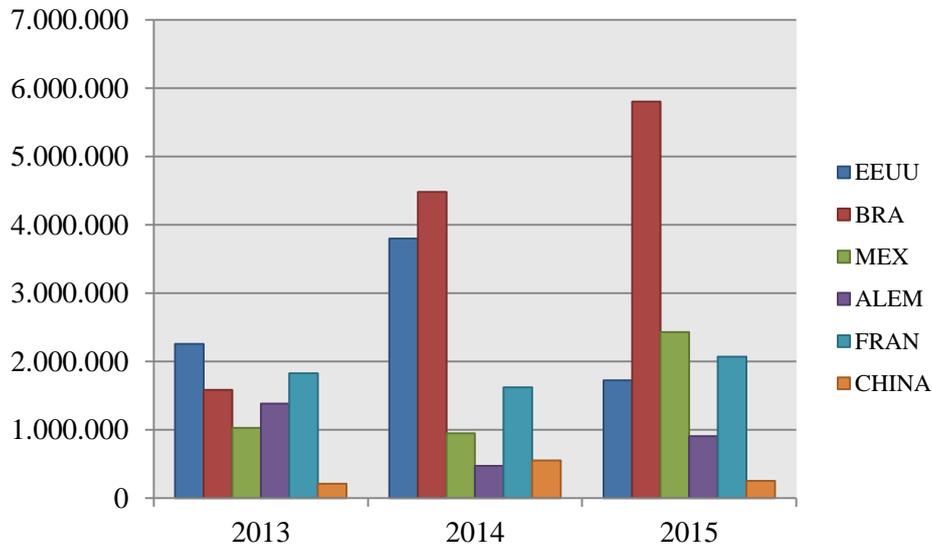
Por último, en el año 2015 podemos observar que se produce un cambio en el patrón de crecimiento de la inversión española. Disminuyó ligeramente la inversión bruta, debido a que se llevaron a cabo menos operaciones *greenfield*. Ésta se situó en cifras similares a las registradas en el año 2013. Por otro lado y tal como comentamos al principio del apartado, se produjo una contundente recuperación de la inversión neta, gracias a la contracción que experimentaron las desinversiones, tal y como podemos observar en el gráfico 5.5.

En cuanto al destino de la IED emitida, podemos observar que los flujos se dirigieron a los mismos destinos que en el periodo de crisis, aunque hubo determinadas novedades que son dignas de mención. En el 2013 vemos como disminuyó notablemente la IED española emitida a América Latina, especialmente en Brasil y México que habían sido dos de los destinos más importantes en el periodo de crisis. Por otro lado, Alemania y Reino Unido continuaron su recuperación ya que habían registrado un elevado número de desinversiones entre 2008 y 2012. En el año 2014 cabe destacar el aumento de la inversión ETVEs que se destinó a Irlanda que experimentó un aumento de más de 700 puntos porcentuales, permitiendo amortiguar la caída producida en la inversión bruta total emitida a este país con respecto al año 2013 y de un paraíso fiscal como son las Islas Caimán, cuya IED recibida por parte de España se situó en torno al 8%<sup>23</sup>, según la Dirección General de Comercio e Inversiones (2015). Además, China continuó incrementando su recepción de flujos de IED españoles, sobre todo en el año 2014, tal y como podemos observar en el gráfico 5.6. Esto pone aún más de manifiesto la implantación de las multinacionales españolas en nuevos mercados. Por último, citar que el año 2015 resalta el crecimiento de los flujos emitidos a Canadá por Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVEs), el cual se situó en más de 3.000 puntos porcentuales y la caída de flujos a EEUU que superó el 70%.

---

<sup>23</sup> Inversión ETVEs

Gráfico 5.6. Destinos geográficos de IED bruta más influyentes. 2013 – 2015  
(Miles de euros)



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

Además este periodo estuvo marcado por la continuidad de emisión de flujos a las economías tradicionales europeas, y por las disminuciones de flujos emitidos a América Latina, a pesar de haberse contraído los mismos.

## 6. PRINCIPALES SECTORES ADONDE SE DIRIGE LA IED ESPAÑOLA

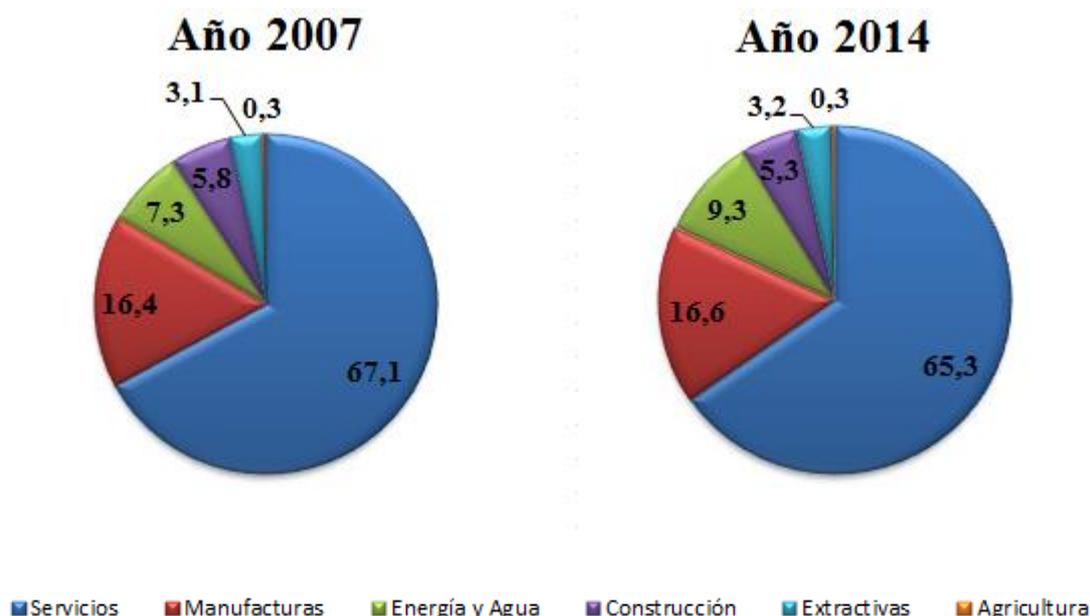
“La especialización sectorial de las inversiones directas en el ciclo de los 90 ha continuado en la etapa de los años 2000” (Arahuetes, 2011: 72)

Dentro de los sectores económicos adonde dirigen su inversión las multinacionales españolas, el más importante y el que más relevancia tuvo durante toda esta etapa, que abarca desde 2007 al 2015, fue el sector terciario. Ya en el año 2007 el sector servicios representaba más del 60% del stock de IED emitida por parte de las multinacionales españolas, tal y como podemos observar en el gráfico 6.1.

Seguido de este, encontramos al sector de las manufacturas con un stock de IED en este año del 16,4% del total. Por último, y con una presencia muy inferior en la inversión directa española estaban el sector de la energía y agua con un 7% y la construcción y las industrias extractivas, con un 6% y un 3% respectivamente, según

exponen Myro y Fernández-Otheo (n.d.). Por último, citar que el sector primario, que comprende la agricultura, la pesca o la ganadería, no tuvo relevancia. En el año 2007 solo adquirió un peso del 0,3% sobre el total. Además, “el impacto de la crisis ha dejado la estructura sectorial como estaba en 2007, exceptuando la apreciable mejora de energía, agua y residuos” (Myro et al, 2014: 252), como se puede ver en el gráfico anteriormente citado. No obstante, el comportamiento de los sectores fue diferente. Por un lado, los servicios siguieron con la dinámica creciente que tenían desde los años 90. Por otro lado, las manufacturas han seguido una dinámica contraria a los servicios, bien porque permanecieron constantes sus flujos de inversión directa, como pudo ser el caso del sector de productos minerales no metálicos, o por el descenso de estos flujos en sectores como el de equipos de transporte. Es de destacar también el incremento que experimentó el sector de la construcción en el año 2015, cuya inversión bruta llegó a representar algo más de un 20% del total, según la Fundación BBVA (2016).

Gráfico 6.1. Comparación Stock de IED Emitida por sectores. 2007 - 2014 (en %)



Fuente: Elaboración propia mediante datos del RIE (Registro de Inversiones Exteriores)

El sector que más activo se ha encontrado en cuanto a emisión de IED se refiere ha sido el de los servicios financieros<sup>24</sup>. Ya en el año 2011 éstos presentaban un stock de IED “equivalente al 1,2 por 100 del PIB nacional” (Myro et al, 2014: 253), y más del 50% de inversión directa emitida por las multinacionales enmarcadas dentro de los servicios, era obra de las de este sector. Además, durante el periodo 2007 – 2015, el sector de los servicios financieros registró el mayor montante de stock acumulado de inversión directa. Esta cifra se situó en más de 1.000 billones de euros, tal y como podemos observar en el gráfico 6.2. Este montante se consiguió gracias al papel activo dentro de la IED de dos de las multinacionales más importantes del país como son Banco Santander y BBVA, en las que incidiremos más adelante. Las telecomunicaciones, por su parte, experimentaron un crecimiento acentuado durante todo el periodo. No obstante, y a pesar de ser el segundo sector con más stock de IED, la diferencia con respecto al sector de los servicios financieros supera los 600.000 millones de euros, tal y como podemos observar en la gráfica siguiente. A pesar de haber seguido una dinámica creciente, la caída sufrida en sus flujos en el año 2011 y las desinversiones que se realizaron en este sector durante los años 2012 y 2013 hicieron perder peso a este sector en la inversión directa. Según el Registro de Inversiones Exteriores (Datainvex) alcanzaron cifras de más de 2.600 millones de euros en el año 2012 y de más de 2.700 millones de euros en el 2013. Con un nivel de crecimiento similar, pero con un stock de IED menor, se encontraba el comercio. Según Myro (2014), el crecimiento de este sector estuvo ligado a las estrategias empresariales, que a través de la implantación de filiales y sucursales en el exterior, impulsaron el comercio fuera de las fronteras españolas. Con una participación menor en la IED emitida hacia este sector económico, podemos encontrar a los seguros y a los fondos de pensiones, las actividades inmobiliarias y las actividades de consultaría y gestión y aquellas realizadas por las sedes centrales.

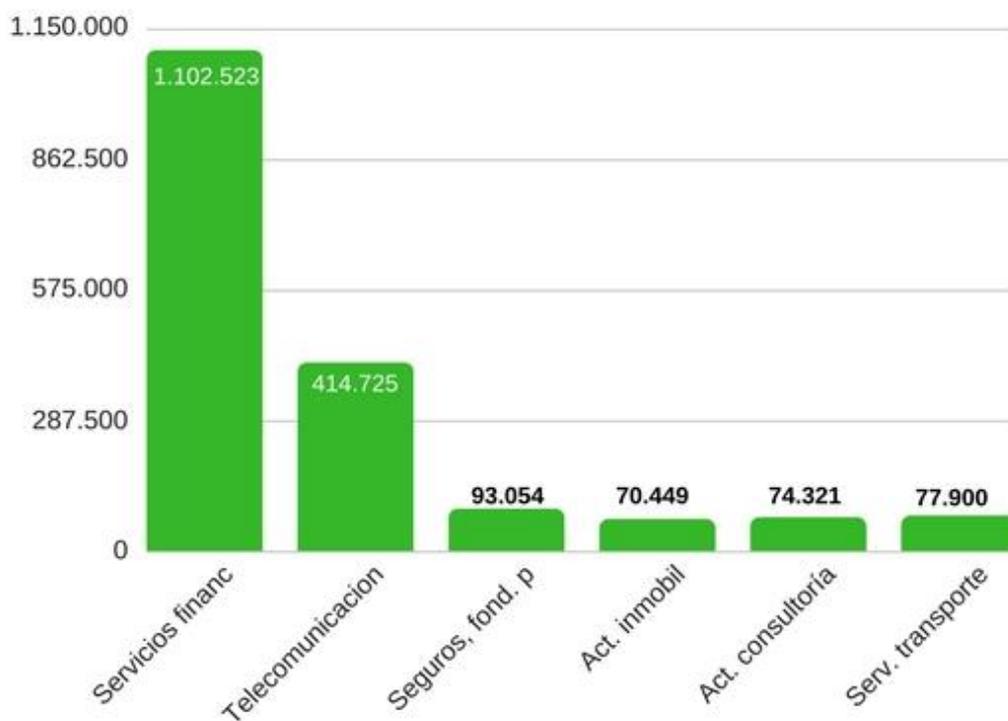
Por otro lado, conviene hacer una pequeña mención a un sector perteneciente a los servicios como es el sector de almacenamiento y actividades anexas al transporte. Éste, a pesar de presentar un stock de IED en el extranjero de una gran dimensión, ha experimentado de forma negativa la crisis económica. Los flujos de inversión bruta disminuyeron en el año 2009 en más de 300 millones, pero con la llegada del periodo de recuperación económica en el año 2013 volvieron a recuperarse, aunque sin alcanzar los

---

<sup>24</sup> Sin tener en cuenta en los mismos los seguros y los fondos de pensiones.

niveles obtenidos antes de la crisis. Esto provocó que los flujos de inversión bruta acumulados en este sector, y correspondientes al periodo 2007 – 2015, solo alcanzasen poco más de 4.000 millones de euros. Esta cifra es muy insignificante si tenemos en cuenta que el stock acumulado de IED en este mismo periodo por este sector supera los 77.000 millones de euros. Unido al poco dinamismo que tuvieron los flujos de IED emitidos, encontramos que las desinversiones en este periodo, y según el Registro de Inversiones Exteriores (Datainvex), fueron significativas desde el año 2010 hasta el 2015. Esto se tradujo en unos flujos IED neta acumulados negativos de más de 1.500 millones de euros. Viendo estas cifras, podemos determinar que se experimentó una importante recesión en la IED emitida por las multinacionales españolas en el sector de almacenamiento y actividades anexas al transporte.

Gráfico 6.2. Diferencias en el Stock de IED acumulado del periodo 2007-2015 en el sector servicios (en millones de euros)



Fuente: Elaboración propia mediante datos de Datainvex

Las manufacturas, por su parte, no cuentan con sectores tan activos en cuanto a inversión directa. Como citamos al inicio del capítulo, éstas siguieron una dinámica

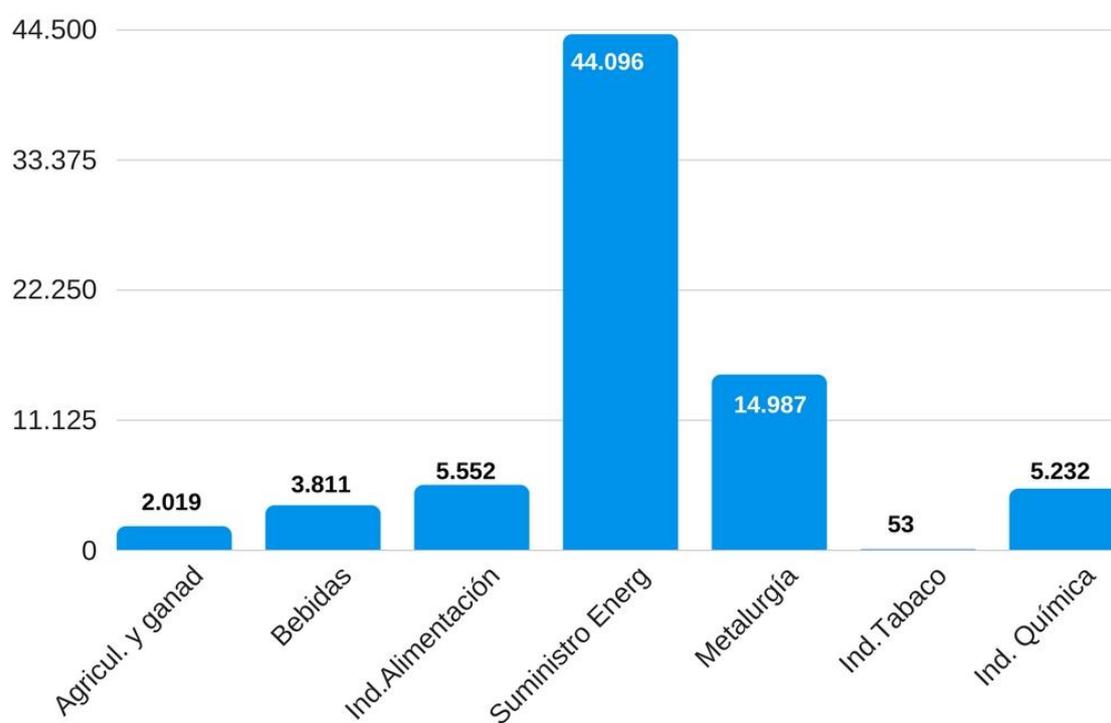
negativa, en contrapunto a los servicios. Sin embargo, “sorprende el mantenimiento del peso relativo de la inversión en manufacturas, muy afectadas por la crisis, pero ello no es el producto de un mayor dinamismo de la inversión durante los años de crisis, sino de la desvalorización relativa de los activos de las filiales encuadradas en el sector servicios” (Álvarez Crespo et al, 2016: 8). Destacan, dentro de las manufacturas, sectores como el de la metalurgia, con un stock de inversión acumulado de 123.000 millones de euros. Seguido de éste está el de la fabricación de productos minerales no metálicos, que a pesar de no haber alcanzado una línea constante positiva en cuanto a flujos de IED se refiere, presenta un stock de IED, entre 2007 y 2015, de 118.000 millones de euros. Con menor participación en la inversión directa, encontramos la industria química, la industria de la alimentación y las bebidas y, en menor medida, la industria del tabaco. Entre las multinacionales que más flujos de IED han realizado se encuentra Repsol. Esta multinacional está presente en el sector petrolero, y en el petroquímico. También es importante resaltar el papel de otras multinacionales en la IED, como Acerinox<sup>25</sup>, cuya actividad estuvo enfocada a la fabricación de acero inoxidable, Altedis, una multinacional encuadrada en la industria del tabaco, Grupo Antolín, dedicada a la fabricación de componentes para automóviles, Inditex o Campofrío, entre otras.

El sector de la energía ha sido muy activo en el periodo de crisis, ganando presencia en cuanto a stock de IED en el exterior se refiere. El suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire ha alcanzado un stock en el periodo 2007 – 2015 de más de 271.000 millones de euros, siendo el segundo más elevado, y solo por detrás del stock de inversión directa de sector de los servicios financieros. Este elevado montante fue consecuencia de la cantidad de flujos de IED bruta emitidos, situados en torno a los 44.000 millones de euros en estos nueve años, como podemos observar en el gráfico 6.3. Éstos fueron mayores a los emitidos por un sector tan potente como el de las telecomunicaciones. Además, conviene destacar que las multinacionales de este sector centraron sus flujos, en este periodo, en las economías que estaban emergiendo en el continente latinoamericano, según Álvarez Crespo. Destacan en este sector las multinacionales Gas Natural o Iberdrola.

---

<sup>25</sup> Tras la compra de Acerinox por parte de Mittal, ésta pasó a llamarse Arcelor- Mittal. Es decir, en un principio fue emisora de IED pero finalmente fue el foco de recepción de IED.

Gráfico 6.3. Flujos acumulados de IED bruta en los sectores manufacturero, energético y agrícola. 2007 - 2015 (millones de euros)



Fuente: Elaboración propia mediante datos de Datainvex

Por último, citar que el sector primario tiene un papel testimonial en la emisión de IED por parte de España. Tal es así, que el sector más fuerte como es el de agricultura y ganadería, solo emitió flujos durante este periodo por un valor de 2.000 millones de euros, lo que ha supuesto que la presencia en el exterior no haya mejorado.

## 6.1. PRINCIPALES MULTINACIONALES ESPAÑOLAS EMISORAS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

España, como hemos comentado a lo largo de toda la exposición, es una economía muy activa en cuanto a inversión extranjera directa emitida se refiere. Según Casilda Béjar, en el año 2009 de los cincuenta principales bancos del mundo, dos eran españoles y entre las principales multinacionales, cuatro se habían creado en España. Además, otras tantas empresas predominan en determinados sectores económicos como son el de las comunicaciones, el textil, el acero, o la energía, entre otros. Ya en ese año eran más de 2.000 empresas españolas las que habían adquirido una presencia importante en el

mundo, destacando EEUU, Latinoamérica o Europa como destinos principales de sus inversiones. En la actualidad, y según la UNCTAD (2017), encontramos a tres empresas no financieras entre las 100 primeras multinacionales del mundo en cuanto a tenencia de activos extranjeros se refiere. Éstas son Telefónica en el puesto 22, Iberdrola en el puesto 28, y un poco más rezagada, en el puesto 74, se encuentra Repsol. Por su parte, las multinacionales financieras como Banco Santander o BBVA, mantienen una elevada presencia en el extranjero.

### **6.1.1. Banco Santander**

Dentro del sector financiero, el Banco Santander es considerada la multinacional española que más inversión directa lleva a cabo en el exterior, especialmente en América Latina, EEUU y Europa.

El Banco Santander comenzó su periodo de internacionalización en la década de los años setenta del Siglo XX. A diferencia de otras multinacionales este gigante del mundo financiero ha basado su inversión extranjera directa en las adquisiciones. “El banco utilizó sistemáticamente alianzas, adquisiciones e inversiones de filiales en el exterior para conseguir acceder a nuevos recursos con los que reforzar su competitividad y su presencia internacional” (Guillén, 2011: 172). Gracias a esta estrategia de internacionalización, que le ha permitido poner en práctica operaciones de IED muy rentables, el banco ha adquirido una posición internacional privilegiada dentro del sector financiero. Es considerada una de las mayores entidades financieras del mundo y la más grande de la zona Euro. No obstante, el periodo de internacionalización centrado en las adquisiciones de empresas extranjeras no tuvo lugar hasta la década de los años 2000<sup>26</sup>. En este momento, según Guillén (2011), Santander deja de lado las alianzas estratégicas y comienza a invertir de forma masiva en Latinoamérica a través de adquisiciones, aprovechando las reformas bancarias que se ejecutaban en esta zona del continente americano. Ya inmersos en el siglo XXI, fue en el año 2004 cuando puso en funcionamiento las adquisiciones tanto en EEUU como en el continente europeo. En ese momento, realizó la adquisición de *Abbey National*, a la vez que daba por terminada su alianza con el *Royal Bank of Scotland*. Estas dos operaciones dejaron clara la posición

---

<sup>26</sup> Según Reuters News para Emilio Botín las fusiones transfronterizas no proporcionaban ninguna ventaja, por eso se centra en las adquisiciones como medio de internacionalización para el banco.

internacional de Santander, que tomó la vía de la IED de forma independiente para posicionarse en todo el mundo.

Figura 6.1. Evolución de algunas adquisiciones del Santander



Fuente: Elaboración propia

La inversión extranjera directa sigue siendo un mecanismo de internacionalización muy importante para el banco, estrategia que sigue poniendo en práctica en nuestros días, tal y como podemos observar en la figura 6.1. Desde el año 2007 han sido varias las operaciones de IED que el Banco Santander ha llevado a cabo con éxito. Una de las más importantes tuvo lugar, a través de la adquisición *ABN AMRO* en el año 2007. Esta compra fue posible gracias a una asociación junto con *Fortis* y *Royal Bank of Scotland*<sup>27</sup>. Además, esta compra posibilitó al Banco Santander llevar a cabo la adquisición del Banco Real en Brasil y de *Antoveneta* en Italia. En el año 2008, adquirió en el Reino Unido el banco de hipotecas *Alliance & Leicester* por un montante de 1.575 millones de euros. A través de esta compra el objetivo del Santander fue fortalecer su posición en el país británico, que posteriormente se vería mejorada con la fusión de éste con *Abbey National*. El banco continuó realizando adquisiciones de gran calibre durante el periodo de crisis, poniendo de manifiesto la capacidad económica que tenía. En el año 2009 llevó a cabo la compra del 75% banco norteamericano *Sovereign Bancorp*, para hacerse con la totalidad del mismo. El Santander se aprovechó de la mala situación en la

<sup>27</sup> A pesar de haber disuelto su alianza en el año 2004, las dos instituciones siguieron llevando a cabo adquisiciones de manera conjunta.

que se encontraba esta entidad por la morosidad hipotecaria que tenía, de que la quiebra de *Lehman Brothers* había provocado que el crédito se contrajese en el país estadounidense, y de que los bancos que presentaban un balance defectuoso tuviesen que buscar ayuda en el sector financiero exterior. Esta operación se cifró en 1,9 billones de dólares americanos.

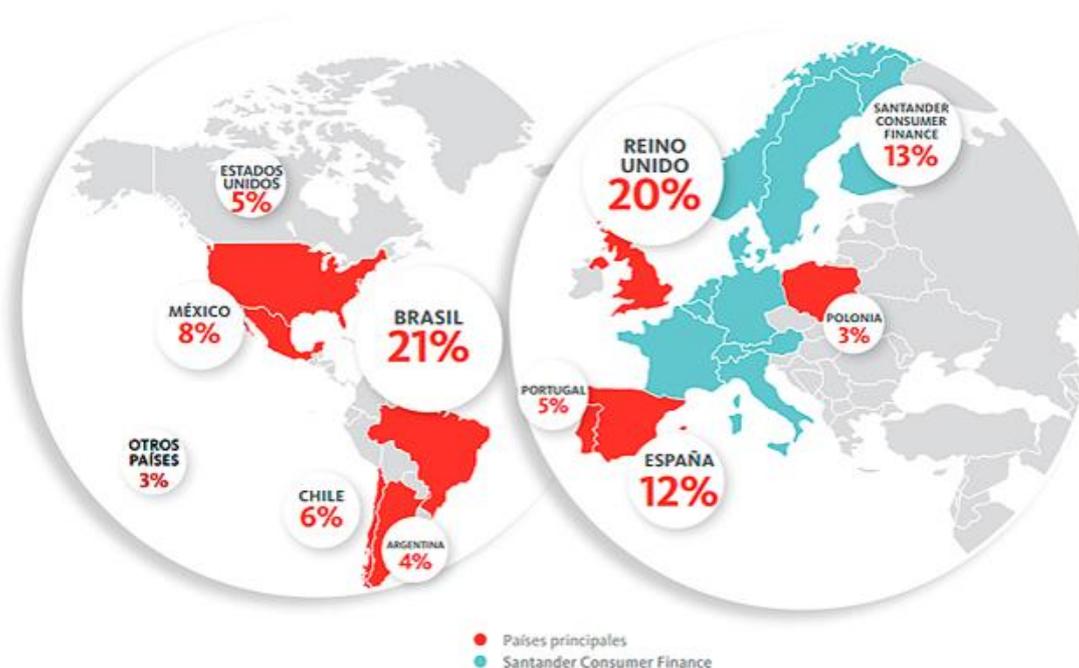
En el año 2011 Santander siguió aumentando su presencia en países emergentes y en los desarrollados, según el Grupo Santander (2011). En este mismo año adquirió el grupo financiero alemán *Skandinaviska Enskilda Banken*. Además, y como citamos anteriormente en el punto de la evolución de la IED, también adquirió el 96% del *Bank Zachodni WBK*. Esta adquisición se produjo por el potencial que presentaba en ese año la economía polaca, por ser el “único país de la UE que no ha sufrido una recesión en la última década” (Grupo Santander, 2012: 112) y, porque el negocio bancario polaco presentaba un crecimiento de alrededor del 10%. No obstante, no fueron las únicas operaciones de inversión directa que tuvieron lugar en Europa, dado que adquirió en Italia el *Meliiorbanca*, perteneciente a la banca privada. Sin embargo, y a pesar de las notorias inversiones que llevó a cabo en el extranjero, especialmente en Latinoamérica, es preciso destacar, en este año, dos desinversiones que alcanzaron una importante dimensión. Por un lado, el grupo Santander vendió casi un 8% de Banco Santander Chile, alcanzando esta operación un montante de 950 millones de dólares. Por otro lado, vendió activos del grupo que tenía en Colombia al grupo financiero chileno *CorpBanca* por un valor de 1.225 millones de dólares.

Más adelante, en el año 2013, el Santander adquirió en México *ING Hipotecaria*. Esto provocó el aumento del 28% de las hipotecas por parte del banco y situó al mismo “como la segunda entidad de crédito hipotecario del país” (Grupo Santander, 2014: 52).

Si nos centramos en las últimas operaciones de IED llevadas a cabo por la multinacional, destacan las que realizó en el año 2014 en Brasil. Por un lado, y con la intención de mejorar la atención al cliente y por ende, su satisfacción, adquirió *GetNet*. Esta empresa es “una de las mayores redes de procesamiento de transacciones económicas de Brasil” (Grupo Santander, 2015: 62). Por otro lado, y según lo expuesto en este informe, creó una *joint – venture* con el *Banco Bonsucesso*. Con esto, el banco pretendió propulsar el negocio de las nóminas, aumentar los productos que ofertaba y mejorar los servicios de distribución y los comerciales. Además, y prestando atención a

otras ramas del negocio financiero, llevó a cabo en este mismo año la adquisición de *GE Nordics* para apoyar el crecimiento de la financiación al consumo directo en diversas regiones de Europa.

Figura 6.2. Implantación del Grupo Santander a nivel mundial en función de la cuota de mercado que ostenta en cada país. 2017



*Fuente: www.santander.com; Diversificación geográfica*

Como se puede observar, la dimensión que ha alcanzado el Banco desde hace varios años, gracias a las adquisiciones que ha llevado a cabo el mismo, ha supuesto que éste se haya convertido en Grupo Santander<sup>28</sup>. Actualmente, presenta cuotas de mercado de un alto nivel en más de 10 países distribuidos entre el continente americano y el europeo, como podemos observar en la figura 6.2 en color rojo. Dentro de estos, destacan principalmente Brasil, Reino Unido y España. Sin embargo, y a pesar de la presencia internacional que tiene el grupo, gracias a la realización de inversión directa en el exterior, éste continúa expandiéndose hacia otros mercados, como son los asiáticos. El Santander, está incrementando su presencia en China mediante la banca mayorista. Esto puede hacernos reflexionar sobre si, en la actualidad, el Santander es

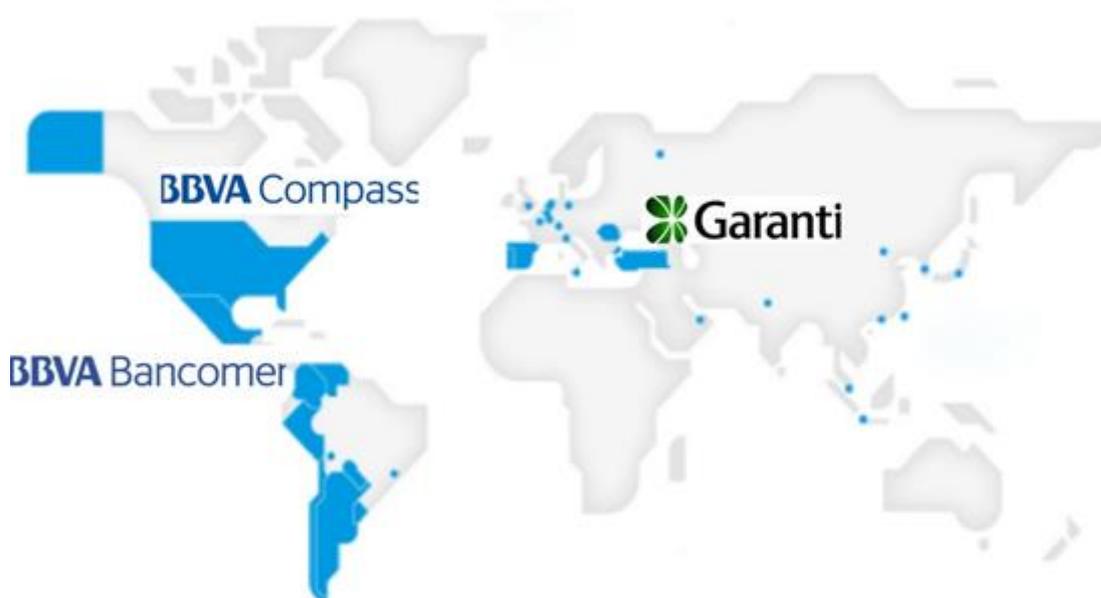
<sup>28</sup> El Grupo Santander está formado por los bancos que ejercen bajo el nombre de Banco Santander en el mundo.

una multinacional española o si su presencia en el mundo ha hecho que se haya disipado su origen.

### 6.1.2. BBVA

BBVA es la multinacional española que dentro del sector financiero emite más inversión directa al exterior, solo por detrás del Banco Santander. En la actualidad, se encuentra presente en 35 países, distribuidos entre el continente americano, europeo y asiático, tal y como podemos observar en la figura 6.3. Tal es su presencia en el mercado internacional que es la institución financiera más grande de México, así como una de las referentes en diferentes regiones de América del Sur, de EEUU, y de uno de los mercados emergentes situados en el continente europeo como es el turco. Al igual que ocurrió con el Banco Santander, las adquisiciones y demás operaciones de IED realizadas por la entidad hicieron que esta multinacional adquiriese un dimensión muy grande, provocando que el banco Bilbao Vizcaya Argentaria pasase a denominarse Grupo BBVA.

Figura 6.3. Presencia de BBVA en el mundo



*Fuente: Elaboración propia mediante informes de BBVA*

En el año 2007, BBVA llevó a cabo la que es considerada la mayor adquisición del grupo: *Compass Bank*, un banco dedicado a la banca minorista, con una cartera de créditos de gran calidad y que se encontraba con una buena salud financiera dado que no estaba inmerso en el negocio *subprime*. La operación convirtió a BBVA en propietario de la totalidad del banco americano, después de invertir 6.672 millones de euros para hacerse con el mismo. Esta adquisición se unió a las que ya se habían realizado con anterioridad, como son las de *Laredo National Bank*, *Texas State Bank* y *State National Bank*<sup>29</sup>, permitiendo al banco incrementar su presencia en Texas, un estado que es considerado la décima economía del mundo y que destaca por su crecimiento tanto económico como demográfico, tal y como expone BBVA (2008). En este mismo año, BBVA pasó a situarse dentro de los 25 bancos con más activos en EEUU. Sin embargo, no fue la única adquisición realizada por el banco en este año. BBVA consiguió expandirse en China, por medio de la adquisición de participaciones en el banco *CTIC Bank* y en el *CITIC International Financial Holdings* situado en Hong Kong. Esta última operación supuso la toma en propiedad del 14,58% del banco, mediante una inversión de 483 millones de euros. Con estas adquisiciones BBVA pretendía poner en marcha acuerdos de colaboración con dichas entidades. Además, también se adquirieron participaciones, que rondaron el 40,67%, en *Metropolitan Participaciones S.L.*

Por otro lado, en el año 2009, BBVA Compass, filial del banco establecida en EEUU, adquirió determinados activos del *Guaranty Bank*, que hasta el momento era del Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)<sup>30</sup>. Lo más significativo de esta operación es que la compra iba condicionada. En caso de que el banco diese pérdidas, el FDIC se comprometía a asumir el 80% de las mismas, cuando éstas se diesen en préstamos adquiridos por el BBVA. Además, “la agencia americana asumiría el 95% de las pérdidas si éstas, superaban los 2.285 millones de dólares”. (BBVA, 2010: 49)

En el año 2011 continuó su dinámica de internacionalización y siguió realizando operaciones de inversión extranjera directa. Dentro de éstas destacó la inmersión en el mercado turco, mediante la adquisición del 25% del *Turkiye Garanti Bankasi*, el primer

---

<sup>29</sup> Este banco se adquirió en el año 2006, pero no pasó a ser oficial hasta el año 2007.

<sup>30</sup> FDIC, traducido al castellano Corporación Federal de Seguros de Depósitos, “es una agencia independiente creada por el congreso para mantener la estabilidad y la confianza pública en el sistema financiero” (FDIC: 2015) de EEUU.

banco de Turquía<sup>31</sup>. Además, incrementó las participaciones en *Forum*, una empresa chilena “líder en financiamiento automotriz” (Forum, 2017), alcanzando éstas más de un 75%. Esto provocó que se incrementase su capacidad de decisión en la principal financiera de automóviles de Chile. Además, y también en Latinoamérica, más concretamente en Uruguay, llevó a cabo la adquisición de *Crédit Uruguay*, lo que situó a la entidad de origen español como el segundo banco del país americano.

Figura 6.4. Operaciones de IED asesoradas por BBVA en el 2011



Fuente: Elaboración propia mediante informes de BBVA

Llegados a este punto, es importante mencionar una unidad del BBVA, conocida como *Corporate Finance*, que influye y apoya la emisión de IED realizada por multinacionales pertenecientes a otros sectores. Ésta unidad, “ofrece un servicio integral en operaciones de adquisición, venta de una compañía, fusiones” (BBVA, 2017), etc. En el año 2011, al igual que en los dos años anteriores, se situó como “líder del mercado español en fusiones y adquisiciones (M&A)” (BBVA, 2012: 175). En este año llevó a cabo 16 operaciones, las cuales sirvieron a la multinacional para ser nombrada, por *Financial Times-mergermarket* y por *Thomson Reuters*, como la mejor entidad a la

<sup>31</sup> Tal es la importancia de esta adquisición que proporcionó unos beneficios a la multinacional española, a final del año 2011, superiores a los 1.300 millones de euros.

hora de asesorar a las empresas cuando van a realizar inversiones directas en el exterior. Dentro de las operaciones a las que asesoró, encontramos la venta del centro comercial *Splaul* situado en Barcelona, en la que Acciona Inmobiliaria pagó 185 millones de euros a *Unibail – Rodamco*. También asesoró a Cepsa con una oferta de adquisición que les propuso *IPIC* por valor de 4.037 millones de euros. Además, ayudó en la venta que la multinacional de la energía *EDP* hizo a Endesa, por el 7,7% de *Amplia Energía* y *Amplia Invetimentos*, alcanzando esta operación 85 millones de euros.

En el año 2014 BBVA anunció el incremento de su participación en el banco turco *Garanti Bank*, mediante una adquisición de casi el 15% de las participaciones del banco. Dicha operación se cifró en casi 2.000 millones de euros, y se hizo efectiva en el año 2015. Estas participaciones, sumadas a las que había adquirido en el 2011, sitúan al banco con casi un 40% de la propiedad de esta entidad. También en el año 2014, adquirió la empresa norteamericana *Simple*, por 117 millones de dólares, que ofrecía a sus clientes una banca mediante canales digitales. Esta operación, no tenía otro objetivo que el de “liderar la transformación tecnológica de la industria financiera” (BBVA, 2015: 27)<sup>32</sup>. Además, se mantuvo como el principal asesor dentro del mercado español de fusiones y adquisiciones, influyendo en un total de 86 operaciones desde el año 2009.

En el año 2015, con la ya concretada adquisición de *Garanti Bank*, unida a las realizadas en el 2014, mencionadas anteriormente, y con la adquisición en España de *Catalunya Banc*, hizo que las principales agencias de calificación situasen a BBVA, como una entidad financiera con una perspectiva estable, hecho que no se producía desde la llegada de la crisis económica<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> Esta estrategia se vería reforzada en el año 2015 por la compra de Spring Studio, una compañía americana de diseño.

<sup>33</sup> Las agencias de calificación Fitch, Moody's o Standard & Poor's, ya lo había hecho en el 2014, mientras que DBRS no lo hizo hasta este año.

Cuadro 6.1. Evolución de la internacionalización de BBVA

1995	Banco Continental (Perú) Probursa (México)	2007	CITIC (China) Compass (Estados Unidos) State National Bancshares (Estados Unidos)
1996	Banco Ganadero (Colombia) Bancos Cremi y Oriente (México) Banco Francés (Argentina)	2008	Ampliación del acuerdo con CITIC
1997	Banco Provincial (Venezuela) B.C. Argentino (Argentina)	2009	Guaranty Bank (Estados Unidos)
1998	Poncebank (Puerto Rico) Banco Excel (Brasil) Banco BHIF (Chile)	2010	Ampliación del acuerdo con CITIC
1999	Provida (Chile) Consolidar (Argentina)	2011	Ampliación del acuerdo con Forum Servicios Financieros (Chile) Türkiye Garanti Bankası (Turquía) Credit Uruguay (Uruguay)
2000	Bancomer (México)	2012	Desinversión en Puerto Rico Unnim Banc (España)
2004	Valley, Laredo (Estados Unidos) OPA sobre Bancomer	2013	Desinversión en Panamá Desinversión en el negocio provisional de Latinoamérica Acuerdo con grupo CITIC, que incluye la venta del 5,1% de CNCB
2005	Granahorrar (Colombia) Hipotecaria Nacional (México) Laredo (Estados Unidos)	2014	Adquisición de Simple (Estados Unidos) Anuncio de la adquisición de Catalunya Banc (España) Anuncio de acuerdo de aumento de la participación del 14,89% en Garanti (Turquía) Acuerdo de venta del 29,68% de CIFH a China Citic Bank (CNCB)
2006	Texas Regional Bancshares (Estados Unidos) Forum Servicios Financieros (Chile)		

Fuente: Informe BBVA en 2014

### 6.1.3. Caso Telefónica

Dentro del sector de las telecomunicaciones, la principal multinacional española es Telefónica. “En lo que concierne a la expansión global, Telefónica es ampliamente considerada como una pionera. Su crecimiento internacional mostró a otras empresas españolas y extranjeras que era posible (y rentable) expandirse al exterior.” (Guillén, 2011: 152)

Telefónica comenzó su proceso de internacionalización en la década de los 80. Esta decisión fue tomada debido a la entrada de España en la entonces Comunidad Económica Europea (CEE). La CEE había decidido implantar un mercado único que afectaría a todos los servicios de infraestructuras, y por lo tanto, a esta multinacional de las telecomunicaciones. El objetivo que buscaba Telefónica con esta internacionalización era seguir siendo una empresa rentable. Para ello puso en marcha una estrategia de expansión a mercados internacionales, basada en la incursión en

concursos públicos de licencias y participaciones<sup>34</sup>, en la consolidación internacional y en la diversificación en negocios que tuvieran una correlación con las telecomunicaciones, según Guillén (2011). También participó en varias alianzas internacionales<sup>35</sup> como estrategia de expansión. No obstante, ninguna de las alianzas internacionales llegó a buen puerto.

El principal destino de la expansión de Telefónica ha sido América Latina, región en la que realizó la primera inversión directa en su historia, mediante la adquisición de *Entel Chile*, una empresa que pertenecía al mismo sector y que acababa de ser sacada a concurso para su privatización. La relevancia de América Latina en su proceso de internacionalización fue tan contundente<sup>36</sup> que a finales del siglo XX ya se había implantado en siete países, entre los que destacan Argentina y Brasil. Sin embargo, esta rápida expansión estuvo acompañada por críticas en España, debido a que en este país no había conseguido recuperar la eficiencia en los servicios que ofertaba. Estas críticas se fueron diluyendo a medida que la compañía iba adquiriendo más presencia en el continente americano. Entre las operaciones que más relevancia tuvieron, encontramos la adquisición de *Pegaso Telefónica* en México en 2001 y la de las filiales de *BellSouth*, empresa de nacionalidad americana, por 4.731 millones de euros. Esta última incluía “filiales de telefonía en 10 países de Latinoamérica”(Muñoz, 2004), haciendo patente la cada vez más notoria presencia de la multinacional en la región americana.

Asimismo, Telefónica consiguió instalarse en Europa, mediante la adquisición de *O2*, por 26.000 millones de euros, lo que la situó en una posición privilegiada en Reino Unido y Alemania. Además, esta adquisición permitió a la compañía española consolidar su posición en el mundo. También destacó la compra de *Cesky Telecom* en la República Checa, que ayudó a posicionar a la compañía en el mercado de las comunicaciones de Europa. Ambas operaciones tuvieron lugar en el año 2005.

En el año 2007 Telefónica se encontraba instalada en 24 países de América y Europa, principalmente. En este proceso de expansión las desinversiones estuvieron muy presentes, sobre todo en Europa, donde destacó la venta de más de 18 millones de

---

<sup>34</sup> Es considerada la estrategia más utilizada por las multinacionales para entrar a sectores que se encuentran regulados por sus respectivos gobiernos.

<sup>35</sup> Destaca la que se creó en el 92 con *PPT Telecom* (holandesa) y con *Telia AB* (sueca), ambas integradas dentro del sector de las telecomunicaciones.

<sup>36</sup>La idea de Telefónica fue, desde un primer momento, crear una red de servicios de telecomunicaciones en esta zona del continente americano.

acciones que poseía de la empresa de telecomunicaciones *Portugal Telecom* y la venta de *Airware O2*<sup>37</sup> en el Reino Unido. En esta última, a diferencia de lo que sucedió con la multinacional portuguesa, Telefónica decidió desprenderse de toda la participación que poseía. Por otro lado, las inversiones directas se basaron en alianzas estratégicas, como las que creó con *China Netcom* y con *Telecom Italia*. En el caso de *China Netcom*<sup>38</sup>, adquirió poco más del 7% de la compañía, con el objetivo, según Telefónica, de conseguir nueva tecnología de forma conjunta y desarrollar nuevos servicios. No obstante, también fue utilizada esta operación por la multinacional de origen español, para introducirse, poco a poco, en el mercado asiático donde tenía poca presencia. Por otro lado, para la adquisición de acciones en la compañía italiana formó un consorcio<sup>39</sup>, conocido como el consorcio de *Telco*, con *Assicurazioni Generali, S.p.A.* (una aseguradora), *Intesa Sanpaolo, S.p.A.* (un banco) y *Benetton (Grupo del sector textil)*. Esta adquisición supuso un desembolso de más de 2.000 millones de euros para Telefónica.

En el año 2008 Telefónica emitió una OPA para aumentar su participación en *Telecomunicaciones Chile S.A.* Esta oferta pública fue emitida por una de sus filiales, Inversiones Telefónica, e hizo que la empresa española pasase a poseer poco más del 96% de participación. Esto supuso un aumento de casi el 50% de participación indirecta en la compañía chilena. Además, también adquirió más del 4% de las acciones preferentes de *Teleming Celular Participações*, una filial de *Teleming Celular S.A.* Esta se encontraba en Brasil y permitió a la compañía ganar presencia en este país americano. Dicha operación fue ejecutada por la empresa *Vivo*<sup>40</sup>, filial de Telefónica. No obstante, y a pesar de la importancia que tuvieron estas adquisiciones, cabe resaltar por encima de todo la puesta en marcha del *Plan de inversión anual*. Éste consistía en destinar 20 millones de euros para que la compañía invirtiese en empresas tecnológicas. Con esta estrategia Telefónica daba otro paso hacia delante en su proceso de internacionalización. Los primeros resultados de ésta, se empezaron a ver en el año 2009. Por un lado, invirtió 5 millones de euros en *Assia*, una empresa de origen

---

<sup>37</sup> Airware O2 era una filial de la empresa de telecomunicaciones O2. Su negocio se basaba en el servicio de comunicaciones de emergencia.

<sup>38</sup> Telefónica había creado la alianza con esta compañía en el año 2005, mediante la adquisición de una participación del 5% de su capital.

<sup>39</sup> En este caso lo entendemos como un acuerdo entre empresas con el fin de entrar a formar parte de Telecom Italia. Con este consorcio, Telefónica se encuentra inmersa en una alianza industrial que le aportará estar presente en 9 países, aunque sea de forma indirecta.

<sup>40</sup> Es una empresa creada en el año 2003 en Brasil por Telefónica y Portugal Telecom, que tenía como objetivo la agrupación de los activos de telefonía móvil de las dos empresas en este país.

americano que opera en todo el mundo. Con esta adquisición, Telefónica quería convertirse en líder mundial en el mercado de las redes DSL. Además, en este mismo año adquirió *Jajah*, una compañía líder en el mercado de las comunicaciones, mediante un desembolso de 145 millones de euros. Dicha compañía se encuentra en Silicon Valley, California e Israel. Esta operación, se realizó con la intención de mejorar la mensajería instantánea, porque oferta “servicios de comunicación IP integrales<sup>41</sup> para toda la organización, independientemente de la localización o el dispositivo.” (Telefónica S.A., 2010: 35). Asimismo, para mejorar su posición en el negocio de banda ancha en Alemania, la filial de la compañía, *Telefónica Deutschland GmbH*, adquirió la empresa germana *Hansenet* a finales de este año.

Figura 6.5. Principales inversiones directas de Telefónica (2007 – 2015)



Fuente: Elaboración propia

<sup>41</sup> Los servicios IP integrales tienen la función de proporcionar un servicio estable y seguro dentro de una red de ordenadores.

También en el año 2009 anunció una alianza estratégica con *China Unicom*<sup>42</sup>, considerado el cuarto grupo del mundo según el número de clientes que ostenta. Esta alianza, tuvo gran repercusión a nivel mundial, dado que por primera vez una empresa china adquiriría participaciones de una empresa de otro país. Con esta operación Telefónica se convirtió en la compañía con mayor participación en la empresa china, equivalente ésta, a casi el 10% del capital de *China Unicom*.

En el año 2010 Telefónica adquiere *Vivo* en su totalidad, al comprar la parte perteneciente a *Portugal Telecom*. Esta operación fue la más importante en la historia de la compañía, alcanzando un montante de 7.500 millones de euros como pago por el 50% de las acciones de *Brasilcel*<sup>43</sup> a la empresa portuguesa. Con esta adquisición Telefónica se situó como la primera empresa de telecomunicaciones en Brasil. Además, en este mismo año se colocaba en el quinto puesto del ranking mundial de empresas que más accesos ponían a disposición de sus clientes.

Durante los años siguientes Telefónica centró sus adquisiciones en la tecnología y en el mundo digital, sin otro objetivo que “monetizar todas las oportunidades que la digitalización de la economía ya nos está brindando” (Telefónica S.A., 2013: 10). Prueba de ello es la compra que de *Axismed*, en Brasil, realizada en el año 2012. Esta empresa pertenece al sector e-Sanidad, o *e-Heath* en inglés, y es la mayor compañía del país a la hora de gestionar la asistencia a pacientes crónicos.

En el año 2014, destacó la compra de *E-Plus*, filial alemana de telefonía que pertenecía a la empresa holandesa *KPN*, por 8.600 millones de euros según De Miguel et al (2014). Con esta adquisición, Telefónica consiguió establecerse como la principal empresa en el mercado móvil del país germano. No obstante, para poder hacerse con esta compañía, tuvo que acometer un gran número de desinversiones, según lo acordado por la empresa española en la negociación.

En el año 2015 es importante mencionar la compra de *Synergic Partners*, una consultora dedicada a la ingeniería de datos. Esta operación, no hizo más que poner de manifiesto lo involucrada que se encontraba Telefónica con el Big Data.

---

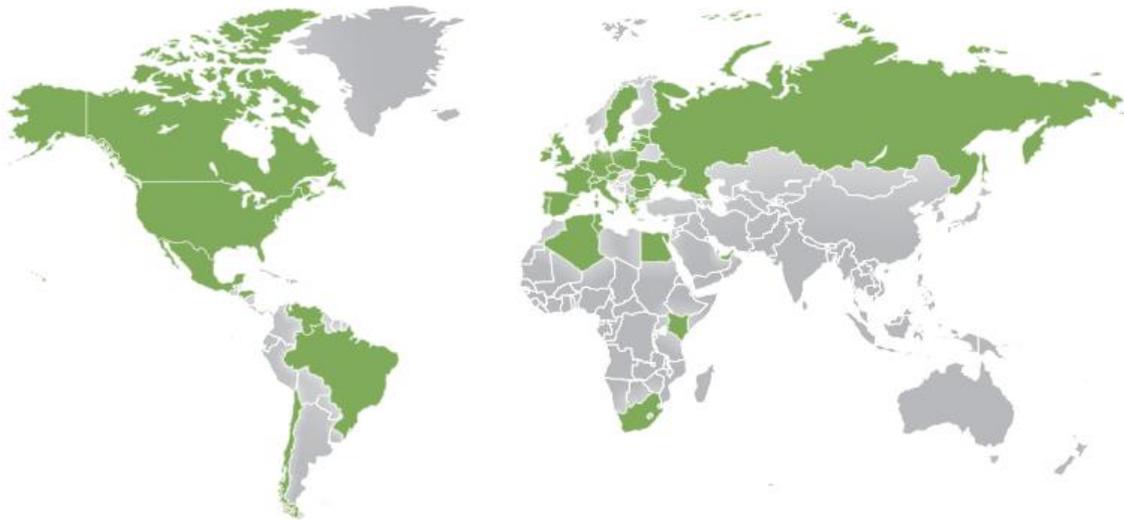
<sup>42</sup> China Unicom nace de una fusión entre esta y China Netcom, empresa que se encontraba aliada con Telefónica. Esta fusión, es fruto de una reconversión del sector por parte del gobierno Chino.

<sup>43</sup> La compra de Vivo se realizó a través de Brasilcel, dado que era la propietaria del 60% del capital de Vivo. Brasilcel por su parte, pertenecía a la empresa Portugal Telecom.

#### 6.1.4. Caso Iberdrola

Iberdrola es una multinacional de origen español que desarrolla su actividad en el sector energético, y es, en la actualidad, una de las más importantes en el ámbito internacional y nacional. Su periodo de expansión internacional comenzó a finales del Siglo XX, y ha adquirido tal envergadura que, en la actualidad, se ha convertido en la empresa más importante de energía eólica a nivel mundial. Dentro de las operaciones que más relevancia tuvieron en este proceso de internacionalización encontramos la adquisición en Reino Unido de *Scottish Power*, de *Community Energy* en EEUU y la de *Elektro Electricidade e Serviços, S.A.* en Brasil. En todas ellas incidiremos más adelante.

Figura 6.6. Presencia de Iberdrola en el mundo



*Fuente: Informe Anual sobre separación de actividades del Grupo Iberdrola, 2013*

En la actualidad, Iberdrola se encuentra presente en más de 30 países, tal y como podemos observar en la figura 6.6. En su expansión internacional es muy significativa la presencia de la compañía en Brasil, EEUU, Reino Unido y México.

Para analizar la inversión extranjera directa emitida por Iberdrola vamos hacer un estudio centrándonos en estos tres países (Brasil, EEUU y Reino Unido<sup>44</sup>) en los que la IED ha sido más relevante.

Iberdrola se implantó en Brasil en el año 1997. Desde ese año, la compañía española realizó inversiones directas para ganar presencia en el país. Compró tres empresas eléctricas a través de un consorcio conocido como *Neoenergía, S.A.*<sup>45</sup>, del cual era propietaria con casi un 40% de participación. Las compañías que adquirió fueron *Coelba*, situada en la localidad de Bahía, y *Cosern*, situada en Río Grande, que se dedicaban a la distribución eléctrica. Tres años más tarde, en el año 2000, adquirió otra distribuidora eléctrica, *Celpe*, situada en el Estado de Pernambuco. Gracias a la adquisición de estas tres compañías eléctricas, Iberdrola se convirtió en una de las principales empresas de distribución de energía en la zona norte de Brasil, solo por detrás de *Neoenergía*. Iberdrola continuó con su estrategia de internacionalización en el país brasileño y, en el año 2011, realizó la operación más importante de la historia en Brasil, la compra de *Elektro Electricidade e Serviços*<sup>46</sup>. Esta compañía “es la sociedad cabecera de las Actividades Reguladas en Brasil, controlada a través del subholding Iberdrola Brasil, S.A.” (Iberdrola S.A., 2014: 18). Además, se encargaba de “prestar servicios de distribución de energía eléctrica en los estados de Sao Paulo y Mato Grosso do Sul” (Iberdrola, 2013: 21). Esta adquisición alcanzó un montante de 1.780 millones de euros, los cuales fueron pagados a *Ashmore Energy Internacional Ltd*, empresa brasileña, y que permitió a la multinacional española hacerse con el 99,68% de *Elektro*.

También se produjeron desinversiones en Brasil. Destaca entre ellas la venta del 22,6% que Iberdrola tenía en *Itapei Geração de Energia, S.A.*, a *Termopernambuco S.A.*, una filial de *Neoenergia, S.A.* Mediante esta venta Iberdrola dejó de tener una participación directa en *Itapei Geração de Energia* y pasó a tener una participación indirecta del 39% en la misma, dado que Iberdrola poseía el 39% de *Neoenergia*, como ya habíamos citado anteriormente.

En Reino Unido, Iberdrola realizó en 2006 una de las mayores inversiones directas de su historia al adquirir *ScottishPower*, empresa escocesa que en ese momento era de

---

<sup>44</sup> México también ha sido muy importante en la internacionalización, pero Iberdrola en sus informes da más importancia a las adquisiciones realizadas en estos otros tres países.

<sup>45</sup> Neoenergia estaba formada por Iberdrola, que presentaba una participación del 39%, Fondo de pensiones Previ (brasileño) con un 49% y el Banco de Brasil con un 12%.

<sup>46</sup> Esta empresa tenía un contrato de prestación con Iberdrola desde 2003.

las compañías de energía más grandes en el país británico. Esta operación se cifró en 17.200 millones de euros y permitió a la multinacional española situarse en el tercer puesto del ranking de mayores empresas de energía de Europa. Además, esta compra le aportó otros beneficios a la compañía, “consolidó la posición de liderazgo de Iberdrola en el mercado de las energías renovables y le proporcionó un mayor alcance geográfico y una sólida plataforma de crecimiento para el futuro”(Chislett, 2007: 15). No obstante, este no era el único objetivo que tenía Iberdrola con esta adquisición. La gran capacidad de generación eólica, unido a las instalaciones de almacenamiento eléctrico que tenía *ScottishPower* en EEUU fueron claves. En ese momento, Iberdrola consideraba a EEUU como un emplazamiento clave para crecer internacionalmente.

Iberdrola se instaló en EEUU en el año 2006. La entrada en este país se realizó mediante la adquisición de tres empresas enmarcadas dentro de las energías renovables. Éstas fueron: los promotores de energía eólica *Community Energy*, *MREC Partners* y *Midwest Renewable Energy Projects*. Estas tres operaciones permitieron a Iberdrola ganar terreno en el sector de la energía eólica del país. Sin embargo, fue en el año 2007 cuando adquirió una gran importancia en el mercado eólico estadounidense. Esto estuvo provocado por la compra de *ScottishPower*, que permitió a Iberdrola hacerse propietaria de la filial de la empresa escocesa, PPM, una de las principales empresas eólicas en EEUU. En el año 2008 compró *Energy East*, lo que le permitió ganar presencia en el negocio de la distribución eléctrica en Estados Unidos, dado que esta compañía operaba en los estados de Maine, Massachusetts, New Hampshire, Connecticut y Nueva York.

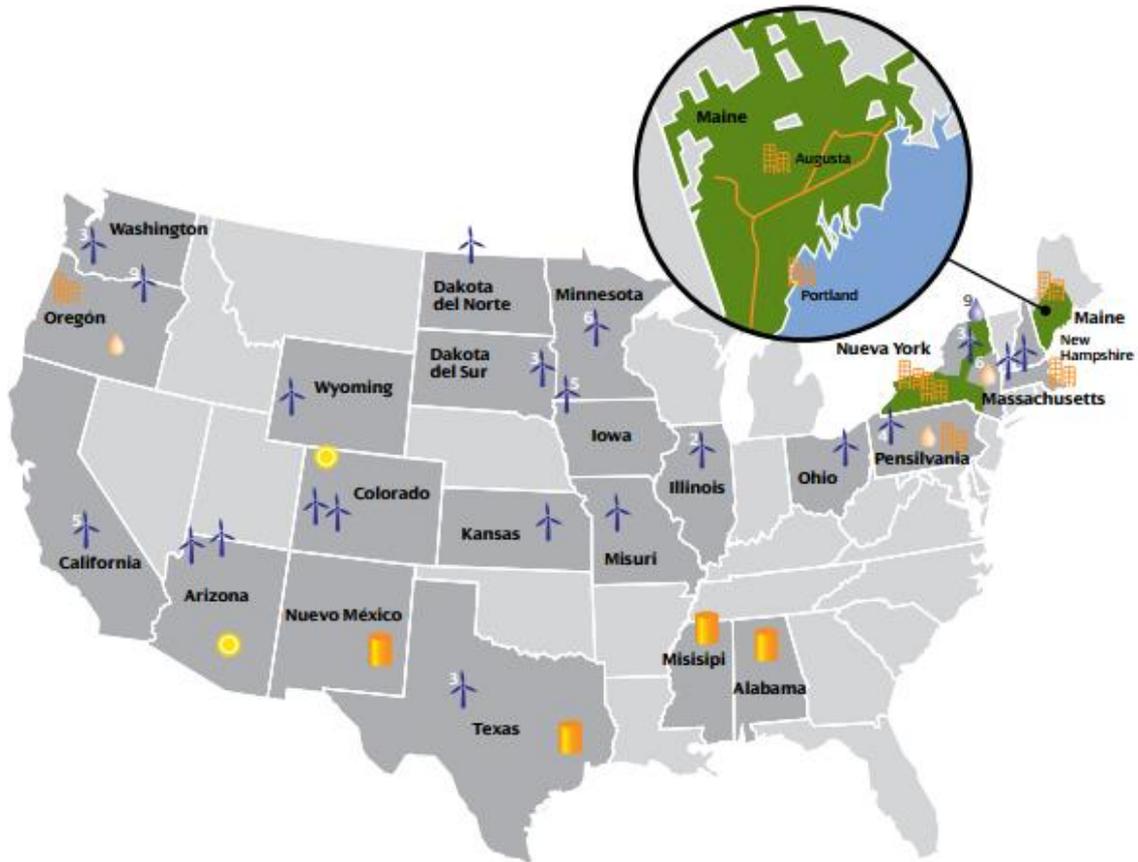
En 2012 llevó a cabo una desinversión en EEUU mediante la venta de dos empresas encargadas de suministrar el gas y la electricidad en EEUU, como son *Energetix, Inc* y *NYSEG Solutions, Inc*. La venta de estas fue a otra empresa americana llamada *Direct Energy Services, LLC*

En el año 2014 la compañía española fue el segundo productor eólico en EEUU, gracias a la gran cantidad de parques eólicos que tenía instalados en todo el país, un total de 55, como se puede observar en la figura 6.7.

En 2015 adquirió la empresa americana *UIL Holdings Corporation*. Para comprarla, llevó a cabo una fusión por absorción. Para ello las dos empresas intercambiaron activos, suponiendo éste un pago por parte de Iberdrola a la empresa

estadounidense de más de 500 millones de euros. Una vez finalizó el proceso de fusión, la filial de Iberdrola, Iberdrola USA, pasó a llamarse *Avangrid, Inc*, de la cual, poco más del 80% de la misma pertenecía a Iberdrola, S.A., y alrededor de un 20% a los que eran los accionistas de *UIL Holdings Corporation* antes de la fusión.

Figura 6.7. Presencia de Iberdrola en el sector de energía eólica estadounidense



Fuente: Informe Integrado de Iberdrola, 2014

En otros países en los que se encuentra presente, Iberdrola también ha realizado operaciones de inversión extranjera directa, destacando en los últimos años las desinversiones. En este sentido, por ejemplo, conviene señalar que en el año 2013 se produjo la venta en Polonia de toda la participación que tenía Iberdrola sobre *Iberdrola Renewables Polska, Sp. z.o.o* a las compañías *Energa Hydro, Sp. z.o.o* y a *PGE Polska Grupa Energetyczna S.A.*, ambas de origen polaco. Esta operación acarreó la venta de todos los activos eólicos que tenía la multinacional de origen español en este país.

## 7. CONCLUSIONES

Tras haber realizado esta investigación sobre la inversión extranjera directa que emite España al exterior, podemos concluir que es una de las prácticas más activas en los organigramas de las multinacionales españolas en su propósito de conseguir presencia internacional.

Como se puede observar en la evolución de la IED emitida por España, ésta es muy dependiente del panorama internacional. Esto nos muestra que las ventajas de localización y de internalización desarrolladas por Dunning en el paradigma ecléctico, teoría que sostiene el marco teórico de esta investigación, a pesar de haber sido estudiadas en el Siglo XX, son aún consideradas por las empresas a la hora de implantarse en un nuevo territorio. Esto pone de manifiesto, por ejemplo, en que si bien un país puede ofrecer a las empresas las mayores facilidades del mundo para que éstas opten por ese destino geográfico, bien sea mediante ventajas fiscales, disminución de costes, etc., sin embargo, y a pesar de que pueda resultarles atractivo, las empresas deberán evaluar otros factores cíclicos como son la estabilidad o inestabilidad política de los países, la coyuntura económica, las crisis financieras, así como la cultura o el idioma, entre otras cuestiones. En definitiva, las empresas aspiran a una estabilidad que les garantice el desarrollo óptimo de su actividad en la nueva ubicación de la mejor forma posible. Podemos concluir que las situaciones que atraviesen los países son de suma importancia a la hora de llevar a cabo una inversión directa y, por eso, las inversiones directas de las multinacionales españolas se encuentran en países desarrollados o que presentan unas altas perspectivas de desarrollo.

Por otro lado, también concluimos que el control sobre la producción es de suma importancia para las multinacionales españolas. Por este motivo optan por asumir la explotación en los países por cuenta propia y deciden internacionalizarse principalmente mediante fusiones y adquisiciones o a través de inversiones *greenfield*. Sin embargo, no solo es importante conseguir el control de la producción. Resulta significativo comprobar que para las multinacionales españolas ha sido complicado adquirir presencia internacional y, en consecuencia, sostenerla resulta vital en su objetivo de mantenerse como un referente mundial en sus respectivos sectores. Tal es así, que incluso en los periodos en los que pueden estar más necesitadas de capital para solventar alguna dificultad económica que se les planteen, no solo continúan invirtiendo en

nuevos países, sino que, a pesar de realizar desinversiones, en la mayoría de los casos optan por mantenerse presentes en los emplazamientos geográficos. De este modo, observamos cómo las desinversiones siempre se basan en liquidaciones parciales o en venta de acciones, que no minen su presencia internacional, aunque sea en una pequeña proporción, y nunca se desprenden completamente de una empresa.

Si centramos la atención en la importancia que tiene la situación económica de los países podemos concluir que las empresas multinacionales españolas optan por poner en práctica la inversión extranjera directa mediante operaciones *greenfield*, sobre todo, en momentos de esplendor económico. Esto se debe a que este tipo de operaciones tienen implícito un alto desembolso para poder llevarlas a cabo, y en los periodos de crecimiento económico las entidades financieras se encuentran más predispuestas a prestar grandes cantidades de capital a las multinacionales que en periodos de recesión económica.

En cuanto a los sectores económicos considero que la evolución tecnológica es un factor decisivo para que las empresas implementen inversiones directas en el exterior. Esto ha provocado que las empresas pertenecientes a los sectores más innovadores en los últimos años, como los servicios o las manufacturas, sean las que encuentren más incentivos en otros países y les estimule a realizar inversiones directas. Por otro lado, es significativo que en lo referido a sectores, como el agrícola, en los que las innovaciones, a pesar de haber sido importantes no han tenido tanta repercusión, ha provocado que muchas empresas puedan, por un lado, encontrar en España los recursos idóneos para desarrollar su producción y seguir creciendo, sin necesidad de realizar inversiones directas para ganar presencia internacional o, que en caso de querer internacionalizarse, los beneficios que les concede la inversión extranjera directa sean menores que los costes de transacción implícitos en otras formas de expansión al exterior.

Tras analizar la evolución de las inversiones de las principales multinacionales españolas, podemos concluir que las inversiones directas de éstas no se centran únicamente en ganar presencia internacional, sino que aspiran a lograr este objetivo mediante inversiones de calidad, adquiriendo otras empresas que sean referentes en ese país y que presenten una alta cuota de mercado, incluso en muchos casos, que sean empresas muy bien consideradas internacionalmente. Este tipo de empresas que adquieren las multinacionales españolas presentan importantes ventajas de propiedad

como una buena tecnología, alta capacidad de acceso a activos, productos diferenciados y una buena coordinación en sus procesos productivos gracias a la gestión que en ellas se hace, entre otras muchas. Todos estos determinantes son los que pueden mejorar su producción y, por ende, incentivan a estas multinacionales españolas a invertir en ellas.

En cuanto a las ventajas de localización, observamos que tanto BBVA como Banco Santander, Telefónica o Iberdrola dirigen gran cantidad de sus flujos de IED a países de habla Hispana. Podemos concluir, de este modo, que el idioma es un factor fundamental en el que se centran las empresas a la hora de realizar IED, entre otras cosas, porque facilita y agiliza la adaptación de las mismas a los mercados de estas localizaciones, permitiéndoles ser competitivas en un periodo de tiempo menor.

Por otro lado, las inversiones de estas multinacionales se encuentran muy enfocadas a la diversificación de sus negocios. Es decir, su objetivo es fortalecer, en todos sus emplazamientos, todas las áreas que abarcan en el mercado español. En este sentido, el caso de BBVA es un gran ejemplo para demostrarlo, dado que no centra únicamente sus inversiones directas en la banca minorista, sino que también ha adquirido empresas punteras dentro del sector de la financiación, entre otros muchos. Banco Santander por su parte, ha enfocado parte de su inversión directa en empresas que presenten ventajas de propiedad que les permita mejorar sus negocios hipotecarios y el consumo directo para sus clientes.

Si prestamos atención a cada empresa de las analizadas de manera particular podemos observar que: en el caso de Iberdrola, esta multinacional es consciente de la importancia que están adquiriendo las energías renovables a nivel mundial. Esto ha supuesto que la multinacional española centre gran parte de su inversión directa en Estados Unidos, economía que es considerada por diversos medios como la segunda mayor productora de energía eólica del mundo. Por otro lado, las multinacionales financieras, como Banco Santander y BBVA, dado que ostentan una gran cuota de mercado en España, pueden haber optado por dirigir su inversión principalmente hacia economías desarrolladas que cuentan con una población con mayor capacidad económica, permitiéndoles atraer un gran número de clientes y así conseguir liquidez y mantener unos estándares de solvencia y fortalecer su posición internacional. Asimismo, han dirigido algunas de sus inversiones hacía economías emergentes, como

puede ser la turca, donde puedan disponer de ventajas competitivas con respecto a las instituciones financieras locales, resultándoles más fácil ganar cuota de mercado.

Llegados a este punto, es importante plantearse la asignación de nacionalidad de las multinacionales españolas. Bien es cierto que todas las multinacionales en las que nos hemos centrado fueron creadas en España: BBVA, Banco Santander, Iberdrola y Telefónica, pero, en la actualidad, ya se encuentran presentes en más de treinta países distribuidos, en su mayoría, en América y Europa. Si tenemos en cuenta la vertiginosa evolución de la economía mundial, con los mercados cada vez más interconectados y con una globalización imparable, no es una locura imaginar que, en menos de 20 años, las multinacionales españolas se encuentren, cada una, instaladas en más de 50 países, si consideramos, tal y como reflejan las tendencias de la economía mundial que, determinados países, hoy en vías de desarrollo, se convertirán en destinos óptimos para sus inversiones. Además, y más allá de lo referido a la distribución geográfica, si analizamos los ingresos que obtienen estas empresas en muchos de sus emplazamientos internacionales, éstos superan con creces los obtenidos en nuestro país. Con este panorama podemos concluir, entonces, que el aumento de la presencia internacional en el mundo por parte de las multinacionales españolas ha difuminado la percepción de su nacionalidad.

## 8. BIBLIOGRAFÍA

- Acciona Inmobiliaria. (2011, Octubre 7). *ACCIONA vende el centro comercial Splau! a Unibail-Rodamco por 185 millones de euros*. Acciona Inmobiliaria. Recuperado a partir de <https://www.acciona.com/es/noticias/acciona-vende-el-centro-comercial-splau-a-unibail-rodamco-por-185-millones-de-euros/>
- Alberola Enrique, & López Esther. (2013). *La evolución de la Inversión Española en América Latina*. *Boletín Económico, Junio*. Banco de España. Recuperado a partir de <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/13/Jun/Fich/be1306-art5.pdf>
- Álvarez López, M. E., Myro, R., & Vega Crespo, J. (2016). Competitividad en los mercados internacionales: búsqueda de ventajas. *Papeles de Economía Española*, 150, 6–8.
- Arahetes, A. (2011). Las inversiones directas españolas en América Latina en el periodo 2001-2010. *Anuario Iberoamericano*, 69–70. Recuperado a partir de [https://www.researchgate.net/profile/Alfredo\\_Arahetes/publication/26603224\\_Las\\_inversiones\\_directas\\_Espanolas\\_en\\_America\\_Latina\\_en\\_el\\_periodo\\_2000-2003/links/5520357d0cf2a2d9e1433686/Las-inversiones-directas-Espanolas-en-America-Latina-en-el-periodo-2000](https://www.researchgate.net/profile/Alfredo_Arahetes/publication/26603224_Las_inversiones_directas_Espanolas_en_America_Latina_en_el_periodo_2000-2003/links/5520357d0cf2a2d9e1433686/Las-inversiones-directas-Espanolas-en-America-Latina-en-el-periodo-2000)
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. (2017). Corporate finance BBVA - Empresas. Recuperado 10 de Julio de 2017 a partir de <https://www.bbva.es/productos/ficha/corporate-finance/t000000015>
- Banco de España. (2008). *La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2008*.
- Banco Santander S.A. (2016). Diversificación geográfica. Recuperado 7 de Julio de 2017 a partir de [http://www.santander.com/csgs/Satellite/CFWCSancomQP01/es\\_ES/Corporativo/Acerca-del-Grupo/Mision-y-modelo-de-negocio/Diversificacion-geografica.html](http://www.santander.com/csgs/Satellite/CFWCSancomQP01/es_ES/Corporativo/Acerca-del-Grupo/Mision-y-modelo-de-negocio/Diversificacion-geografica.html)
- BBVA. (2012). *Informe Financiero 2011*. Informe financiero. Recuperado a partir de [http://accionistaseinversores.bbva.com/TLBB/fbinir/mult/2011\\_Informe\\_Financiero\\_tcm926-346469.pdf](http://accionistaseinversores.bbva.com/TLBB/fbinir/mult/2011_Informe_Financiero_tcm926-346469.pdf)
- BBVA. (2015). *BBVA en 2014*. Recuperado a partir de [http://accionistaseinversores.bbva.com/TLBB/fbinir/mult/BBVAen2014\\_tcm926-508564.pdf](http://accionistaseinversores.bbva.com/TLBB/fbinir/mult/BBVAen2014_tcm926-508564.pdf)
- BBVA. (2016). *BBVA en 2015*. Recuperado a partir de <http://accionistaseinversores.bbva.com/TLBB/micros/bbvain2015/files/bbva-in-2015-es.pdf>

- BBVA (2017). Corporate finance BBVA - Empresas. Recuperado 10 de julio de 2017, a partir de <https://www.bbva.es/productos/ficha/corporate-finance/t000000015>
- Calvo Hornero, A. (2010). Inversiones Internacionales. En *Economía Internacional y Organismos Economicos Internacionales* (pp. 111-131). Madrid: Editorial Universitaria Ramón Areces.
- Casilda Béjar, R. (2011). *Las Multinacionales españolas en un mundo global y multipolar*. Madrid: ESIC Editorial.
- CEPAL. Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales. (2010). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2009*. United Nation Publications. Recuperado a partir de <http://www.cepal.org/es/publicaciones/1140-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2009>
- CEPAL. Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales. (2011). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2010*. United Nation Publications. Recuperado a partir de [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1141/1/S2011016\\_es.pdf](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1141/1/S2011016_es.pdf)
- CEPAL. Unidad de Inversiones y Estrategias Empresariales. (2012). *La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe 2011*. United Nation Publications. Recuperado a partir de [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1146/1/S1200384\\_es.pdf](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/1146/1/S1200384_es.pdf)
- Chislett, W. (2007). *Principales multinacionales de España: una fuerza cada vez mayor en la economía. Documento de trabajo (32/2007)*, Real Instituto Elcano. Recuperado a partir de <http://biblioteca.ribei.org/1297/1/DT-32-2007-E.pdf>
- Dajani González, J., & Blanco Estévez, A. (2010). La Competitividad Exterior de la Economía Española. *Boletín Económico de ICE*, (2983, 16-28 de Febrero), 40,41. Recuperado a partir de [http://www.revistasice.com/CachePDF/BICE\\_2983\\_29-44\\_\\_D490B971698B0BA2FEB9DF4FFB9875D6.pdf](http://www.revistasice.com/CachePDF/BICE_2983_29-44__D490B971698B0BA2FEB9DF4FFB9875D6.pdf)
- Dealbook. (2008, Octubre 13). Spain's Santander Buys Sovereign for \$1.9 Billion - The New York Times. *The New York Times*. Recuperado a partir de <https://dealbook.nytimes.com/2008/10/13/spains-santander-buys-sovereign-for-19-billion/>
- De Miguel, B., & Millán Alonso, S. (2014, Julio 2). La CE aprueba la compra de E-Plus por Telefónica, que pasa a liderar el mercado móvil alemán | Empresas | Cinco Días. *Cinco Días*. Recuperado a partir de [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/07/02/empresas/1404295254\\_254150.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/07/02/empresas/1404295254_254150.html)

Dirección General de Comercio e Inversiones. (2008). *Flujos de Inversiones Exteriores*

*Directas 2007*. Gobierno de España. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado a partir de <http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/flujos-inversion-directa/PDF/flujos-inversion-directa/EneroDiciembre2007.pdf>

Dirección General de Comercio e Inversiones. (2009). *Flujos de Inversiones Exteriores Directas 2008*. Gobierno de España. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado a partir de <http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/flujos-inversion-directa/PDF/flujos-inversion-directa/EneroDiciembre2008.pdf>

Dirección General de Comercio e Inversiones. (2010). *Flujos de Inversiones Extranjeras Directas 2009*. Gobierno de España. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado a partir de <http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/flujos-inversion-directa/PDF/flujos-inversion-directa/EneroDiciembre2009.pdf>

Dirección General de Comercio e Inversiones. (2013). *Flujos de Inversiones Exteriores Directas 2012*. Gobierno de España. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado a partir de <http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/flujos-inversion-directa/PDF/flujos-inversion-directa/EneroDiciembre2012.pdf>

Dirección General de Comercio e Inversiones. (2014). *Inversiones Españolas en el Exterior 2013*. Gobierno de España. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado a partir de [http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/flujos-inversion-directa/PDF/Flujos\\_2013\\_Directas.pdf](http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/flujos-inversion-directa/PDF/Flujos_2013_Directas.pdf)

Dirección General de Comercio e Inversiones. (2015). *Inversiones Españolas en el Exterior 2014*. Gobierno de España. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado a partir de [http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/flujos-inversion-directa/PDF/Flujos\\_2014\\_Directas.pdf](http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/flujos-inversion-directa/PDF/Flujos_2014_Directas.pdf)

Dirección General de Comercio e Inversiones. (2016). *Inversiones Españolas en el Exterior 2015*. Gobierno de España. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado a partir de [http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/flujos-inversion-directa/PDF/Flujos\\_2015\\_Directas.pdf](http://www.comercio.gob.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/flujos-inversion-directa/PDF/Flujos_2015_Directas.pdf)

- Dunning, J. H. (1988). Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor? *Journal of International Business Studies*, 29(1). Recuperado a partir de <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.581.1880&rep=rep1&type=pdf>
- Dunning, J. H. (1996). Explaining foreign direct investment in Japan:some theoretical insights. En Masaru Yoshitomi and Edwrad M. Graham (Ed.), *Foreign Direct Investment in Japan* (pp. 8-17). Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity. *International Business Review*, 9, 163–190. Recuperado a partir de [http://www.exeter.ac.uk/media/universityofexeter/internationalexeter/documents/iss/Dunning\\_IBR\\_2000.pdf](http://www.exeter.ac.uk/media/universityofexeter/internationalexeter/documents/iss/Dunning_IBR_2000.pdf)
- Dunning, J. H. (2000). The eclectic paradigm of international production. En C. Pitelis & R. Sugden (Eds.), *The Nature of the transnational firm* (Segunda, pp. 119-129). Taylor & Francis e-Library. Recuperado a partir de [https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=WnCjzSACUEYC&oi=fnd&pg=PA121&dq=dunning+eclectic+paradigm&ots=\\_SQoxlZpQx&sig=1qfXqEZcYVV9SbvJFV3cMZIObpw#v=onepage&q&f=false](https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=WnCjzSACUEYC&oi=fnd&pg=PA121&dq=dunning+eclectic+paradigm&ots=_SQoxlZpQx&sig=1qfXqEZcYVV9SbvJFV3cMZIObpw#v=onepage&q&f=false)
- El Confidencial. (2015, Febrero 26). Iberdrola: Iberdrola compra la norteamericana UIL Holdings valorada en 2.647,8 millones. Noticias de Empresas. *El Confidencial*. Madrid. Recuperado a partir de [http://www.elconfidencial.com/empresas/2015-02-26/iberdrola-usa-compra-uil-holdings-por-3-004-millones-de-dolares\\_718481/](http://www.elconfidencial.com/empresas/2015-02-26/iberdrola-usa-compra-uil-holdings-por-3-004-millones-de-dolares_718481/)
- EL PAÍS. (2006, Diciembre 15). Telefónica estudia la venta de la participación de O2 en Airwave | Economía | *EL PAÍS*. Recuperado a partir de [https://economia.elpais.com/economia/2006/12/15/actualidad/1166171576\\_850215.html](https://economia.elpais.com/economia/2006/12/15/actualidad/1166171576_850215.html)
- Federal Deposit Insurance Corporation. (2015). FDIC: Misión, Visión y Valores. Recuperado 10 de Julio de 2017 a partir de <https://www.fdic.gov/about/strategic/strategic/mission.html>
- Fernández-Otheo, C. M. (2014). Estadísticas de Inversión Directa Extranjera en España: Una Revisión. *Revista ICE*, 65. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.
- Ferreira, M. P., Pinto, C. F., Serra, F. A. R., & Gaspar, L. F. (2011). John Dunning's Influence in International Business/Strategy Research: A Bibliometric Study in the Strategic Management Journal. *Journal of Strategic Management Education*, 7(2). Recuperado a partir de [http://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/claudia\\_frias\\_pinto\\_john\\_dunnings\\_influence\\_in\\_international\\_business.pdf](http://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/claudia_frias_pinto_john_dunnings_influence_in_international_business.pdf)

- FMI. (2004). Revisión del Manual de Balanza de Pagos 5o edición. Fondo Monetario Internacional, 71.
- Forum. (2017). Nuestra Empresa - Forum Servicios Financieros S.A. Recuperado 15 de julio de 2017, a partir de <http://www.forum.cl/nuestra-empresa/>
- Fundación BBVA - Ivie. (2016). *Inversión Extranjera en España*. Recuperado a partir de [https://w3.grupobbva.com/TLFU/fbin/FBBVA\\_Esenciales\\_9\\_tcm269-610101.pdf](https://w3.grupobbva.com/TLFU/fbin/FBBVA_Esenciales_9_tcm269-610101.pdf)
- Grupo Santander. (2012). *Informe Anual 2011*. Madrid. Recuperado a partir de [http://www.santander.com/csgs/StaticBS?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadername3=appID&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobheadervalue2=inline%3Bfilename%3D258%5C810%5CInforme+anual\\_es.pdf&blobhead](http://www.santander.com/csgs/StaticBS?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadername3=appID&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobheadervalue2=inline%3Bfilename%3D258%5C810%5CInforme+anual_es.pdf&blobhead)
- Grupo Santander. (2014). *Informe de actividades 2013*. Madrid. Recuperado a partir de [http://www.santander.com/csgs/StaticBS?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadername3=appID&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobheadervalue2=inline%3Bfilename%3D341%5C804%5CInforme+de+Actividades+ESP\\_AC](http://www.santander.com/csgs/StaticBS?blobcol=urldata&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadername3=appID&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobheadervalue2=inline%3Bfilename%3D341%5C804%5CInforme+de+Actividades+ESP_AC)
- Grupo Santander. (2015). *Informe anual 2014*. Madrid. Recuperado a partir de <http://www.santanderannualreport.com/2016/sites/default/files/informe-anual-2014.pdf>
- Guillén, M. F., & García-Canal, E. (2011). *Las nuevas multinacionales: Las empresas españolas en el mundo* (1ª ed.). Barcelona: Editorial Planeta, S.A.
- Guillén, M. F. ., & Tschoegl, A. E. (2008). La Internacionalización de la banca española. *Universia Business Review*, (ESPECIAL. 150 ANIVERSARIO BANCO SANTANDER), 74–83. Recuperado a partir de <http://www.redalyc.org/html/433/43309907/>
- Guimaras, J. S. (2007). La Internacionalización de las Empresas Española: Hitos y Retos. *Revista ICE*, 839, 92. Ministerio de Economía, Industria y Copetitividad. Recuperado a partir de <http://www.oecd.org/dev/40880161.pdf>
- Iberdrola. (2013a). *Cuentas anuales consolidadas 2012*. Recuperado a partir de [https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es\\_ES/inversores/docs/IA\\_CuentasAnualesConsolidadas2012.pdf](https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/inversores/docs/IA_CuentasAnualesConsolidadas2012.pdf)
- Iberdrola. (2014a). *Informe anual sobre separación de actividades del Grupo Iberdrola 2013*. Recuperado a partir de [https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es\\_ES/inversores/docs/IA\\_InformeSeparacionActividades2013.pdf](https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/inversores/docs/IA_InformeSeparacionActividades2013.pdf)

- Iberdrola, S. A. (2013b). *Informe Anual sobre separación de actividades del grupo Iberdrola 2012*. Recuperado a partir de [https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es\\_ES/inversores/docs/IA\\_InformeSeparacionActividades2012.pdf](https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/inversores/docs/IA_InformeSeparacionActividades2012.pdf)
- Iberdrola, S. A. (2014b). *Informe de sostenibilidad 2013*. Recuperado a partir de [https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es\\_ES/inversores/docs/IA\\_InformeSostenibilidad13.pdf](https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/inversores/docs/IA_InformeSostenibilidad13.pdf)
- Iberdrola, S. A. (2015). *Informe Integrado 2014*. Recuperado a partir de [https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es\\_ES/inversores/docs/IA\\_InformeIntegrado14.pdf](https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/inversores/docs/IA_InformeIntegrado14.pdf)
- Iberdrola, S. A. (2016). *Informe de Sostenibilidad 2015*. Recuperado a partir de [https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es\\_ES/inversores/docs/IA\\_InformeSostenibilidad15.pdf](https://www.iberdrola.com/wcorp/gc/prod/es_ES/inversores/docs/IA_InformeSostenibilidad15.pdf)
- ICEX. (2011). Iberdrola compra la distribuidora brasileña Elektro por 1.780 millones de euros. *Noticias ICEX*. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado a partir de <http://www.icex.es/icex/es/navegacion-principal/todos-nuestros-servicios/informacion-de-mercados/paises/navegacion-principal/noticias/4430790.html?idPais=BR&null>
- ICEX. (2013). ETVEs. Recuperado 13 de Junio de 2017 a partir de <http://www.investinspain.org/invest/es/sala-de-prensa/glosario-de-terminos/604306.html>
- La Vanguardia. (2016, Julio 8). Economía.- Iberdrola invertirá 9.500 millones de dólares en EEUU hasta 2020. *LA VANGUARDIA*. Madrid. Recuperado a partir de <http://www.lavanguardia.com/vida/20160708/403056541623/economia--iberdrola-invertira-9500-millones-de-dolares-en-eeuu-hasta-2020.html>
- Mellina, F. Ú., & Durán Herrera, J. J. (2013). Factores determinantes de la multinacionalización de la economía española y sus efectos en el comercio exterior. *Revista ICE*, 870, 15,16. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado a partir de [http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE\\_870\\_11-30\\_\\_BD712E45B65309A624B15B202296701D.pdf](http://www.revistasice.com/CachePDF/ICE_870_11-30__BD712E45B65309A624B15B202296701D.pdf)
- Mendoza, X. (2015). *Estrategias de Globalización de las Multinacionales Españolas. Observatorio de la Empresa Multinacional Española (OEME)*. Cuarto Informe. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado a partir de [http://itemsweb.esade.es/research/oeme/informes/cuarto-informe/OEME\\_4informe\\_Capitulo 2.pdf](http://itemsweb.esade.es/research/oeme/informes/cuarto-informe/OEME_4informe_Capitulo 2.pdf)

- Muñoz, R. (2004, Marzo 9). Telefónica cierra la compra de BellSouth en Latinoamérica por 4.731 millones. *EL PAÍS*. Recuperado a partir de [https://elpais.com/diario/2004/03/09/economia/1078786802\\_850215.html](https://elpais.com/diario/2004/03/09/economia/1078786802_850215.html)
- Myro, R. (2015). España en la inversión directa internacional. *Cuadernos de Información Económica*, 244, 35,38. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Recuperado a partir de [https://www.researchgate.net/profile/Rafael\\_Sanchez6/publication/277864684\\_Espana\\_en\\_la\\_inversion\\_directa\\_internacional/links/557575c308ae7536375009dc.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Rafael_Sanchez6/publication/277864684_Espana_en_la_inversion_directa_internacional/links/557575c308ae7536375009dc.pdf)
- Myro, R., & Fernández-Otheo, C. M. (n.d.). La Inversión Internacional de la Empresa Española. Los Efectos de la Crisis. *Mediterráneo Económico* 21, 142,146. Recuperado a partir de <http://www.publicacionescajamar.es/pdf/publicaciones-periodicas/mediterraneo-economico/21/21-356.pdf>
- Myro, R., Álvarez López, M. E., Bajo, Ó., Díaz Mora, C., Esteve, S., Fernández Otheo, C. M., ... Zaballa, J. J. (2014). *España en la inversión directa internacional*. (R. Myro, Ed.). Madrid: Instituto de Estudios Económicos.
- Navas, J., & Gallego, J. (2008, Julio 14). Santander compra el banco británico Alliance & Leicester. *Diario El Mundo*. Recuperado a partir de <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/07/14/economia/1216024187.html>
- OCDE. (2010). OCDE Definición Marco de Inversión Extranjera Directa (Cuarta edi). Oecd Publishing.
- Robinson, R., & Ramos, M. (2016). Empresas en el Exterior. *Estudios de Política Exterior*, 78, 96. Recuperado a partir de [https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/15413/POL\\_EXT\\_N78\\_la\\_IEd\\_española\\_en\\_EEUU\\_y\\_Canada.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/15413/POL_EXT_N78_la_IEd_española_en_EEUU_y_Canada.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Secretaría de Estado de Comercio. (2017). DataInxext - Estadísticas de Inversiones Exteriores Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de España - Secretaría de Estado de Turismo y Comercio. Recuperado el 19 de Julio de 2017 a partir de [http://datainxex.comercio.es/principal\\_inxex.aspx](http://datainxex.comercio.es/principal_inxex.aspx)
- Telefónica, S. A. (2008). *Informe Anual 2007*. Secretaría General Técnica de la Presidencia. Recuperado a partir de [https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/IA\\_nual\\_2007\\_esp.pdf](https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/IA_nual_2007_esp.pdf)
- Telefónica, S. A. (2009). *Informe Anual 2008*. Secretaría General Técnica de la Presidencia. Recuperado a partir de [https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/telefonica\\_ia\\_2008\\_es.pdf](https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/telefonica_ia_2008_es.pdf)
- Telefónica, S. A. (2010). *Informe Anual 2009*. Secretaría General Técnica de la Presidencia. Recuperado a partir de [https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/Telefonica\\_IA09\\_Esp.pdf](https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/Telefonica_IA09_Esp.pdf)

- Telefónica, S. A. (2011). *Informe Anual 2010*. Secretaría General Técnica de la Presidencia. Recuperado a partir de [https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/telefonica\\_ia10\\_esp.pdf](https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/telefonica_ia10_esp.pdf)
- Telefónica, S.A. (2013). *Informe Anual 2012*. Dirección de Asuntos Públicos y Corporativos de Telefónica, S.A. Recuperado a partir de [https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/informe\\_anual2012\\_es.pdf/59c169a9-0b80-4395-af22-05f74ebc14f3](https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/informe_anual2012_es.pdf/59c169a9-0b80-4395-af22-05f74ebc14f3)
- Telefónica, S. A. (2014). *Informe Integrado 2013*. Dirección de Asuntos Públicos y Corporativos de Telefónica, S.A. Recuperado a partir de [https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/informe\\_anual\\_2013\\_es.pdf](https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/informe_anual_2013_es.pdf)
- Telefónica, S. A. (2016). *Informe Integrado 2015*. Dirección de Asuntos Públicos y Corporativos de Telefónica, S.A. Recuperado a partir de [https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/informe\\_anual\\_2015\\_es.pdf/1c6c42b3-0813-488e-995c-413229577fb6](https://www.telefonica.com/documents/153952/13347843/informe_anual_2015_es.pdf/1c6c42b3-0813-488e-995c-413229577fb6)
- Turrión Sánchez, J., & Velázquez Angona, J. (2015). La inversión directa y las empresas multinacionales multinacionales. En *Lecciones sobre economía mundial: introducción al desarrollo y a las relaciones económicas internacionales* (7.<sup>a</sup> ed., pp. 241-262). Madrid: Editorial Civitas.
- Uharte Pozas, L. M. (2015). Iberdrola en Brasil: impactos múltiples de una multinacional eléctrica. *Revista de Paz Y Conflictos*, 8, 44. Recuperado a partir de <http://www.redalyc.org/html/2050/205039638003/>
- UNCTAD. (2011). *Colección de publicaciones de la UNCTAD sobre temas relacionados con los acuerdos internacionales de inversión, Alcance y Definiciones*. United Nations Publications. Recuperado a partir de [http://unctad.org/es/Docs/diaeia20102\\_sp.pdf](http://unctad.org/es/Docs/diaeia20102_sp.pdf)
- UNCTAD. (2014). *Informe sobre las Inversiones en el Mundo 2014*. United Nations Publications. Recuperado a partir de [http://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2014\\_overview\\_es.pdf](http://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2014_overview_es.pdf)
- UNCTAD. (2016). *Informe sobre las inversiones en el mundo 2016*. United Nations Publications. Recuperado a partir de [http://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2016\\_Overview\\_es.pdf](http://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2016_Overview_es.pdf)
- UNCTAD. (2017). *World Investment Report 2017 – Investment and Digital Economy*. United Nations Publications. Recuperado a partir de [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf)

Villarreal, C. (2004). Las teorías de la localización de la inversión extranjera directa (IED): una aproximación. *Innovaciones de Negocios*, 1(2), 245-263. Universidad Autónoma de Nuevo León. Recuperado a partir de [http://www.web.facpya.uanl.mx/rev\\_in/Revistas/1.2/A5.pdf](http://www.web.facpya.uanl.mx/rev_in/Revistas/1.2/A5.pdf)

## 9. ANEXOS

### ANEXO 1. IED emitida a América en el periodo 2009 – 2012

miles	2009		2010		2011		2012	
	IED bruta	IED neta	IED bruta	IED neta	IED bruta	IED neta	IED bruta	IED neta
EEUU	6.097.924	5.491.333	2.967.725	2.228.216	3.427.055	2.076.119	1.405.254	600.225
ARG	1.239.984	1.018.050	494.263	-8.836	1.222.890	-669.653	1.605.677	1.133.412
BRA	1.263.717	1.146.297	911.406	749.202	4.859.126	4.090.191	1.642.780	90.292
MEX	2.327.416	2.235.741	4.791.735	3.665.503	1.833.970	1.442.473	719.200	-2.833.133
VEN	622.493	-1.741.024	1.243.007	1.161.160	350.293	307.563	50.996	-3.710
URU	16.907	-237.638	281.102	269.455	258.266	242.716	662.940	476.363
ECU	599.667	599.667	18.314	-105.398	55.527	55.527	91.915	86.914
CHI	292.685	33.600	166.346	-105.398	735.387	283.126	2.731.472	1.853.703
PERÚ	168.003	-176.740	308.239	270.144	107.587	47.274	547.386	540.768

Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

### ANEXO 2. IED emitida a Europa en el periodo 2009 – 2012

miles	2009		2010		2011		2012	
	IED bruta	IED neta	IED bruta	IED neta	IED bruta	IED neta	IED bruta	IED neta
ALEM	111.482	-309.211	116.783	-340.720	1.357.059	1.306.869	577.559	-338.630
AUST	676.387	564.553	13.319	13.319	50.095	48.478	179.074	179.074
BELG	103.674	-40.359	849.320	754.216	270.829	226.958	17.029	-24.245
DINA	2.756	-141.390	347	-3.490	61.162	61.162	497	-32.603
GREC	100.838	100.838	85.073	-179.016	40.188	-48.706	88.899	-9.511
FRAN	836.510	-930.875	363.670	116.294	362.126	-120.281	1.789.703	-313.673
IRL	479.960	353.736	2.967.842	2.935.536	292.910	-652.596	1.081.553	614.854
LUXE	708.449	-23.501	378.417	-967.280	514.347	-2.280.620	1.303.578	-13.433.639
SUIZA	539.206	-246.534	3.547.637	3.214.914	86.569	-830.219	31.005	-35.433
P BAJ	653.392	-967.401	8.906.850	1.098.564	3.168.440	1.831.633	2.980.018	1.739.900
ITALIA	472.514	-5.223.787	606.132	328.002	522.707	-1.817.269	607.741	-795.875
PORTU	841.054	222.323	912.091	-88.469	661.861	-2.378.011	340.891	-750.223
R UNI	3.177.164	2.559.003	7.099.246	6.796.854	4.227.006	-1.479.536	217.700	-448.464
TURQ	362.126	339.305	258.122	203.294	4.620.742	4.589.685	303.064	-25.718
POLON	264.836	210.012	285.669	238.680	4.217.248	4.074.578	112.953	-102.935

Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

ANEXO 3. IED emitida a América en el periodo 2013 – 2015

miles	2013		2014		2015	
	IED bruta	IED neta	IED bruta	IED neta	IED bruta	IED neta
EEUU	2.257.957	1.699.228	3.802.202	3.253.368	1.725.009	-343.355
ARG	637.672	431.582	348.776	-4.222.415	361.903	142.370
BRA	1.582.349	1.096.514	4.480.858	3.780.415	5.806.557	1.632.100
MEX	1.028.077	431.504	948.641	71.152	2.431.366	2.085.572
VEN	74.657	73.825	133.880	130.448	112.605	112.588
URU	389.399	355.622	320.902	312.310	486.552	443.743
ECU	58.267	48.132	474.867	474.824	164.107	150.885
CHI	649.041	-323.725	4.923.514	4.290.254	908.855	729.554
PERÚ	4.991.456	4.632.785	826.711	537.278	224.079	-185.884

Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

ANEXO 4. IED emitida a Europa en el periodo 2013 – 2015

miles	2013		2014		2015	
	IED bruta	IED neta	IED bruta	IED neta	IED bruta	IED neta
ALEM	1.382.567	1.345.617	471.615	430.927	906.842	667.914
AUST	107.908	105.607	58.265	53.912	62.957	42.302
BELG	365.732	347.440	520.604	465.722	96.931	75.898
DINA	329.922	322.328	11.865	8.468	7.022	4.526
GREC	1.443	1.184	546	546	7.677	7.677
FRAN	1.828.167	1.491.657	1.619.508	1.123.941	2.068.610	1.779.209
IRL	190.696	94.363	91.960	80.160	195.980	22.377
LUXE	5.814.662	4.901.707	6.670.951	3.338.902	5.581.741	4.580.758
SUIZA	340.243	181.673	350.585	279.748	402.839	373.101
P BAJ	3.636.285	2.329.993	2.845.099	178.025	7.344.664	4.577.361
ITALIA	160.015	143.681	103.100	94.384	142.805	36.481
PORTU	909.850	882.918	605.773	581.439	1.953.952	1.903.035
R UNI	1.650.862	668.290	1.341.669	821.108	1.158.460	144.440
TURQ	33.233	30.471	3.881	3.876	6.835	6.469
POLON	32.785	32.772	15.994	15.980	3.346	3.346

Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

ANEXO 5. Stock de IED acumulada en los principales sectores económicos de destino  
en el periodo 2007 – 2015

Miles de euros	Stock de Inversión
<b>SECTOR PRIMARIO</b>	
01 AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SERV. RELACIONADOS	7.430.100
<b>SECTOR SECUNDARIO</b>	
10 INDUSTRIA DE LA ALIMENTACIÓN	67.594.470
35 SUMINISTRO DE ENERGÍA ELÉCTRICA, GAS, VAPOR Y AIRE	271.060.080
20 INDUSTRIA QUÍMICA	83.898.560
24 METALURGIA; FABRICACION PRODUCTOS HIERRO, ACERO	123.209.400
11 FABRICACIÓN DE BEBIDAS	53.512.890
12 INDUSTRIA DEL TABACO	32.733.820
<b>SECTOR TERCIARIO/SERVICIOS</b>	
61 TELECOMUNICACIONES	414.725.720
64 SERVICIOS FINANCIEROS, EXCEP. SEGUROS Y FONDOS PENSION	1.102.523.300
65 SEGUROS, REASEGURO. FONDOS PENSION, EXCEPTO S. SOCIAL	93.054.220
68 ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	70.449.060
70 ACTV. SEDES CENTRALES; ACTIV. CONSULTORÍA DE GESTIÓN	74.321.450
52 ALMACENAMIENTO Y ACTIVIDADES ANEXAS AL TRANSPORTE	77.900.280

Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

ANEXO 6. Flujos de IED acumulada en los principales sectores económicos de destino  
en el periodo 2007 – 2015

Miles de euros	IED Bruta	IED Neta
<b>SECTOR PRIMARIO</b>		
01 AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SERV. RELACIONADOS	2.019.094	1.908.799
<b>SECTOR SECUNDARIO</b>		
10 INDUSTRIA DE LA ALIMENTACIÓN	5.552.301	3.182.557
35 SUMINISTRO DE ENERGÍA ELÉCTRICA, GAS, VAPOR Y AIRE	44.096.951	27.422.647
20 INDUSTRIA QUÍMICA	5.232.534	1.951.942
24 METALURGIA; FABRICACION PRODUCTOS HIERRO, ACERO	14.987.283	7.849.841
11 FABRICACIÓN DE BEBIDAS	3.811.200	3.112.513
12 INDUSTRIA DEL TABACO	53.223	-1.028.607
<b>SECTOR TERCIARIO/SERVICIOS</b>		
61 TELECOMUNICACIONES	37.678.226	24.608.736
64 SERVICIOS FINANCIEROS, EXCEP. SEGUROS Y FONDOS PENSION	114.162.297	74.852.692
65 SEGUROS, REASEGURO. FONDOS PENSION, EXCEPTO S. SOCIAL	14.463.621	12.791.824
68 ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	7.637.710	4.810.925
70 ACTV. SEDES CENTRALES; ACTIV. CONSULTORÍA DE GESTIÓN	1.105.677	941.540
52 ALMACENAMIENTO Y ACTIVIDADES ANEXAS AL TRANSPORTE	4.242.272	-1.565.110

Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox