

Las Inversiones Directas de las empresas españolas en la Unión Europea, 1986-2002

*Alfredo Arahetes**
*Aurora García Domonte***

Este trabajo se propone analizar las características de las inversiones directas (ID) de las empresas españolas en los países de la Unión Europea desde la adhesión de España a esta área de integración en 1986 hasta la actualidad. En este largo periodo cabe distinguir con claridad dos etapas: la primera comienza tras la adhesión en 1986 y se prolonga hasta 1993, en ella los países europeos se constituyen, de manera destacada, en el principal destino de las inversiones españolas en exterior, concentrándose casi en un 70 por ciento en Portugal, Francia y Reino Unido; al tiempo que se configura la principal orientación geográfica de los flujos de inversiones directas se constituyen los rasgos del patrón sectorial caracterizado por la elevada concentración en actividades financieras y comerciales (alrededor del 70 por ciento); en la segunda etapa, que se inicia en 1994 y se extiende hasta 2001, se registra un cambio significativo respecto a la anterior, ya que los países de América Latina se van a convertir en el gran área de atracción de las empresas españolas relegando a un segundo plano las inversiones en los países comunitarios, que sólo volverán a convertirse en el principal destino de las inversiones españolas en 2001, al tener lugar tanto algunas operaciones de elevada cuantía en determinados países de la región como la brusca contracción en América Latina. La incertidumbre internacional - que se abrió con la repentina desaceleración de la economía de Estados Unidos en el segundo semestre de 2000 – se proyectó como una sombra sobre las economías de la región, despertando una especial cautela inversora. Con todo en esta etapa las empresas españolas contaron con las ventajas proporcionadas por la nueva naturaleza del mercado de capitales doméstico, de las innovaciones financieras y de la vía de las sociedades holding para canalizar las inversiones y optimizar sus recursos. En los países de la Unión Europea se amplió tanto el patrón sectorial como el geográfico, y las inversiones fueron realizadas por un grupo de grandes y medianas empresas que simultáneamente realizaron inversiones en los países de América Latina, lo que permitiría señalar que la estrategias de expansión en ambas regiones han sido compatibles y complementarias.

I. Introducción: objeto, enfoque, periodificación y fuentes

* Profesor Propio Agregado de Economía Internacional en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE) de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid.

** Profesora Dra. del Departamento de Gestión Financiera de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (ICADE) de la Universidad Pontificia Comillas de Madrid.

El propósito de este trabajo es estudiar las características de las inversiones directas (ID) de las empresas españolas en los países de la Unión Europea desde la adhesión de España a esta área de integración en 1986 hasta la actualidad. La trayectoria seguida por los flujos de inversiones directas españolas en estos países permite distinguir con claridad dos periodos. El primero se inicia con la adhesión de España a la CEE en 1986 y se extiende hasta 1993, y en él los países de la Europa comunitaria se constituyeron en el principal destino absorbiendo alrededor del 60 por ciento de las inversiones directas españolas. A partir de 1994 y hasta 2000 los países de América Latina se convertirán en el nuevo gran destino de las ID; no obstante, los países europeos atrajeron inversiones españolas en una cuantía similar a la del ciclo anterior y han vuelto a situarse como el principal destino a partir de 2001, cuando la desaceleración de la economía de Estados Unidos y de la economía internacional ensombreció el panorama de las economías latinoamericanas provocando un cauteloso repliegue de los flujos de inversiones directas en los países de la región.

La reconocida complejidad del fenómeno de las inversiones directas internacionales y de las empresas multinacionales ha estimulado la formulación de una amplia gama de enfoques teóricos y empíricos con el propósito de proporcionar una adecuada explicación del fenómeno. Aún así, aunque todavía no se dispone de un enfoque único que facilite la explicación de los procesos empresariales de inversión internacional cabe distinguir dos líneas claras.

El enfoque tradicional de los modelos de equilibrio general inscritos en el marco de la formulación Heckscher-Ohlin-Samuelson se concentran en la relación entre comercio, movilidad de capital y dotación relativa de factores¹, considerando el movimiento de los factores productivos como sustitutos del comercio de bienes. Así, en dos economías cerradas con similares funciones de producción entre las que no existan relaciones comerciales ni movimientos de capital, la más rica en dotación de capital tendrá una menor tasa de rendimiento de este factor productivo. Si se mantienen las restricciones comerciales, los movimientos de capital entre las economías serían los encargados de nivelar las tasas de rendimiento de los capitales. En este caso, si el aislamiento comercial de las economías fuese el principal determinante de los movimientos de capital se verificaría un sencillo patrón de inversiones, en el que los flujos de capital de los países con abundante dotación de este factor productivo se dirigirían a los países más atrasados, donde el capital es escaso y, por tanto, proporciona una mayor tasa de rendimiento.

Es cierto que una parte de los movimientos de capital desde los países avanzados hacia los países en desarrollo se pueden explicar siguiendo los planteamientos de este tipo de modelos. Sin embargo, la realidad del comportamiento de los flujos de capital ha puesto de relieve que si bien los países desarrollados son los principales generadores de los mismos, desde los años sesenta - que se inició un proceso ascendente que se intensificó a lo largo de los años setenta y se prolongó de manera creciente hasta la actualidad - se han convertido también en los principales destinatarios de los mismos. Es claro que entre los países de elevado nivel de renta per capita se encuentran economías con abundante dotación del factor trabajo y, por tanto, con inferiores niveles salariales, tales como España, Irlanda, Portugal, Grecia etc. Pero no son estos países los principales destinatarios de los flujos de los países inversores, sino que son países con abundante dotación de capital – tales como Estados Unidos, el Reino Unido, Francia, Bélgica, Alemania, Holanda, Suecia etc.,- los que se han convertido en los principales

¹ Mundell, 1957.

destinatarios de los flujos de inversiones directas. De ahí que el marco tradicional haya dado paso a la denominada “paradoja de Lucas” y que, desde principios de los años ochenta, se señalase que resultaba de escasa utilidad para explicar por qué los flujos de capital tienden a concentrarse en los propios países desarrollados, ni para identificar los factores que determinaban que los movimientos de capital adoptasen la modalidad de inversiones directas en lugar de hacerlo mediante inversiones de cartera u otras inversiones financieras.

La teoría de la inversión internacional derivada de las formulaciones del comercio internacional en un marco de equilibrio general comenzó a ser revisada, desde principios de los años ochenta, a partir de sus principales supuestos, ya que consideraba productos homogéneos, rendimientos constantes a escala, competencia perfecta y que el comercio de bienes y de factores productivos eran sustitutivos.

De forma paralela a la formulación del enfoque tradicional, a finales de los años cincuenta se desarrollaron la primeras teorías de las empresas multinacionales por Hymer y Dunning que abrían un amplio campo para analizar cuales eran las ventajas con las que tenían contar las empresas de un país para poder invertir en otros. El estudio de las ventajas de las empresas multinacionales se complementó con el análisis de la motivación de las empresas para “internalizar” la explotación de sus ventajas frente a su explotación a través del mercado (Buckley y Casson, 1976). La combinación de las ventajas de internalización (I) con las ventajas propiedad (O) de cada empresa y las ventajas de localización (L) dieron paso a la “formulación ecléctica” de Dunning o formulación OLI², según la cual las empresas se lanzarán a la aventura de la producción internacional siempre que se cumplan tres condiciones: que la empresa posea activos propios (O) que pueda explotar en otros mercados en condiciones ventajosas frente a las empresas nacionales, que sea más beneficioso explotar esos activos por la propia empresa de manera “internalizada” (I) que hacerlo a través del mercado, y que las ventajas de propiedad y de internalización se puedan combinar con algunas ventajas que proporcionen los mercados destino donde se puedan localizar (L) las inversiones.

Al ponerse de manifiesto la insuficiencia de los modelos de equilibrio general para explicar las características de las inversiones directas y dado el avance de las teorías de la empresa multinacional, desde mediados de los años ochenta se ha desarrollado la “nueva teoría del comercio internacional”. Este enfoque se proponía enriquecer las causas y consecuencias del comercio internacional eliminando los supuestos del enfoque tradicional e incorporando rendimientos crecientes a escala, competencia imperfecta y diferenciación de producto, de forma que fuese posible estudiar el comportamiento de las empresas en mercados de competencia imperfecta aprovechando las ventajas de las economías de escala y la diferenciación de producto (Markusen, 1995). En los nuevos estudios desarrollados en esta línea sigue fuertemente arraigada la idea procedente de la formulación tradicional de que el comercio de bienes y el de factores productivos son sustitutivos, y ello a pesar de que Markusen ha destacado que una de las principales conclusiones del enfoque de la “nueva teoría del comercio internacional” es que el comercio y las inversiones directas son flujos complementarios³.

Con todo, a pesar de los avances de las teorías de la empresa multinacional y de las primeras revisiones de la teoría tradicional por la nueva teoría del comercio

² OLI se compone con las primeras letras de: *Ownership, Localization e Internalization*.

³ Markusen, 1997.

internacional, eran poco significativos los análisis teóricos que relacionaban las inversiones directas internacionales con los procesos de integración. Sin duda esto era un claro reflejo del predominio, en el análisis de los procesos de integración, del enfoque tradicional, cuyos estudios seguían trabajando con empresas instaladas en mercados de competencia perfecta, que producen un bien homogéneo, con rendimientos constantes a escala y sin apenas costes de transacción. Sin embargo, tanto los estudios enmarcados en las teorías de la empresa multinacional como los que siguen la nueva teoría del comercio internacional han hecho posible, en los últimos doce años, incorporar al análisis de las inversiones directas internacionales en los procesos de integración los factores que llevan a las empresas a convertirse en multinacionales y los determinantes de su localización espacial.

Hasta entonces eran estudios empíricos los que se proponían captar las relaciones existentes entre los procesos de integración y el comportamiento de las inversiones directas internacionales. En este sentido, mientras que algunos trabajos (Scaperlanda y Balough, 1983) destacaban la importancia de la constitución de la CEE y de la integración europea en los factores de localización de las inversiones de las empresas extra-comunitarias, en concreto de Estados Unidos, en la región, otros (Dunning y Robson, 1987) destacaban la dificultad de separar los efectos de la integración europea de otros factores determinantes. En todo caso, la evolución de las inversiones directas en los años sesenta, setenta y sobre todo en los ochenta tras la puesta en marcha del Programa del Mercado Único ponían de manifiesto una contradicción con lo pronosticado por la formulación tradicional. A medida que se iban eliminando las barreras internas al comercio de bienes y servicios no sólo aumentaban las inversiones directas extra-comunitarias sino también las intra-comunitarias, que además eran cada vez más intensas.

El análisis del comportamiento de las inversiones en un amplio grupo de actividades industriales (Norman, 1995) revelaba que las empresas multinacionales estadounidenses y las propias europeas adoptaban, en sus estrategias, una perspectiva regional europea, por lo que no sería apenas el tamaño del mercado una variable determinante de las inversiones directas sino que iría adquiriendo cada vez más importancia el propio crecimiento del mercado. En la perspectiva de un mercado integrado, se consideraba que la localización de las inversiones estaría determinada por los diferenciales relativos de costes de producción y, en particular, por los diferenciales en los costes laborales unitarios. Sin embargo, reconociendo que los diferenciales en los costes laborales unitarios constituyen una variable relevante en la localización de las inversiones, no es la única ni siquiera la más importante, ya que deja sin explicar los motivos que llevan a las empresas a decidir entre seguir una estrategia de producción y, por tanto, de inversión multi-planta o a concentrar toda su producción en una planta única y abastecer sus mercados a través del comercio. Así, las aportaciones de Krugman y Venables señalaban que la localización geográfica vendría explicada, como ha ocurrido en otros procesos, por la especialización, es decir, que a medida que se intensificara la integración se produciría una creciente aglomeración, ya que las empresas tenderían a localizarse próximas unas de otras y no cerca de sus clientes. La formulación de la especialización-aglomeración fue complementada por Markusen y Venables (1995, 1998) con la "hipótesis de la convergencia", según la cual las inversiones directas tienden a ser más importantes entre países con mercados de tamaños similares y de similar dotación de recursos y tecnología. Apenas Dunning (1997) señalaba que existía poca evidencia de que se produzca una elevada concentración geográfica de las inversiones directas dentro

de los países de la UE, o en todo caso la concentración dependerá de las características propias de los sectores.

Sin embargo, el proceso de integración en Europa con el PMU abrió la puerta a que las inversiones directas se expandiesen a un ámbito hasta entonces restringido: los servicios. En este amplio sector es donde se ha verificado el mayor crecimiento de las inversiones directas tanto a nivel internacional como europeo. En él, las inversiones directas han crecido en función de las oportunidades que se han ido presentando en los distintos mercados. También han sido las actividades de servicios las que han liderado los procesos de fusiones y adquisiciones, que a su vez se constituyeron, desde la segunda mitad de los ochenta hasta la actualidad, en la modalidad principal de realización de inversiones directas internacionales.

Es precisamente en actividades de servicios donde se encuentra la dinámica de las inversiones directas de las empresas españolas en la Unión Europea, y en segundo término en un reducido grupo de actividades industriales y actividades del sector primario, tales como pesca y explotación de petróleo. En el largo periodo de estudio que se propone cubrir este trabajo, en los años que corresponden al primer ciclo, 1986-1993, resulta imprescindible hacer uso de las cifras de verificación de inversiones directas elaboradas por la Dirección General de Comercio e Inversiones⁴ del entonces Ministerio de Economía y Hacienda, y para la segunda etapa, desde el año 1994 hasta la actualidad, las procedentes del Registro de Inversiones de la misma Dirección General.

II. Los primeros pasos de las inversiones directas de las empresas españolas en los países de la Comunidad Europea antes de la adhesión en 1986

En la etapa de consolidación y expansión del proceso de industrialización en España de los años sesenta y primeros setenta, las inversiones directas en el exterior registraron un perfil reducido ya que hasta 1973, en términos acumulados, apenas representaron el 0,1 por ciento de las inversiones internacionales. Se orientaron hacia los países de la CEE (35 por ciento), América Latina (28,5 por ciento), los países de la EFTA (15,8 por ciento) y Estados Unidos (6 por ciento), y Otros Países (14 por ciento), y se concentraron en actividades financieras y comerciales – de apoyo a las exportaciones – y de explotación de materias primas para el abastecimiento del mercado interno. En la CEE se dirigieron al Reino Unido, Francia y Luxemburgo; en América Latina, en Argentina, México y Chile; en la EFTA, en Portugal; y en el grupo de Otros Países, en las naciones del golfo pérsico, en actividades de prospección de hidrocarburos. En el conjunto de las empresas inversoras existía un gran número de medianas y pequeñas empresas, lo que

⁴ Las cifras de verificación de inversiones y después del Registro de Inversiones recogen además de los flujos de salida de inversiones directas: a) las inversiones efectuadas por los bancos contra sus fondos de divisas en el exterior que se incorporaron a las cifras de verificación en 1992 y después a las del Registro de Inversiones, b) las cifras de beneficios generados y reinvertidos en los países de destino, c) las compensaciones de cobros y pagos exteriores; y debe tenerse presente que representa la única fuente que facilita información de la distribución geográfica-sectorial de las inversiones directas por países y áreas de destino y que hasta 1998 incluía también las inversiones por sectores de origen. El Real Decreto 664/1999 introdujo dos modificaciones a tener en cuenta para una adecuada interpretación de las ID españolas: 1) dejan de tener la consideración de ID los préstamos concedidos a sociedades en el extranjero cuya vida media sea superior a cinco años, 2) se consideran inversiones directas las inversiones en valores negociables cuando el inversor adquiera al menos el 10 por ciento del capital de la empresa en el exterior, al considerar que se establece una relación que le permite influir en la gestión de la misma.

explica que predominasen las inversiones en actividades de comercialización y servicios que no requerían la inversión de un elevado volumen de recursos.

En la fase que se extiende, tras la crisis del petróleo de finales de 1973, a lo largo de los años setenta y primeros años ochenta se registraron significativos cambios en el comportamiento de las inversiones exteriores de las empresas españolas. Su cuantía se multiplicó por cuatro en relación al periodo anterior, y su participación en los flujos internacionales aumentó al 0,3 por ciento, aunque siguió situada en un muy modesto lugar. Los países de América Latina se convirtieron en el principal destino (50 por ciento), seguidos por los países de la CEE (38 por ciento) y Estados Unidos (5 por ciento). En estos últimos destinos, alrededor de las 3/4 partes de los flujos de inversión se dirigieron hacia actividades financieras y comerciales. Este patrón sectorial difiere del registrado entonces en los países de América Latina donde predominaron las inversiones en actividades industriales seguidas de las financieras. Fue también durante esta etapa de los años setenta y primeros ochenta cuando las pequeñas y medianas empresas fueron remplazadas, como principales agentes inversores, por las grandes empresas, y dentro de este grupo sobresalían como destacados inversores los grandes bancos. Esta etapa registró en los primeros años ochenta una desaceleración provocada por la intensidad de la crisis internacional, que se acentuó de forma brusca en 1982 con la crisis de la deuda externa de los países de América Latina.

Desde la crisis de la deuda externa hasta la adhesión de España a la CEE en 1986 tuvo lugar una intensa contracción de las inversiones en el exterior. La nueva situación de las economías latinoamericanas desencadenó un intenso proceso de desinversión, y los principales destinos de los flujos de las empresas españolas fueron los países de la CEE (40 por ciento) y Estados Unidos (15 por ciento), mercados en los que predominaron las inversiones en actividades financieras y comerciales (que conjuntamente representaron al menos el 80 por ciento). Sin embargo, debe señalarse que durante estos años emergió una nueva característica de las inversiones españolas en el exterior. Una parte significativa de las inversiones consideradas como inversiones financieras tenían como protagonistas a sociedades no financieras, es decir que no se estaba registrando apenas una expansión de las inversiones financieras realizadas por las instituciones financieras en los países de la CEE y Estados Unidos, sino que las medianas y grandes empresas habían comenzado a organizar sus actividades en el exterior mediante la creación de sociedades de tenencia de títulos (*holding*)⁵. Sólo de esta forma se comprende que empresas de sectores tales como cementos, construcción, comunicaciones, turismo, instituciones financieras etc., comenzasen a crear y utilizar sociedades de tenencia de títulos (*holding*) para canalizar la mayor parte de sus inversiones en el exterior⁶. En el grupo de los países de la CEE, Holanda será el país con mayor concentración de sociedades holding de empresas españolas en la región.

III. La etapa 1986-1993: la adhesión de España a la CEE y el despegue de las inversiones directas hacia los países del área

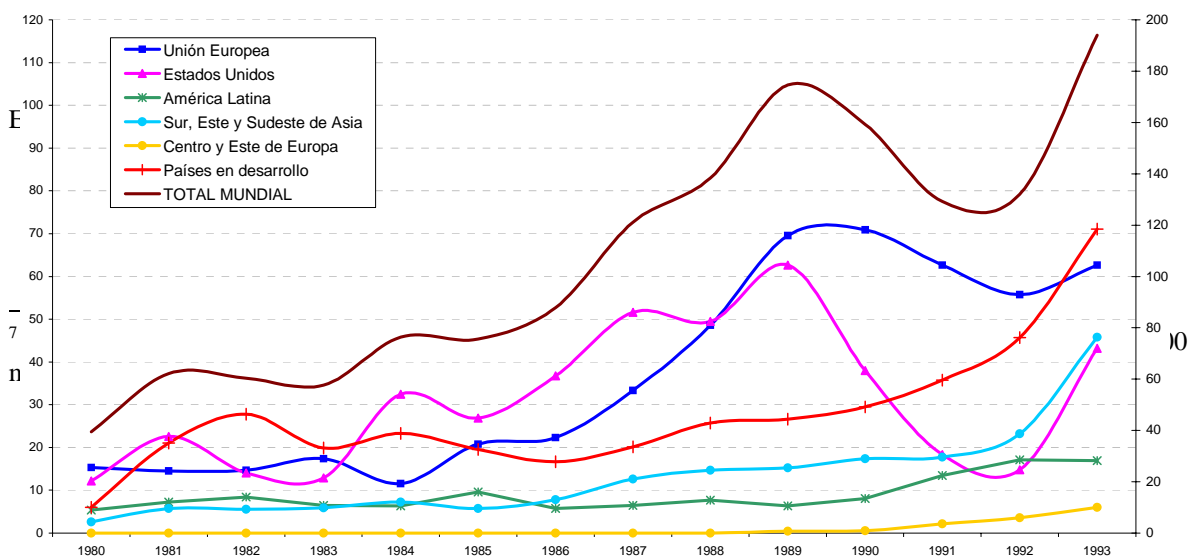
⁵ ICE, boletín semanal núm. 2062, De la Cueva (1993) y Arahetes (1998 y 2001).

⁶ Su importancia desde entonces hasta la actualidad ha sido creciente; como a partir de 1986 las sociedades de tenencia de títulos fueron incorporadas como sector de destino de las inversiones en el exterior, se ha hecho cada vez más difícil la determinación del verdadero sector de destino de las inversiones españolas en las distintas áreas y países.

Después de un prolongado periodo de bajo crecimiento e intensos ajustes estructurales en las economías europeas en los primeros años ochenta, hacia la mitad de la década parecían soplar vientos más favorables. Las esperanzas de que se consolidase la recuperación se confirmaron, ya que la nueva fase de crecimiento promovida por la expansión de las exportaciones estimuló una etapa de intensa recuperación de la inversión, a lo que se sumó el efecto favorable del brusco descenso de los precios del petróleo desde mediados de 1985. Este nuevo contexto permitía conjugar los avances en materia de control de la inflación y de mayor estabilidad de los tipos de cambio – en la fase clásica del SME –, con las nuevas perspectivas de crecimiento, y hacer frente a los retos y oportunidades que planteaban las reformas estructurales que se iban a poner en marcha con el lanzamiento, en 1986, del Acta Única para la constitución del Mercado Único en Europa a finales de 1992.

De esta manera, se crearon condiciones atractivas para las inversiones directas internacionales - y en especial para las originarias de los propios países europeos - que, siguiendo su tradicional comportamiento pro-cíclico, respondieron con un vigor superior al de la inversión interna de los países y al del comercio internacional. Este amplio conjunto de elementos favorables determinó que en 1986⁷ se recuperase el nivel que los flujos internacionales de inversiones directas habían alcanzado en 1979, y que a partir de este mismo año se iniciase una nueva y larga fase expansiva que se prolongaría hasta la recesión de las economías industrializadas en los primeros años noventa.

En la nueva etapa de expansión de las inversiones directas aparecieron nuevos elementos característicos. Hasta entonces las principales empresas inversoras eran originarias de Estados Unidos y del Reino Unido; a partir de la mitad de la década emergieron como destacadas empresas inversoras las procedentes de Alemania, Francia, Holanda y Japón, y en menor medida empresas de países asiáticos de industrialización reciente como Singapur, Hong Kong y Taiwán. Al mismo tiempo, los países de la Comunidad Europea se convirtieron, junto a Estados Unidos, en los principales receptores de flujos internacionales de inversiones directas, tanto extra como intra-comunitarios, originándose un significativo desplazamiento de los países en desarrollo y en especial de los de América Latina (véase gráfico nº 1). La capacidad de atracción de los países europeos fue en ascenso de forma que a partir de 1988 se convirtieron el principal área destino internacional de los flujos de ID. El mayor dinamismo sectorial de las ID comenzó a situarse en el sector servicios, estimulado por la amplia liberalización y desregulación que estaba en marcha en numerosas actividades, al tiempo que por el cambio tecnológico en las comunicaciones y el abaratamiento de los transportes, y todo ello en un contexto de amplia liberalización de los movimientos de capital entre los países industrializados que permitía el fácil acceso de sus empresas inversoras a una financiación internacional a su medida.



Fuente: UNCTAD.

La liberalización y desregulación de los mercados de bienes y servicios en Estados Unidos y en los países de la Comunidad Europea fueron una señal suficiente para que las empresas percibiesen que en estas economías crecería la competencia, estimulada también por el cambio tecnológico en la electrónica y los cambios en las comunicaciones y en los transportes. En este nuevo contexto, las estrategias de las empresas en sus inversiones internacionales contaron con el desarrollo de los mercados financieros internacionales que facilitaron su expansión no sólo proporcionando la financiación necesaria sino estimulando el proceso de fusiones y adquisiciones promovido por la propia localización global de los bancos de inversión. Desde entonces hasta la actualidad la principal modalidad de realización de inversiones directas será la vía de las fusiones y adquisiciones.

La Comunidad Europea se convirtió, desde mediados de los ochenta hasta los primeros noventa, en la principal área receptora de ID. La destacada importancia de la CE estuvo determinada por la elevada expansión de las inversiones directas en actividades de servicios realizadas tanto por empresas comunitarias como extra-comunitarias. Desde la firma del Tratado de Roma hasta la promulgación del Acta Única para la consecución del Mercado Único a finales de 1992, el comercio y las inversiones directas en servicios habían permanecido al margen del proceso de integración europea. El Programa del Mercado Único (PMU) - con el desmantelamiento de los obstáculos al libre comercio y la libre prestación de servicios y de inversiones directas en estas actividades al interior de los países de la CE - determinó la puesta en marcha de nuevas estrategias tanto para las empresas multinacionales comunitarias como de las estadounidenses y japonesas. De tal forma que en la etapa 1986-1993 alrededor del 60 por ciento de los flujos de ID recibidos por los países de la CE se dirigieron hacia actividades de servicios⁸.

El PMU constituyó un fuerte estímulo, en particular, para las inversiones directas intra-comunitarias, aunque con intensidades distintas por actividades y países. Las inversiones crecieron más de lo que lo hubiesen hecho en ausencia del PMU en sectores en los que existían elevadas barreras de entrada entre países, como los servicios que habían permanecido protegidos de la competencia exterior. La creciente liberalización y desregulación de actividades de servicios estimuló el reposicionamiento de las empresas en los distintos mercados europeos en un contexto apertura de los mismos y de mayor competencia, originándose, así, un proceso, de una intensidad sin precedentes, de fusiones y adquisiciones, de *joint ventures* y de diversas modalidades de cooperación entre empresas. Este proceso en los países comunitarios comenzó en los últimos años ochenta y tuvo lugar en los sectores de financiero – banca y seguros -, comercialización y construcción. De esta forma, volvía a ponerse de manifiesto que los procesos de integración y su intensificación constituían un factor dinamizador de las inversiones directas fundamentalmente en sectores que permanecían protegidos del exterior, en esta ocasión las actividades de servicios. Aún así, los procesos de integración no pueden considerarse un factor suficiente también para incentivar las inversiones directas en actividades industriales puesto que las empresas multinacionales pueden optar por concentrar su producción en las plantas de su país de origen y explotar las economías de

⁸ Hasta mediados de los años setenta el stock global de inversiones directas en actividades de servicios apenas se situaba en el 20 por ciento; desde entonces comenzó a crecer con particular intensidad en la etapa que se inicia en 1986, de forma que en 1990 el stock de inversiones directas de los países del G-5 superaba ya el 50 por ciento (véase UNCTAD (1991)).

escala y los bajos costes que presenta la plena integración de comercio, dando lugar, así, a la intensificación del comercio intra-industria.

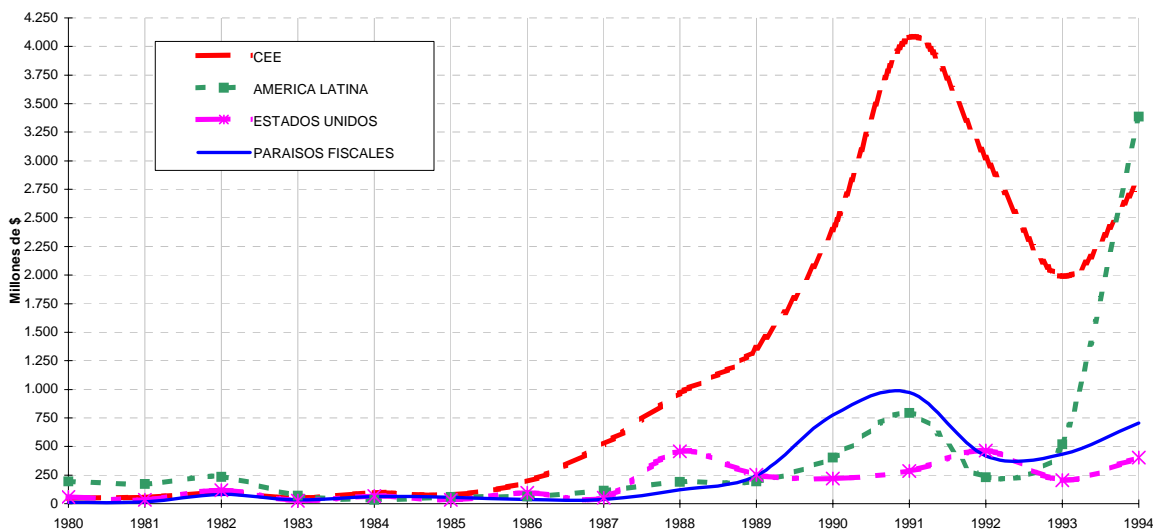
El mayor crecimiento relativo de las inversiones en servicios no debe ensombrecer el gran dinamismo de las inversiones directas en actividades industriales. El Programa del Mercado Único⁹, al ampliar sin obstáculos el tamaño del mercado, estimulaba la reestructuración de una amplia gama de actividades industriales que eran el reflejo de las estrategias de las empresas para “regionalizar” sus actividades. Así, en industrias fragmentadas por la existencia de barreras no arancelarias – tales como componentes y equipos para telefonía, semiconductores, ordenadores, bienes de línea blanca etc. – se originaría un intenso proceso de fusiones y adquisiciones que reduciría el número de jugadores con base en el mercado comunitario; también se verificaría un proceso similar en el sector de alimentación y bebidas; en los sectores en los que se requería alcanzar una gran escala para mantener la capacidad de competir tanto a nivel regional como internacional – como en la industria del automóvil, papel y artes gráficas etc. – la competencia también obligaba a realizar grandes fusiones y adquisiciones internacionales; y en otros sectores que habían seguido una estrategia de diversificación poco exitosa les obligaba a reformular su estrategia y reconducirla hacia sus “*core competences*”.

La adhesión de España a la CEE en 1986 permitió consolidar las tendencias que estaban en curso e impulsar el comienzo de una nueva etapa. En ella las inversiones directas de las empresas españolas alcanzaron un promedio anual de US\$ 3.000 millones, mientras que en la etapa expansiva anterior el promedio se situó en torno a los US\$ 350 millones. El principal destino fueron los países comunitarios que absorbieron el 60 por ciento de los flujos, seguidos de América Latina¹⁰ (10 por ciento) y Estados Unidos (8 por ciento). El cambio en la orientación geográfica de las inversiones directas españolas estuvo acompañado de un cambio significativo en el patrón sectorial. En este sentido, en términos sectoriales agregados, 2/3 de las inversiones se dirigieron a servicios financieros, 10 por ciento a actividades comerciales y 9 por ciento a comunicaciones y transportes, originándose una importante disminución de las inversiones en manufacturas (Arahuetes, 1998).

Gráfico nº 2: Inversiones Españolas Directas brutas por regiones de destino, 1980-1994 (millones de \$)

⁹ En este párrafo se siguen las consideraciones de OECD (1992).

¹⁰ Esta agrupación no incluye los flujos destinados a Panamá y los paraísos fiscales del Caribe que absorbieron el 9 por ciento de los flujos del periodo.



Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones, Ministerio de Economía.

En la Comunidad Europea las inversiones españolas registraron las características del perfil sectorial agregado, pero en su orientación geográfica configuraron tres grupos de países que a su vez incorporaban especificidades sectoriales. El grupo principal que tradicionalmente concentraba alrededor de 2/3 de las inversiones de las empresas españolas en países europeos era el constituido por: **Portugal, Reino Unido y Francia**. En esta etapa, **Portugal** se constituyó en el primer mercado de atracción de las inversiones españolas absorbiendo el 30 por ciento de los flujos; el **Reino Unido** en el segundo con el 24 por ciento y **Francia** en el tercero con el 12 por ciento. En estos tres mercados, en términos sectoriales, se registró una elevada participación de las inversiones en servicios financieros y, en segundo lugar, en actividades comerciales, que de manera conjunta representaron cerca de las 3/4 partes del conjunto de los flujos. No obstante, en cada uno de estos mercados se registraron destacables diferencias en las participaciones relativas de cada una de estas actividades, al tiempo que un conjunto de rasgos diferenciados.

En **Portugal**, las inversiones españolas configuraron un patrón sectorial más diversificado que en el resto de los países europeos, centrado casi por completo en actividades de servicios, y con la característica particular de que es el país que atrajo el mayor número de empresas españolas. Así, en primer lugar destacan las inversiones en actividades financieras que representaron el 40 por ciento, seguidas por actividades comerciales (18 por ciento), las primeras inversiones en energía eléctrica (14 por ciento) – principalmente realizadas por ENDESA, pero también por IBERDROLA –, servicios inmobiliarios, distribución de derivados del petróleo (CEPSA y REPSOL), alimentación y bebidas, e industria del vidrio (Cristalería Española, que es una empresa francesa, y Vidrieras Españolas Vicasa).

En el **Reino Unido** las inversiones se caracterizan por estar realizadas por un reducido número de empresas y registrar una alta concentración sectorial; las inversiones en actividades financieras representaron el 65 por ciento, seguidas por las comerciales (11,5 por ciento) donde destaca sobre todo la inversión realizada desde España por la empresa francesa Continente; a continuación las inversiones en distribución de derivados

del petróleo por Repsol, las realizadas por la empresa pesquera PESCANOVA, y en la industria del automóvil por Iveco Pegaso.

En **Francia** en número de empresas inversoras es mayor que en el Reino Unido y el patrón sectorial resulta un poco más diversificado; pero las inversiones en actividades financieras – bancarias y de seguros – representaron alrededor del 60 por ciento, el resto se concentraron en actividades comerciales de sectores tales como automóviles, agroindustria, alimentación y confección, y las únicas¹¹ inversiones fuera de los dos grandes ámbitos – financiero y comercial - fueron las realizadas en los sectores de minerales no metálicos por Cementos Rezola en Ciments L'Adour, y confección por VIVES VIDAL SA en Jean Bellanger Enterprises.

El segundo grupo estaba formado por países de reciente atractivo para las empresas españolas: **Alemania**, **Italia** y **Bélgica**, todos con participaciones similares en torno al 6 por ciento. Este grupo de países, sin embargo, registra características disímiles en la composición sectorial de las inversiones. En **Alemania** la inversión más importante fue la llevada a cabo por VISCOFAN, en envolturas plásticas y de colágeno, ya que representó cerca de la mitad de las inversiones españolas en ese mercado, y fue seguida por las inversiones de TUDOR (material eléctrico) y FERROVIAL (actividades inmobiliarias), de forma que apenas en cuarto lugar se registraron las inversiones financieras llevadas a cabo por el Banco HispanoAmericano¹² y el Banco Exterior de España¹³. En **Italia** la inversión de mayor cuantía fue la realizada, desde España, en telecomunicaciones por la empresa francesa Alcatel en Telettra Telefonía e Radio, que representó el 35 por ciento de los flujos españoles en el país; le siguen las inversiones en el sector de papel y celulosa llevadas a cabo por SARRIO con el 14 por ciento, Izasa en instrumental de laboratorio (13 por ciento), Ferrovial en actividades inmobiliarias (7 por ciento), las inversiones financieras del Banco HispanoAmericano, Banesto y Santander de Negocios (5 por ciento), la empresa francesa Vidrieras Españolas (4,5 por ciento), Seat en Seat Italia (4,5 por ciento). En **Bélgica**, las principales inversiones fueron las de carácter financiero realizadas por los bancos BBVA, BSCH y Banesto y la compañía aseguradora Mapfre, seguidas con un menor perfil por las de el Grupo Torras en la industria papelera y las de las empresas multinacionales en España Pepsicola y 3M España.

El tercer grupo era el integrado por Holanda y Luxemburgo, países en los que las inversiones se concentraron en sociedades de tenencia de títulos – holding -, mediante las cuales se buscan ventajas financiero-fiscales, y en actividades financieras. En **Holanda**, los principales inversores se destinaron a sociedades holding – entre las que cabe mencionar: Telefónica, Banesto, Repsol, Cepsa, Endesa, Neumáticos Michelin y Tabacalera – y actividades financieras por el BBVA y el BSCH. En **Luxemburgo**, las inversiones se concentraron en actividades financieras, realizadas por los principales bancos y cajas de ahorro y también por la compañía aseguradora Mapfre, y en sociedades holding.

En los primeros años noventa los flujos internacionales de ID entraron en una fase de desaceleración que se prolongó hasta 1993 (véase Gráfico nº 1). El descenso en 1991

¹¹ Están también las inversiones de Aguas de Barcelona y de Aplicaciones del Agua en Lyonnaise de eaux, pero a su vez estas dos empresas son empresas que cuentan con una elevada participación de Lyonnaise de eaux en su capital en España.

¹² En la actualidad integrado en el SCH.

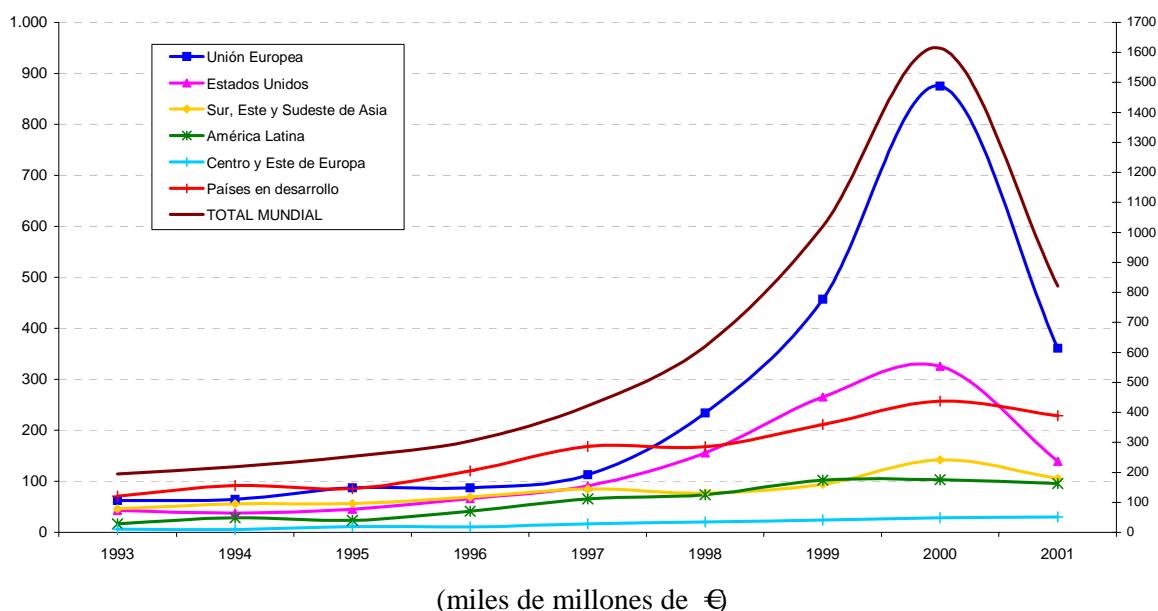
¹³ En la actualidad integrado en el BBVA.

y 1992 – que rompía la tendencia ascendente sobre todo de la segunda mitad de los ochenta – tuvo lugar por descenso de las ID de Japón y de los países de la CE en Estados Unidos, mercado que se había constituido desde 1981 a 1990 en el principal receptor mundial de inversiones directas. Eran los años en los que coincidían la crisis japonesa, la desaceleración de las economías europeas tras la caída del “muro de Berlín” y el comienzo de la unificación alemana y el “*soft landing*” en Estados Unidos. Esta confluencia de ambientes negativos determinó que el mercado estadounidense pasase de recibir flujos de ID por valor de 69.000 millones US\$ en 1989 a 3.500 millones de US\$ en 1992¹⁴. En esta coyuntura, los países europeos, sin embargo, permanecieron como los principales receptores de flujos de ID internacionales, tanto intra-comunitarios como procedentes de EE.UU y Japón debido a las oportunidades y desafíos que presentaba el Programa de Mercado Unico.

IV. La etapa 1994-2001: nuevos rasgos de las inversiones en Unión Europea e intenso giro hacia América Latina

A pesar de todo, la fase descendente del ciclo de las ID fue breve ya que en 1993 se recuperó el valor absoluto que los flujos mundiales habían alcanzado en 1990. Desde ese año se inició una nueva fase - inesperada en muchos aspectos – que se prolongará hasta 2000. En esta etapa, la eliminación de las barreras a los movimientos internacionales de capitales, la liberalización y desregulación de nuevas actividades de servicios en las economías de la Unión Europea y de América Latina, el cambio tecnológico y la creciente competencia entre empresas se convirtieron en las fuerzas motoras de un ciclo expansivo de inversiones directas internacionales de una intensidad desconocida desde la II G.M.

Gráfico nº 3: Flujos Internacionales de Inversiones Directas por regiones de destino, 1993-2001,



(miles de millones de €)
Eje de la izquierda: Países y regiones receptoras de los flujos ID. Eje de la derecha: Total Mundial.
Fuente: UNCTAD.

¹⁴ UNCTAD, 1993.

Los actores principales de este proceso han sido las empresas multinacionales de los países industrializados, pero en él han participado como actores secundarios empresas de países de menor grado de desarrollo – como España -, y empresas de países de industrialización reciente de Asia y América Latina. Y sin embargo, van a tener lugar destacados cambios en los escenarios: a) los mercados de los países industrializados continuarán siendo los principales receptores de los flujos internacionales de ID, destacando en ellos los países de la Unión Europea (véase gráfico nº 3) frente a la tradicional importancia de Estados Unidos en la década anterior, b) el principal destino¹⁵ de las inversiones de los países de la Unión Europea lo constituyen los propios países de la Unión, que absorben al menos el 50 por ciento de los flujos de inversión con origen en la región, c) el grupo de los principales países de Asia y América Latina, a pesar de atravesar en distintos momentos por crisis significativas¹⁶, van a ser capaces de absorber un flujo creciente de inversiones directas internacionales hasta convertirse en receptores de cerca de 1/3 de los flujos mundiales, d) en esta nueva etapa, la liberalización y desregulación de actividades de servicios, la libre circulación de capitales en los distintos mercados, los procesos de privatización de empresas públicas¹⁷, el cambio tecnológico y la competencia se han constituido en las fuerzas motoras de los movimientos de las empresas multinacionales en sus inversiones internacionales, que han intensificado el uso de las fusiones y adquisiciones como la modalidad estratégica para llevar a cabo sus planes de implantación en los distintos mercados internacionales.

Con la intensificación de sus inversiones directas las empresas multinacionales han establecido vínculos comerciales, financieros y tecnológicos más estrechos entre las economías en las que se han implantado, contribuyendo a ampliar el proceso de globalización. Además, en su creciente capacidad de organizar sus procesos productivos a escala internacional “determinan la localización de sus filiales por países y regiones y mantienen articulados los centros productivos creando una división internacional del trabajo intra-empresa, en un proceso en el que se *internalizan* un amplio abanico de transacciones que de otra forma se llevarían a cabo a través del mercado”¹⁸; para eso, las empresas multinacionales desarrollan desde estrategias simples de integración hasta “vínculos mediante *estrategias complejas de integración* para la explotación global de economías de escala que implican un elevado grado de especialización funcional a través de la *localización de actividades corporativas específicas* en un número determinado de lugares alrededor del mundo y con un sistema de gobierno común”¹⁹, lo que se refleja en el hecho de que “cerca de 1/3 del comercio mundial sea comercio intra-empresa y que en su composición predominen los bienes intermedios; de igual manera que el 80 por ciento de los pagos por royalties – como medida de las transferencias tecnológicas – se realicen intra-empresa”²⁰.

En el nuevo ciclo 1994-2001 las inversiones directas españolas van a compartir apenas algunos de los rasgos trazados por las inversiones internacionales, ya que el

¹⁵ Eurostat (2002).

¹⁶ En 1995 el “efecto tequila”, en 1997 y 1998 los efectos de la crisis asiática y la crisis del real en Brasil en 1999.

¹⁷ Un estudio de la evolución y características de los procesos de privatización tanto en los países industrializados de la OCDE como en los principales países en desarrollo en el periodo 1990-2000 puede encontrarse en la publicación de la OCDE *Financial Market Trends nº 79*, junio de 2001.

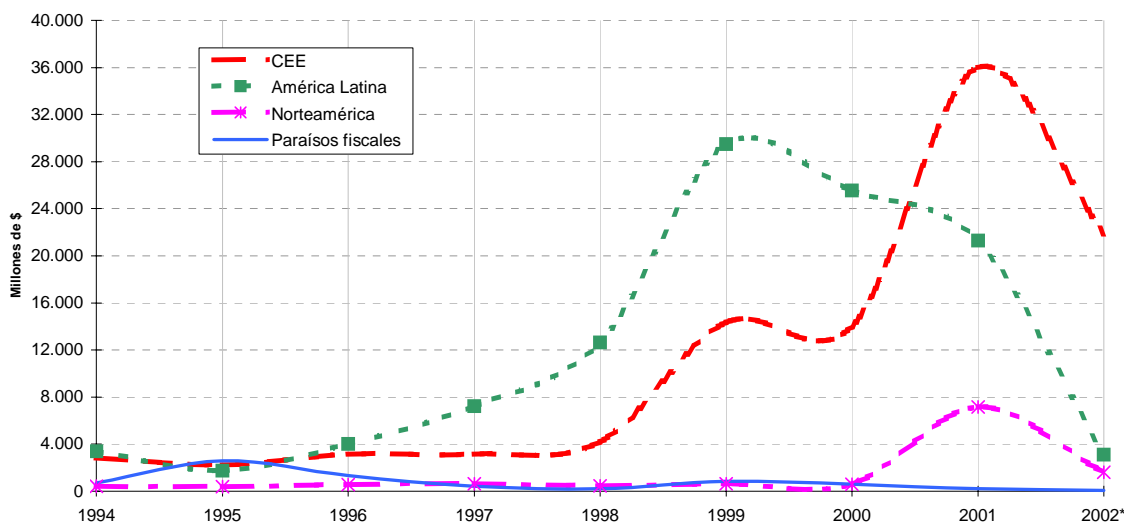
¹⁸ UNCTAD, 1994, pág. 9.

¹⁹ UNCTAD, 1994, pág. 10, las cursivas son del texto y la traducción es propia.

²⁰ *Ibidem*, págs. 10 y 11.

proceso de internacionalización²¹ de las empresas españolas no se encuentra tan avanzado como el de los principales países de la Unión Europea. De este modo, en sus inversiones en los países de la Unión Europea, que representaron en esta etapa el 30 por ciento de las inversiones brutas totales (véase gráfico nº 4), la modalidad más utilizada por las empresas españolas será la creación y canalización de las inversiones a través de <<sociedades de tenencia de valores>> o <<sociedades holding>>, y en segundo lugar la aportación de recursos directamente a sociedades filiales; por el contrario el ciclo de intensa expansión iniciado hacia las economías de América Latina, que absorbieron el 55 de los flujos de ID (véase gráfico nº 4), tuvo lugar aprovechando las oportunidades que presentaban los procesos de liberalización y desregulación, pero sobre todo de privatización²² de empresas públicas de actividades de servicios; y en las inversiones directas que no estaban vinculadas a los procesos de privatización adoptaron como modalidad estratégica de expansión la adquisición de un volumen de capital que permitiese el acceso a la gestión o la adquisición de participaciones mayoritarias de capital.

Gráfico nº 4: Inversiones Españolas Directas brutas por regiones de destino, 1994-2002 (millones de \$)



Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

En los países de la Unión Europea las adquisiciones también constituyeron la principal vía de realización de las inversiones, pero contenían, en algunos sectores con ventajas para las empresas españolas tales como servicios financieros, comunicaciones y electricidad, aspectos no exentos de cierta complejidad. Esta complejidad se derivaba de las condiciones económicas y políticas vigentes en las estructuras de mercado de estos países, lo que determinaba que en unos casos la toma de participaciones importantes en algunas compañías formase parte de acuerdos estratégicos con otras empresas del mismo país, en otros se trata de distintas modalidades de adquisiciones cruzadas para el desarrollo de negocios conjuntos, y en otros casos procesos de adquisición gradual

²¹ Alonso, J.A. y Donoso, V. (1998).

²² Calderón, A. y Voduzek, Z. (1998) y Chudnovsky et al.(1996).

sujetos a las condiciones específicas de los mercados para este tipo de operaciones. De esta forma, adquieren pleno sentido afirmaciones de destacados empresarios cuando señalan que “una expansión generalizada en Europa, hoy por hoy, no parece viable, al menos en el sector financiero, porque todavía existen ciertos impedimentos cuando se trata de adquisiciones. Y las fusiones transnacionales entre iguales no crean valor para el accionista por la dificultad de establecer reglas claras de gestión y de obtención de sinergias, tanto de costes como ingresos”²³.

Al contrario que en América Latina. En la mayor parte de los servicios se podían aumentar los ingresos mejorando la capacidad productiva, los ratios de eficiencia y, por tanto, los márgenes. También en diversas actividades de servicios el “coste de la cuota de mercado” a través del proceso de adquisición resultaba bastante inferior que en cualquiera de los mercados de los países europeos. Así por ejemplo, si “a finales de los años noventa el coste de un 1 por ciento de cuota de mercado en depósitos de los mayores bancos cotizados en bolsa se elevaba a 1.143 millones de dólares en Alemania, era de 84 millones de dólares en México”²⁴. El menor desembolso en las adquisiciones asociado a una toma de control significativa en un plazo inferior al que requeriría la construcción de nuevas plantas o de las infraestructuras de las empresas de servicios permitió a las empresas españolas alcanzar pronto significativas cuotas de mercado en los países de la región.

En las inversiones en actividades financieras tomar el control a un coste y en plazos inferiores a los que hubiesen sido necesarios para crear una red de sucursales, lo que “ha permitido a los bancos grandes bancos españoles ganar un tamaño adecuado para situarse competitivamente bien en el mercado internacional e incluso ocupar posiciones de liderazgo”²⁵. De este modo, resulta evidente el contraste entre las favorables condiciones para las adquisiciones vigentes en los países de América Latina y la complejidad en la Unión Europea. De ahí que la posición estratégica de América Latina para las inversiones directas de las empresas españolas financieras y no financieras sea una necesidad convertida en ventaja competitiva. Y en el caso de los bancos, una posición que desempeñará un papel clave en los cambios que se produzcan en el mapa bancario europeo²⁶.

La estrecha afinidad cultural y la diversa naturaleza de los mercados y de las oportunidades de inversión entre los países de América Latina y de la Unión Europea determinaron en buena medida las opciones estratégicas de las empresas inversoras españolas. Pero el salto cuantitativo que se verifica en esta nueva etapa, y en particular a partir de 1997, tanto en Latinoamérica como en Europa se encuentra estrechamente relacionado con el desarrollo del mercado de capitales doméstico. Resulta difícil imaginar la intensa expansión internacional de las empresas españolas y la dimensión alcanzada por sus inversiones a partir de 1997 sin el acceso, de las grandes empresas no financieras y de las instituciones financieras, a recursos a gran escala captados en el mercado de capitales doméstico, así como a la difusión de nuevas modalidades de operaciones de intercambio de acciones gracias al avance del proceso de innovación financiera.

²³ Botin, Emilio (2002).

²⁴ Gonzalez, Francisco (2002).

²⁵ Ibidem, págs. 128 y 129.

²⁶ Es opinión de los presidentes tanto del BBVA como del SCH.

En la segunda mitad de los años noventa y en los primeros dos mil ha tenido lugar un significativo cambio en la estructura financiera de las empresas españolas, tanto en las no financieras como en las financieras. Las empresas no financieras se han inclinado, en la configuración de la estructura de su pasivo, por la financiación a través de recursos propios (acciones) en detrimento de la financiación bancaria (véase gráficos nº5a y nº 5b).

Así, el valor de las acciones en el pasivo de estas empresas pasó de 290.000 millones de euros en 1996 a 900.000 millones de euros en 2000, en tanto que los préstamos crecieron algo más del doble, pasando de 189.000 millones de euros a 335.000 millones de euros (véase cuadro nº 5a). Una situación similar se verifica en el caso de las empresas financieras, donde las acciones se han multiplicado por tres en el mismo periodo (véase cuadro nº 5b).

Gráfico nº 5a: Pasivos de las empresas no financieras en España, 1994-2001 (miles de millones de €)

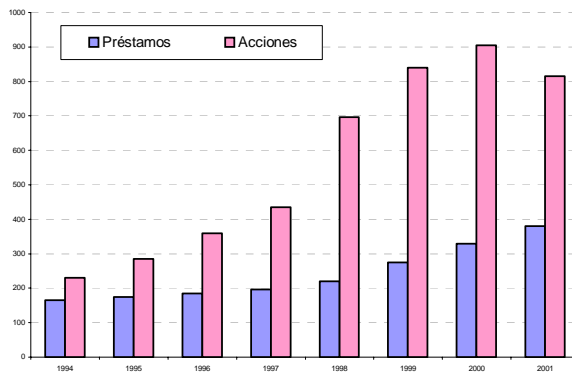
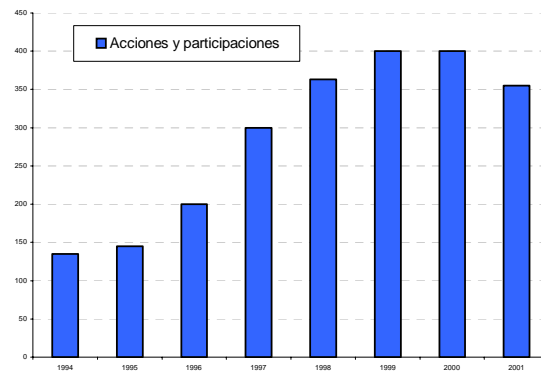


Gráfico nº 5b: Acciones y participaciones en el pasivo de las inst. financieras españolas, 1994-2001 (miles de millones de €)



Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española, Banco de España, 2002 y Zoido Martínez, 2002.

Al mismo tiempo, es muy significativo también el crecimiento de las acciones y participaciones en el activo de las empresas españolas, tanto no financieras como financieras. Este proceso de ampliación simultánea de activos y pasivos “de las empresas en forma de acciones a ritmos muy superiores a los de los flujos y stocks ligados a sus actividades ordinarias ha cobrado una importancia muy destacada en España durante los últimos años, explicando buena parte de las billonarias ampliaciones de capital efectivo sacadas a bolsa para alimentar procesos de adquisición o fusión de sociedades por canje de acciones”²⁷. Estos cambios en el panorama patrimonial de las empresas no financieras y financieras están vinculados a su expansión internacional y a su participación en el proceso de “globalización de la propiedad”²⁸, ya que la captación de recursos a gran escala en el mercado de capitales doméstico mediante ampliaciones de capital ha hecho posible las enormes inversiones directas realizadas por las empresas españolas,

²⁷ Naredo y Carpintero (2001) y Zoido Martínez (2002); este mecanismo fue utilizado en los años sesenta en Estados Unidos y desde entonces se ha difundido internacionalmente con la liberalización y desregulación financiera a otros países (se recoge muy de forma muy interesante y clara en Malkiel (1997)).

²⁸ Expresión utilizada por Naredo y Carpintero (2001).

mediante adquisiciones, en primer término en América Latina y en segundo lugar en un grupo de países de la Unión Europea.

Además, los avances del proceso de innovación financiera han hecho posible la compra de empresas pagando con acciones de la propia empresa compradora, lo que ha convertido a las empresas en generadoras de un tipo de dinero, el “dinero financiero”, mediante el cual compran activos con la emisión de títulos propios²⁹. Este fenómeno se ha convertido en una de las novedosas e importantes transformaciones del ámbito financiero en la nueva era de la globalización, puesto que las acciones de las sociedades han adquirido parte de la naturaleza del dinero, al convertirse en medio de pago entre agentes empresariales.

Gráfico nº 6a: Acciones y participaciones en el activo de las empresas no financieras en España, 1994-2001 (miles de millones de €)

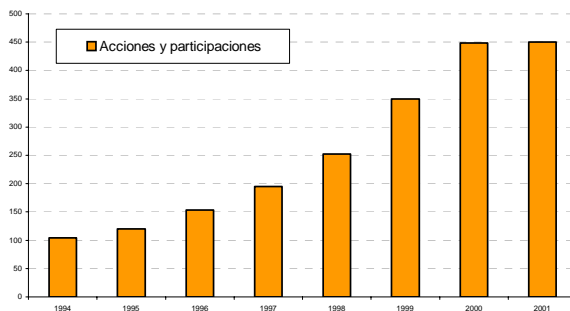
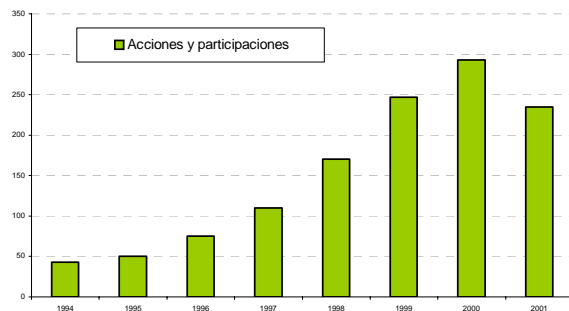


Gráfico nº 6b: Acciones y participaciones en el activo de las inst. financieras españolas, 1994-2001 (miles de millones de €)



Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española, Banco de España, 2002 y Zoido Martínez, 2002.

La dimensión e intensidad que ha adquirido el proceso de inversiones directas en América Latina y, en segundo término, en los países de la Unión Europea desde 1994, pero sobre todo desde 1997, ha sido protagonizado por las grandes compañías financieras y no financieras con cotización en bolsa, utilizando la captación de un elevado volumen de recursos a través de ampliaciones de capital y, al mismo tiempo, pagando parte de las nuevas inversiones, normalmente realizadas mediante adquisición de empresas, con sus propias acciones. El uso de este nuevo mecanismo³⁰ – la compra de empresas con acciones de la empresa compradora – ha adquirido especial importancia en términos internacionales, ya que de representar el 2 por ciento de las adquisiciones mundiales en 1987, pasó al 36 por ciento en 1999.

En el periodo 1998-2001, el valor efectivo de las “ampliaciones de capital realizadas por las empresas con cotización en la bolsa de valores de Madrid se situó en torno a los 115.000 millones de euros, de los que 64.175 millones de euros se utilizaron por las empresas [financieras y no financieras] para su expansión internacional”³¹. La mayor parte de estas acciones – cerca del 80 por ciento – han sido canjeadas por acciones de compañías extranjeras, y el resto se han colocado en el mercado mediante

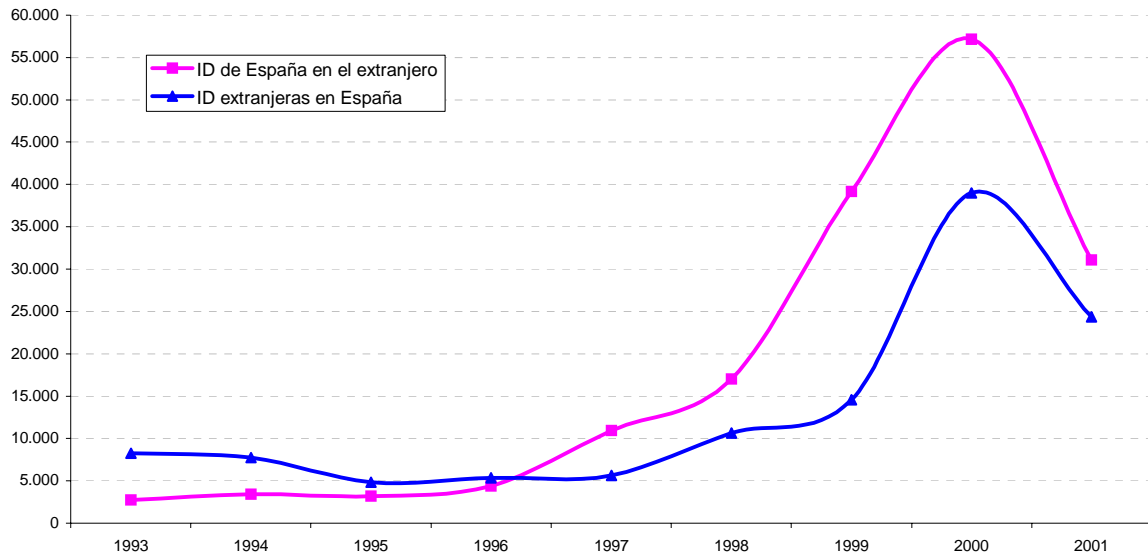
²⁹ Naredo y Carpintero (2001).

³⁰ UNCTAD (2000).

³¹ Zoido Martínez (2002).

ofertas públicas de suscripción con objeto de captar recursos líquidos para las empresas. La compañía más activa en la ampliación de capital y en la adquisición de empresas extranjeras mediante canje de acciones ha sido, sin duda, TELEFÓNICA; a mucha distancia le siguen los bancos SCH y BBVA, aunque éstos y REPSOL-YPF han utilizado sus ampliaciones de capital para la captación de nuevos recursos líquidos y realizar con ellos parte de su expansión internacional.

Gráfico nº 7: Flujos de Inversiones Directas de España en el exterior y de empresas extranjeras en España, 1993-2001 (millones de €)

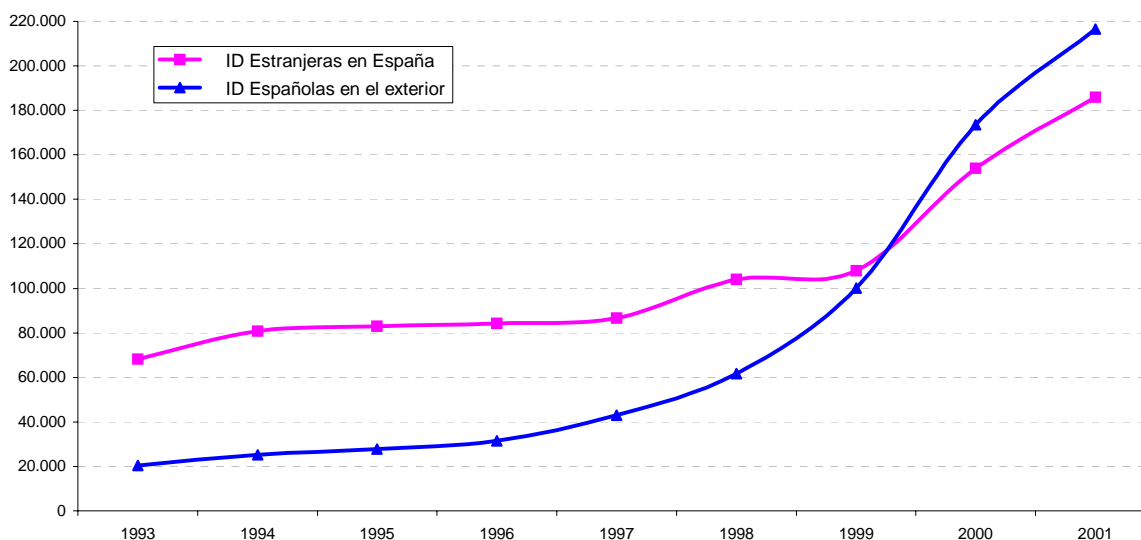


Fuente: Balance of Payments Statistics Yearbook, IMF, 2002 y Boletín Estadístico, Banco de España, 2003.

Es por eso que el fenómeno de las inversiones directas españolas ha adquirido una nueva naturaleza. La economía española que, tradicionalmente desde el proceso de apertura iniciado a comienzos de los años sesenta, se había caracterizado por ser receptora netas de inversiones directas, desde 1997 se ha transformado en inversora neta, ya que las inversiones directas realizadas han superado desde ese año el volumen de las inversiones directas recibidas. Además, la intensidad del proceso de inversiones directas en el exterior adquirió tal dimensión a partir de 1994, que el stock de inversiones realizadas ha superado el de inversiones directas recibidas desde 1999. Este cambio en los *stocks* favorable a las inversiones españolas se ha originado tan rápido porque las empresas han utilizado como vía estratégica de su expansión en el exterior las fusiones y adquisiciones, de forma que “nuestro país ha pasado de ser un vendedor neto de la propiedad de empresas nacionales al resto del mundo, a convertirse en un comprador neto de la capacidad productiva y del patrimonio del resto de los países”³².

³² Naredo y Carpintero (2002), pág. 86.

Gráfico nº 8: Stock de ID en España de ID de España en el exterior, 1993-2001
(cifras al final de cada año, millones de €)

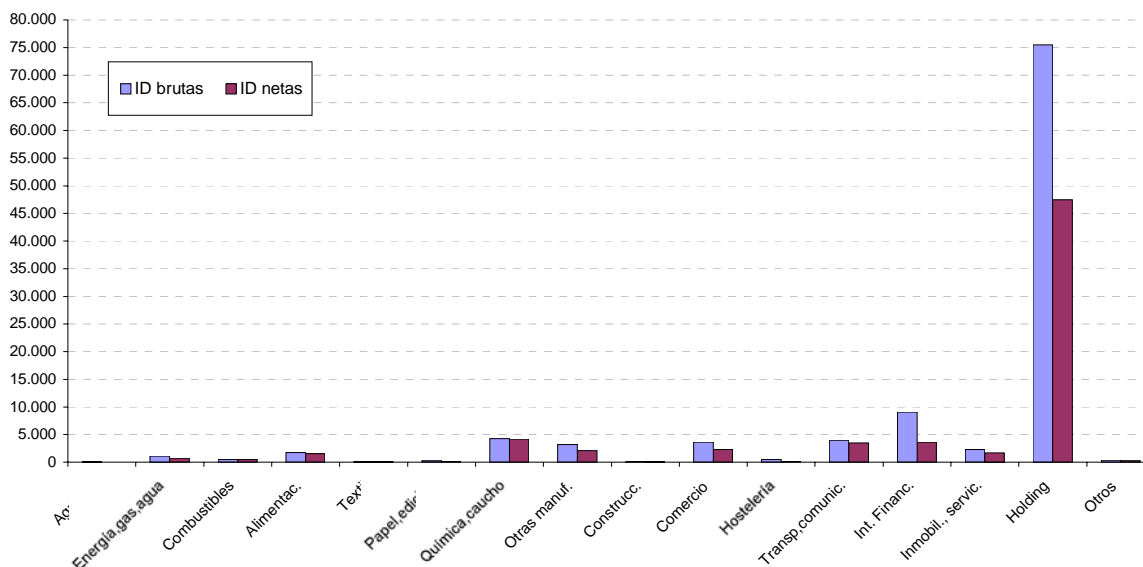


Fuente: Balance of Payments Statistics Yearbook, IMF, 2002 y Boletín Estadístico, Banco de España, 2003.

Las innovaciones financieras y la búsqueda de ventajas financiero-fiscales han constituido factores determinantes de que las inversiones directas en los países de la Unión Europea se canalizasen a través de sociedades holding³³, ya que representaron el 70 por ciento del conjunto tanto de las inversiones brutas como de las inversiones netas (véanse gráfico nº 9 y en el anexo cuadros nº A1 y nº A2). Las inversiones que, en su primer paso, se destinan a sociedades holding se orientan en un segundo movimiento a proyectos de inversión en otros sectores que son los verdaderos sectores de destino final de las inversiones, y normalmente se corresponden con las actividades que realizan las empresas inversoras en el mercado español. Al mismo tiempo, lo más frecuente es que los propios sectores de destino final de las inversiones que se realizan mediante sociedades holding se encuentren localizados en el mismo mercado en el que están radicadas las propias sociedades holding, salvo quizá en los casos de Holanda y Luxemburgo. La motivación de este paso intermedio a través de sociedades holding es de naturaleza financiero-fiscal, puesto que las empresas que realizan sus inversiones en el exterior a través de este tipo de sociedades gozan de un régimen fiscal especial, tanto en el país donde se encuentran domiciliadas las sociedades holding como en los países de destino final de las inversiones.

Gráfico nº 9: Inversiones Españolas Directas brutas y netas en la UE por sectores de destino, 1994-2001 (millones de €)

³³ Debe tenerse en cuenta que las sociedades holding se consideran un sector de destino de las inversiones directas en la metodología seguida por la Dirección General de Comercio e Inversiones. Esta consideración, al no complementarse con los verdaderos sectores de destino final, distorsiona en gran medida la posibilidad de establecer un adecuado patrón geográfico-sectorial de las inversiones directas españolas en algunos países de la Unión Europea, en particular Holanda y Luxemburgo, donde la mayoría de los flujos de ID se dirigen a sociedades holding, desde donde es probable que se canalicen, también como inversiones directas, hacia actividades pertenecientes al mismo sector de origen de las empresas inversoras en otros mercados europeos.



Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

La utilización de las sociedades holding se ha convertido en un mecanismo que facilita la optimización financiero-fiscal de las inversiones, lo que ha determinado una amplia difusión del fenómeno a lo largo de los años noventa y en los primeros dos mil. Las grandes empresas españolas que comenzaron a utilizar esta vía indirecta en los años ochenta han intensificado su uso, en esta etapa, para continuar con la expansión de sus actividades sobre todo en la Unión Europea, aunque en menor medida también en Estados Unidos y en América Latina. Sin embargo, la nueva dimensión de este fenómeno complica el análisis de la orientación sectorial final de las inversiones españolas en los países de la Unión Europea y, por tanto, el conocimiento de los determinantes de las inversiones respecto a los ciclos anteriores.

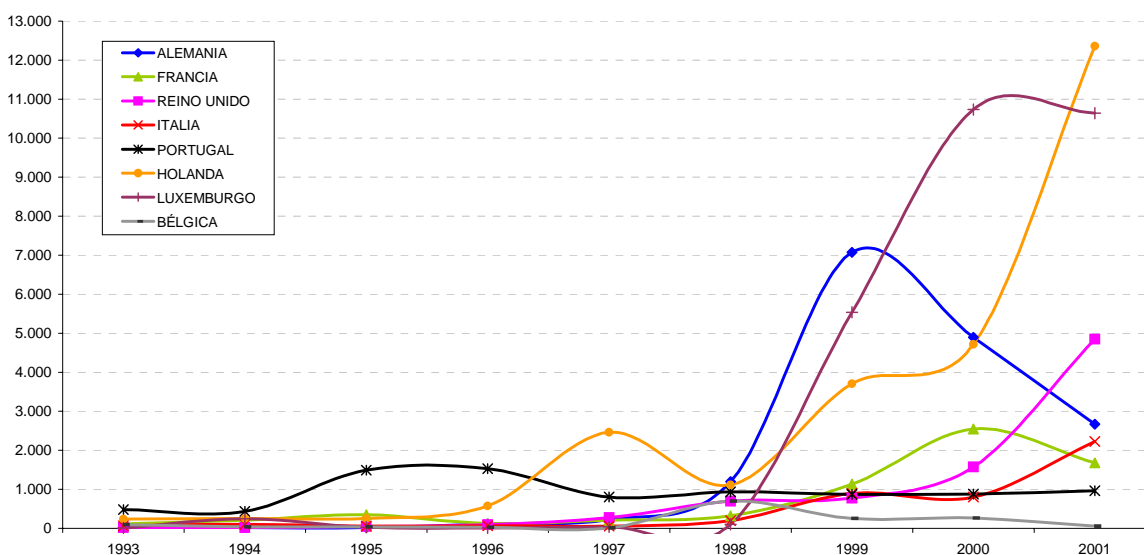
Si las inversiones directas destinadas a sociedades holding se redistribuyen en otros sectores de actividad bajo el supuesto de que el destino final lo constituyen las actividades de las empresas de sus sectores de origen³⁴ se puede elaborar un perfil sectorial, aproximado, de las inversiones de las empresas españolas en los países de la Unión Europea, contrastable con el que se configura a partir de la información publicada por Eurostat³⁵. Las principales compañías inversoras son las instituciones financieras – bancos y compañías de seguros - e invierten en intermediación financiera (42 por ciento); le siguen las inversiones en telecomunicaciones (11 por ciento), actividades comerciales (10 por ciento), e industria química (8 por ciento); en tercer término se sitúan otras manufacturas (8 por ciento), tras las que se encuentran las realizadas en los sectores de energía eléctrica (6 por ciento), inmobiliario (5 por ciento), alimentación, bebidas y tabaco (3,5 por ciento) y gas y agua (2,5 por ciento).

³⁴ Existen datos estadísticos de inversiones directas por sectores de origen y destino publicadas por la Dirección General de Comercio e Inversiones para el periodo 1993-1998, que permiten ajustar por los sectores de origen los sectores de destino final de las inversiones directas en sociedades holding, y se han tenido en cuenta para elaborar el perfil sectorial de las inversiones en la Unión Europea.

³⁵ Eurostat, 2002.

El perfil sectorial que surge de los datos de Eurostat (véase en el anexo el gráfico nº A2) presenta diferencias significativas respecto al configurado a partir de los datos del Registro de Inversiones. El principal sector de destino de las ID españolas serían las actividades inmobiliarias y servicios a empresas (32 por ciento), en intermediación financiera (21 por ciento), otras manufacturas (16 por ciento), energía (8 por ciento), comercio (5 por ciento), alimentación, bebidas y tabaco (4 por ciento), hostelería (3 por ciento), papel y edición (2,7 por ciento), química y caucho (2,1 por ciento) y sólo después telecomunicaciones (2 por ciento). En todo caso, la información que se recoge en el anexo sobre las inversiones de las empresas³⁶ españolas por países señala que el perfil sectorial está más cerca del que se deriva del Registro de Inversiones que de los datos de Eurostat.

Gráfico nº 10: Inversiones Españolas Directas brutas en la UE por países de destino, 1993-2001 (millones de €)



Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

La etapa 1994-2001 se caracteriza por la existencia de dos fases claramente diferenciadas (véase gráfico nº 10). En la primera, 1994 a 1998, el destino principal de las inversiones de las empresas españolas, de forma destacada sobre el resto de los países europeos, fue **Portugal** que absorbió el 33 por ciento de los flujos brutos y el 26 por ciento de los netos, acompañado apenas por las inversiones en **Holanda** que representaron el 30 por ciento de los flujos brutos y el 38,7 por ciento de los netos. El segundo grupo de países lo constituyeron **Alemania**, **Francia** y el **Reino Unido**. Sin embargo, en la fase 1999-2001 las inversiones se concentraron tanto en términos brutos (69 por ciento) como en netos (81 por ciento) en **Luxemburgo**, **Holanda** y **Alemania**; seguidas del **Reino**

³⁶ La información recogida en el anexo de las empresas inversoras por países no recoge las cantidades invertidas por cada compañía, aunque nosotros hemos ido identificando y sistematizando, a partir de las fuentes que figuran en el pie de los cuadros, gran parte de esta información y es en ella en la que nos hemos apoyado para ponderar la importancia relativa de los sectores de destino final de las inversiones españolas en cada uno de los países de la Unión Europea.

Unido, Francia e Italia; al tiempo que fue un periodo de desinversión en Portugal (véase en el anexo el Cuadro nº A6).

En el periodo 1994-2001 en conjunto, **Portugal** es el país europeo con mayor número de empresas inversoras españolas, aunque por su cuantía las principales inversiones se destinaron a intermediación financiera (alrededor del 65 por ciento) – realizadas por los bancos SCH y BBVA y cajas de ahorro, y seguros por MAPFRE –, energía eléctrica (9 por ciento) por IBERDROLA y ENDESA, y telecomunicaciones (7 por ciento) por TELEFÓNICA. A este grupo le sigue una significativa presencia de inversiones en actividades comerciales, donde destacaron las inversiones del Corte Inglés junto a las realizadas por empresas multinacionales no españolas desde España – Alcampo, Dia, Spirituosen y Tokhein Koppens Ibérica – y por la empresa italiana en distribución de petróleo AGIP; a continuación se situaron las inversiones en construcción y servicios inmobiliarios con DRAGADOS, SACYR y FCC; en transformación y distribución de petróleo por CEPSA y REPSOL-YPF; en alimentación y bebidas, realizadas por CAMPOFRIO junto a un grupo importante de empresas extranjeras como Bacardi-Martini, Nabisco España, Pepsico y Saprogal; y en otras manufacturas por ROCA, GONVAUTO, METALURGICA GALAICA, y las extranjeras KRUPP, SCHNEIDER (véanse en anexo Gráfico nº A4 y Cuadro nº 15). En **Holanda** las inversiones se concentran en su mayor parte en sociedades holding, sector en el que se verifica un intenso proceso de desinversión como se refleja en el fuerte contraste entre flujos brutos y netos (véanse en anexo Gráfico nº A5 y Cuadro nº 16).

En **Luxemburgo** las inversiones se realizaron en el sector de sociedades holding por intermediarios financieros entre los que destaca un grupo numeroso de cajas de ahorro (véase gráfico nº A6). En **Alemania** las inversiones se han concentrado en telecomunicaciones (78 por ciento), realizadas por TELEFÓNICA, e intermediación financiera (14 por ciento) con las inversiones del SCH en AKB (fusionada con CC-Bank) especializada en financiación de consumo, y en menor medida BBVA y la Caixa de Ahorro y Pensiones de Barcelona; en otras manufacturas, ACERINOX y ACEROS INOXIDABLES OLARRA; y en textil y su distribución MANGO e INDITEX (véanse Gráfico nº A7 y Cuadro nº 17).

En **Francia**, como en Portugal, existe un amplio número de empresas españolas, pero la importancia cuantitativa está localizada en un reducido grupo de sectores y empresas. Las inversiones en actividades financieras realizadas por la Caixa, los bancos integrados en la actualidad en el SCH, la Corporación General Financiera y el Banco Pastor representaron alrededor del 50 por ciento; en segundo lugar, las inversiones en otras manufacturas (15 por ciento) llevadas a cabo por el Grupo URALITA y un grupo de empresas con una clara especialización internacional en partes y componentes para automóviles – entre los que destacan Antolín-Irausa y Dalphi Metal -, y en menor medida ACERINOX y AZMA en fabricación de acero; en actividades comerciales (10 por ciento) destacan en particular las inversiones de CORTEFIEL, MYRURGIA y PUIG GRUP; en alimentación, bebidas y tabaco (8 por ciento), realizadas por CAMPOFRIO, y TABACALERA en SEITA; y en el resto, que registra una amplia dispersión, destacan las inversiones de REPSOL-YPF, y ENDESA (a pesar de las complejidades eléctricas) incrementada con las adquisiciones recientes de SOPROLIF y del 30 por ciento de la generadora SNET (véanse en el anexo gráfico nº A8 y cuadro nº 18).

En el **Reino Unido** la principal inversión fue la realizada por TELEFÓNICA en el grupo de medios de comunicación PEARSON, que representó alrededor del 60 por ciento

de las inversiones españolas en este mercado en el periodo considerado; le siguieron UNION FENOSA en Cambridge Water, BARCELO en First Choice Holidays, seguidas por las de Piking Pack, Meta4 y Dragados (en servicios y telecomunicaciones), y, por último, en actividades financieras por el SCH, y en petróleo por PETRONOR y REPSOL-YPF (véanse gráfico nº A9 y cuadro nº 19). En **Italia**, las inversiones en sociedades holding, que representaron incluso en términos netos el 62 por ciento, dificultan la identificación de un perfil sectorial. Aún así, los datos de las empresas permiten señalar que las inversiones que se realizaron en intermediación financiera representaron cerca del 80 por ciento, y fueron realizadas por el BBVA en la Banca Nazionale del Lavoro, las del SCH en IMI y en el Instituto Bancario San Paolo di Torino y en Finconsumo, las del Banco de la Pequeña y Mediana Empresa y las de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Huelva y Sevilla; le siguen las inversiones en otras manufacturas realizadas por FICOSA en Magnalli Marelli y YORKA en accesorios para automóviles, y ACERINOX, Fundiciones Gelma, Gonvarri Industrial y SIDENOR en siderometalúrgica; en el sector químico por ANTIBIÓTICOS (empresa de capital italiano); y en energía eléctrica ENDESA con la adquisición de ELETTRON (véanse en el anexo gráfico nº A10 y cuadro nº 20).

Si se toma el perfil sectorial de las inversiones por países de destino que proporcionan las cifras agregadas del Registro de Inversiones y se contrasta y complementa con la información³⁷ de las inversiones de las empresas se puede afirmar, con escaso margen de error, que la especialización sectorial de las inversiones directas españolas en los países de la Unión Europea en la 1994-2001 se ha caracterizado por el predominio de las inversiones en intermediación financiera, ya que han alcanzado participaciones no inferiores al 50 por ciento del total de las inversiones en Portugal, Luxemburgo, Francia e Italia, y constituye el segundo sector de destino en Alemania y el Reino Unido sólo por la elevada cuantía de las inversiones de TELEFÓNICA en actividades de telecomunicaciones en Alemania y en medios de comunicación en el Reino Unido. En este sentido, las principales empresas españolas inversoras en los países de la Unión Europea han sido las instituciones financieras: los bancos SCH y BBVA, y en segundo lugar un amplio grupo de Cajas de Ahorro, y la corporación de seguros MAPFRE.

La elevada cuantía de las inversiones de la compañía TELEFÓNICA ha determinado que el sector de las comunicaciones se haya convertido en el segundo destino de las inversiones españolas en la región, pero hay que tener presente que se han localizado en actividades de telefonía en Portugal y Alemania, en el Reino Unido lo han hecho en medios de comunicación y en Holanda en Endemol (productora de productos de entretenimiento para televisión).

Las inversiones en actividades comerciales reflejan estrategias diferenciadas de distribución de grandes empresas especializadas en distribución como El Corte Inglés en Portugal, o por empresas de confección que crean sus propias redes de comercialización tal como serían los casos de Cortefiel en Francia, Mango en Alemania, e Inditex en Alemania e Inglaterra y otros países europeos que recibirán las inversiones a través de Holanda. En el sector de otras manufacturas se verifica una especialización que refleja la importancia de los factores de localización, como se pone de manifiesto con las inversiones de las empresas productoras de partes y componentes para automóviles y de fabricación de acero en Francia, Alemania e Italia, debido a la estrecha relación con las empresas multinacionales automovilísticas de estos países.

³⁷ Elaborada por los autores y recogida sin las cifras en el anexo.

En alimentación, bebidas y tabaco, las inversiones se realizan por un reducido grupo de grandes empresas, entre las que destacan CAMPOFRIO, SOS y TABACALERA, acompañadas por empresas multinacionales estadounidenses que realizan sus inversiones desde sus filiales en España. Las inversiones en energía eléctrica comenzaron en la etapa anterior, pero en esta última han ganado relevancia con la mayor expansión de IBERDROLA en Francia y Portugal, así como la de ENDESA en Portugal, Francia e Italia; la inversión de UNION FENOSA se llevó a cabo en el Reino Unido en una compañía de agua.

Por tanto, el grupo principal de empresas españolas inversoras en la Unión Europea, en el periodo 1994-2001, estaba constituido por grandes compañías que al mismo tiempo han desarrollado una intensa expansión internacional en los países de América Latina. En este sentido se observa con claridad que sus estrategias en los países de la Unión Europea en los que invierten son, en la mayor parte de los sectores, complementarias y compatibles con su expansión en los países de Latinoamérica. Es el caso de las instituciones financieras – en particular de los bancos y de la compañía de seguros MAPFRE, aunque no es la estrategia de las cajas de ahorro -, en comunicaciones de TELEFONICA, de las compañías eléctricas, y en menor medida de REPSOL-YPF, y de actividades comerciales llevadas a cabo por CORTEFIEL, INDITEX y MANGO. Todas ellas han aprovechado la nueva naturaleza del mercado de capitales doméstico, las innovaciones financieras más avanzadas y los nuevos mecanismos de canalización de sus inversiones, las sociedades *holding*, para optimizar los recursos con los que han realizado su expansión internacional. Al mismo tiempo, se verifica la existencia de un grupo de empresas de menor tamaño que opera simultáneamente en varios mercados de los países de la Unión Europea, y que pertenecen a los sectores industrias químicas, otras manufacturas, alimentación, bebidas y tabaco, gas y agua, y actividades turísticas. En los casos de la mayor parte de estas empresas inversoras, la dimensión media, la menor accesibilidad a los mercados de capitales y la complejidad de la estructura de mercado de los países europeos hace más difícil la implantación internacional, y son los factores de localización³⁸ de las economías de los distintos países, con sus oportunidades, los que desempeñan un papel importante en la definición de la estrategia de expansión.

V. Conclusiones

Las inversiones directas de las empresas españolas en la Unión Europea en el periodo 1986-2001 han atravesado por dos etapas que se diferencian con claridad. La primera comenzó tras la adhesión de España a la CEE en 1986 y se prolongó hasta 1993. En ella las inversiones alcanzaron un promedio anual de 3000 millones de dólares mientras que en la primera mitad de los ochenta había sido de 350 millones de dólares. Los países de la CEE se constituyeron en el principal destino absorbiendo el 60 por ciento de los flujos; los países de América Latina apenas atrajeron el 10 por ciento. A pesar de la nueva importancia de los países europeos, el patrón sectorial parecía consolidar las tendencias que estaban en curso: expansión de las inversiones en actividades de servicios y pérdida de peso de las inversiones manufactureras. Las inversiones de las instituciones financieras en intermediación financiera y, en menor medida, en seguros representaron

³⁸ Por ejemplo las estrechas relaciones con empresas multinacionales de los países de origen, en Alemania, Francia e Italia, en el caso de las empresas productoras de partes y componentes para automóviles.

alrededor de 2/3 de los flujos totales, seguidas por las inversiones en actividades comerciales (10 por ciento) y telecomunicaciones y transportes (10 por ciento).

En los países de la CEE, las inversiones españolas se distribuyeron en tres grupos de países. El más importante, ya que absorbía alrededor del 70 por ciento de las inversiones, lo constituían: Portugal, Reino Unido y Francia. En estos mercados se daban los rasgos del patrón sectorial general, aunque existían diferencias en las participaciones relativas de las actividades financieras y comerciales, al tiempo que un conjunto de rasgos diferenciados en sectores tales como energía eléctrica, alimentación, distribución de petróleo y derivados y otras manufacturas. En el segundo integrado por Alemania, Italia y Bélgica, se registró un perfil sectorial diferenciado en cada uno de los países y disímil del perfil general de las inversiones en la región. Y en el tercero, formado por Holanda y Luxemburgo, las inversiones se destinaron a sociedades holding. Estas sociedades de tenencia de títulos constituyen un paso intermedio en el camino al sector de destino final y está motivado por la búsqueda de ventajas de carácter financiero-fiscal. Desde este período, y de forma creciente hasta la actualidad, será habitual que las empresas españolas con inversiones internacionales estructuren sus redes exteriores a través de sociedades holding, con el propósito de maximizar las oportunidades financiero-fiscales que ofrecen los mercados internacionales y en el caso europeo Holanda y Luxemburgo.

Tras la desaceleración de las ID internacionales de los primeros años noventa, que en el caso de las inversiones españolas se tradujo en un descenso de los flujos hacia los países de la CEE, en 1994 se inició una nueva fase hasta 2001. Las cifras promedio anuales se multiplicaron por cuatro respecto al periodo anterior, y los países de América Latina se convirtieron en el destino del 55 por ciento de los nuevos flujos, mientras que los países de la Unión Europea se situaron en segundo lugar con un 30 por ciento. La súbita desaceleración de la economía de los Estados Unidos, en el segundo semestre de 2000, influyó de forma negativa en el clima internacional de negocios, lo que originó una brusca reducción de los flujos de inversiones directas en 2001 que se ha prolongado hasta la actualidad. En estos dos últimos años, se ha producido un repliegue, no una retirada, de las inversiones directas españolas en América Latina, y los países de la Unión Europea han vuelto a situarse como el destino principal al mejorar su posición relativa.

En la nueva fase 1994-2001, las inversiones de las empresas españolas en América Latina se orientaron hacia actividades de servicios, lo que se explica tanto por factores internos como externos. En el ámbito interno, los mercados de servicios en la economía española presentaban la perspectiva de un elevado grado de maduración, lo que en un horizonte de medio plazo suponía una significativa restricción al crecimiento de las empresas, que sólo podía superarse mediante procesos de fusiones y adquisiciones, diversificación de actividades o búsqueda de nuevos mercados externos. La adhesión a la CEE reducía el margen temporal para la elección de estrategia, ya que, primero, la integración y, después, la puesta en marcha del Programa del Mercado Único traían consigo la liberalización y desregulación programada de las actividades de servicios y, por tanto, mayor competencia e incertidumbre.

Con mayor competencia los márgenes de las empresas tenderían a reducirse, por lo que sería imprescindible la entrada en nuevos mercados externos. De lo contrario, si las empresas de servicios financieros, telecomunicaciones, energía eléctrica, construcción y servicios inmobiliarios, distribución de petróleo y derivados, gas, agua y turismo, optasen por limitarse al mercado interno, la competencia, en un contexto de liberalización y desregulación del mercado reduciría sus ingresos y sus márgenes, y se convertirían en

objetivos propicios para adquisiciones de empresas extranjeras. Prueba de ello era que en la mayor parte de las actividades de servicios señaladas, el número de compañías que había en los países de la Unión Europea, Estados Unidos y América Latina en 1990 ha quedado reducido en 2001 a menos a la cuarta parte debido a la intensidad del proceso de fusiones y adquisiciones.

El grado de maduración y las barreras de entrada propias de estructuras de mercado de competencia imperfecta en los mercados de servicios de los países de la Unión Europea obligaba a las empresas españolas a buscar oportunidades de inversión, en nuevos mercados, en áreas que ofreciesen tanto mayores posibilidades de crecimiento como una atractiva rentabilidad a medio y largo plazo. Las economías de América Latina reunían las condiciones adecuadas y, además, ofrecían el atractivo añadido de la gran afinidad cultural. Así, las empresas españolas orientaron su estrategia de expansión hacia América Latina, con un perfil moderado en los primeros años noventa, con inversiones de los bancos y de Telefónica, e iniciando una etapa de alta intensidad a partir de 1994, impulsada por una gama más amplia de empresas de servicios. El retorno de las economías de la región a sendas de estabilidad económica y política, el impulso a los programas de privatización de empresas públicas, la liberalización y desregulación de actividades para estimular el dinamismo liderado por la iniciativa privada y la adopción de marcos favorables a la inversión extranjera directa, constituyeron el estímulo necesario para la intensa expansión de las inversiones de las empresas españolas, principalmente de servicios, en la región.

De esta forma, junto a la renovada expansión de las inversiones en actividades financieras - en banca, seguros y gestión de fondos de pensiones -, se produjo una nueva oleada de inversiones en telecomunicaciones, extracción de petróleo y tratamiento y distribución de combustibles, energía eléctrica, transportes, agua, gas, construcción y actividades turísticas; sectores que configuran el nuevo perfil sectorial de las inversiones directas españolas en América Latina.

Esta expansión internacional de las empresas españolas estuvo propiciada también por el acceso a recursos a gran escala en el mercado de capitales doméstico mediante ampliaciones de capital, así como por el intercambio de acciones gracias al avance del proceso de innovación financiera. De ahí que en la modalidad de realización de inversiones las empresas españolas hayan privilegiado las adquisiciones – a través de los procesos de privatización de compañías públicas y de compra de compañías privadas – y las ampliaciones de capital en sociedades con participación mayoritaria o en empresas participadas.

La nueva dimensión y naturaleza de las inversiones directas de las empresas españolas en América Latina y en segundo lugar en los países de la Unión Europea ha hecho de este proceso un fenómeno nuevo. La economía española ha sido tradicionalmente, desde el Plan de Estabilización que dio paso a la apertura de los años sesenta, receptora neta de inversiones directas. Sin embargo, desde 1997 las inversiones directas realizadas por las empresas en el exterior han superado las inversiones recibidas, y el *stock* de inversiones realizadas ha sido superior al de las inversiones recibidas desde 1999.

Con todo, la estrategia de las empresas españolas en América Latina ha sido compatible, a pesar de la mayor complejidad, con la expansión en los principales países de la Unión Europea. Al igual que en Latinoamérica, las inversiones directas en intermediación financiera – llevadas a cabo por el SCH y el BBVA, la compañía de seguros MAPFRE y,

en menor medida de las cajas de ahorro -, se constituyeron como el principal sector destino en Portugal, Francia, Italia, Luxemburgo, y el segundo en Alemania y el Reino Unido, mercados en los que se concentran la casi totalidad de las inversiones españolas si incluimos Holanda. Acompañando a las actividades financieras, se ha registrado un significativo crecimiento de las inversiones en comunicaciones, energía eléctrica y nuevas actividades comerciales. En estos sectores las inversiones han sido realizadas por un reducido grupo de grandes empresas que han aprovechado la nueva naturaleza del mercado de capitales doméstico y han sido capaces de diseñar vías de implantación en mercados con significativas barreras de entrada tanto económicas como muchas veces políticas. También en estos sectores las mismas empresas desplegaron su estrategia de expansión en América Latina en el mismo periodo.

Al mismo tiempo se verificó la expansión de un grupo de empresas, de tamaño menor que las anteriores, en diversos países de la Unión Europea. Estas empresas pertenecen a los sectores de industria química, otras manufacturas, alimentación, bebidas y tabaco, gas, agua y actividades turísticas. En sus estrategias han desempeñado un papel importante los factores de localización de los mercados de destino final. Algunas de las empresas de estos sectores también cuentan con inversiones en América Latina, por lo que no parece aventurado señalar que para la mayor parte de las empresas españolas con implantación internacional, las estrategias de expansión en América Latina y en los países de la Unión Europea lejos de ser excluyentes son complementarias.

ANEXOS

Cuadro nº A1: Flujos de inversiones españolas directas brutas por sectores y países de destino, 1994-2001 (miles de €)

	Alemania	Bélgica	Francia	Holanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	TOTAL U.E.
Sector primario									
Agricultura, ganadería y pesca	374	15.731	20.254	0	1.662	0	17.967	8.285	71.572
Petróleo y tratamiento de combustibles	0	3.152	296	451.058	1.732	0	2.693	19.506	556.564
Manufacturas									
Alimentación, bebidas	29.003	353	1.352.763	3.984	22.851	0	276.343	5.431	1.885.221
Industria textil y confección	15.287	1.733	8.059	7.737	2.203	711	17.452	0	53.650
Industria del papel y editorial	12.392	3.718	23.256	2.139	74.973	0	119.434	19.655	299.809
Industria química	37.155	139.033	57.299	3.464.126	209.416	0	158.671	200.586	4.281.808
Otras manufacturas	570.051	58.207	402.630	37.768	485.610	682	409.404	1.215.896	3.277.635
Servicios									
Construcción	21.607	0	3.852	131	14.136	0	64.378	48.225	156.821
Comercio	141.702	41.112	1.054.082	1.129.345	150.589	2.499	691.745	211.483	3.863.606
Transporte y telecomunicaciones	1.482.285	3.911	15.632	942.992	552.810	4.348	96.954	40.549	3.967.371
Electricidad, agua y gas	0	2.753	772.127	90	1.339	0	39.932	111.196	1.100.994
Intermediación financiera	1.243.668	420.887	1.117.281	48.805	584.900	146.796	881.524	4.424.746	9.170.666
Hostelería	90.684	12.587	11.956	86.933	2.780	0	282.700	23.818	518.766
Sociedades de cartera	12.199.030	663.931	1.303.741	18.347.150	2.168.361	27.158.907	4.580.548	1.642.037	75.770.645
Otros	365.986	18.998	416.809	924.318	129.619	12.845	268.879	355.241	2.675.853
TOTAL	16.209.224	1.386.106	6.560.037	25.446.576	4.402.981	27.326.788	7.908.624	8.326.654	107.650.981

Fuente: Elaborado según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones

Cuadro nº A2: Flujos de inversiones españolas directas netas por sectores y países de destino,

1994-2001 (miles de €)

	Alemania	Bélgica	Francia	Holanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	TOTAL U.E.
Sector primario									
Agricultura, ganadería y pesca	374	(9.792)	7.359	(7.661)	1.623	0	13.428	717	6.003
Petróleo y tratamiento de combustibles	0	3.152	(294)	19.485	1.732	0	2.590	19.485	555.710
Manufacturas									
Alimentación, bebidas	26.888	0	1.333.122	296	(10.983)	0	188.513	296	1.690.909
Industria textil y confección	14.991	1.696	(4.585)	0	155	711	16.283	0	37.337
Industria del papel y editorial	12.392	2.899	16.401	17.312	71.474	0	43.245	17.312	206.978
Industria química	29.384	138.021	51.880	200.389	201.993	0	109.823	200.389	4.207.527
Otras manufacturas	252.692	27.964	217.333	1.196.511	93.311	682	271.178	1.196.511	2.115.150
Servicios									
Construcción	13.910	0	3.712	16.982	12.037	0	29.666	16.982	73.792
Comercio	133.445	6.252	170.271	178.157	7.893	(205)	525.530	178.157	2.527.056
Transporte y telecomunicaciones	1.481.970	3.742	13.952	26.066	281.331	528	52.874	26.066	3.185.167
Electricidad, agua y gas	0	2.753	755.889	111.196	(8.346)	0	(147.470)	111.196	732.034
Intermediación financiera	1.197.243	234.564	642.726	224.302	465.508	109.624	509.739	224.302	3.587.896
Hostelería	90.526	455	11.910	23.812	39	0	7.480	23.812	225.453
Sociedades de cartera	4.941.503	618.278	863.965	903.221	1.972.558	24.464.661	631.456	903.221	47.558.381
Otros	271.222	16.446	349.401	313.139	113.393	5.244	128.714	313.139	1.925.615
TOTAL	8.466.540	1.046.430	4.433.042	3.223.207	3.203.718	24.581.245	2.383.049	3.231.585	68.635.008

Fuente: Elaborado según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones

Cuadro nº A3: Flujos de inversiones españolas directas brutas por sectores y países de destino, 1994-1998 (miles de €)

	Alemania	Bélgica	Francia	Holanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	TOTAL U.E.
Sector primario									
Agricultura, ganadería y pesca	374	3.191	3.274	0	95	0	12.349	8.285	31.491
Petróleo y tratamiento de combustibles	0	0	15	451.058	5	0	286	19.506	470.870
Manufacturas									
Alimentación, bebidas	28.953	0	163.668	0	7.113	0	196.186	624	415.815
Industria textil y confección	0	824	8.059	0	168	236	1.896	0	11.183
Industria del papel y editorial	6.203	0	11.832	947	8.701	0	108.233	5.944	146.383
Industria química	10.574	4.378	2.274	7.901	69.080	0	98.220	406	197.597
Otras manufacturas	88.675	6.949	97.556	1.518	139.644	0	223.110	30.732	594.227
Servicios									
Construcción	13.483	0	3.778	108	3.915	0	45.297	32.611	99.192
Comercio	65.765	14.185	177.388	40.230	77.560	1.220	301.151	61.503	757.852
Transporte y telecomunicaciones	912	889	15.324	114.121	690	1.910	26.316	5.138	171.691
Electricidad, agua y gas	0	2.753	11.036	0	1.269	0	20.486	111.196	146.740
Intermediación financiera	15.063	357.261	189.848	27.377	41.256	73.760	436.927	188.678	1.338.261
Hostelería	88.504	3.713	0	2.974	0	0	8.896	1.373	106.455
Sociedades de cartera	1.061.273	410.778	386.518	3.971.349	108.179	330.409	3.524.377	390.096	10.221.326
Otros	186.470	3.947	133.353	41.114	23.997	10.632	191.082	270.264	899.323
TOTAL	1.566.249	808.868	1.203.923	4.658.697	481.672	418.167	5.194.812	1.126.356	15.608.406

Fuente: Elaborado según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones

Cuadro nº A4: Flujos de inversiones españolas directas brutas por sectores y países de destino, 1999-2001 (miles de €)

	Alemania	Bélgica	Francia	Holanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	TOTAL U.E.
Sector primario									
Agricultura, ganadería y pesca	0	12.540	16.980	0	1.567	0	5.618	0	40.059
Petróleo y tratamiento de combustibles	0	3.152	281	0	1.727	0	2.407	0	7.567
Manufacturas									
Alimentación, bebidas	50	353	1.189.095	3.984	15.738	0	80.157	4.807	1.295.089
Industria textil y confección	15.287	909	0	7.737	2.035	475	15.556	0	41.999
Industria del papel y editorial	6.189	3.718	11.424	1.192	66.272	0	11.201	13.711	142.456
Industria química	26.581	134.655	55.025	3.456.225	140.336	0	60.451	200.180	4.073.453
Otras manufacturas	481.376	51.258	305.074	36.250	345.966	682	186.294	1.185.164	2.624.595
Servicios									
Construcción	8.124	0	74	23	10.221	0	19.081	15.614	53.149
Comercio	75.937	26.927	876.694	1.089.115	73.029	1.279	390.594	149.980	2.834.912
Transporte y telecomunicaciones	1.481.373	3.022	308	828.871	552.120	2.438	70.638	35.411	3.784.088
Electricidad, agua y gas	0	0	761.091	90	70	0	19.446	0	936.332
Intermediación financiera	1.228.605	63.626	927.433	21.428	543.644	73.036	444.597	4.236.068	7.721.366
Hostelería	2.180	8.874	11.956	83.959	2.780	0	273.804	22.445	410.804
Sociedades de cartera	11.137.757	253.153	917.223	14.375.801	2.060.182	26.828.498	1.056.171	1.251.941	65.302.120
Otros	179.516	15.051	283.456	883.204	105.622	2.213	77.797	84.977	1.707.983
TOTAL	14.642.975	577.238	5.356.114	20.787.879	3.921.309	26.908.621	2.713.812	7.200.298	90.975.972

Fuente: Elaborado según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones

Cuadro nº A5: Flujos de inversiones españolas directas netas por sectores y países de destino, 1994-1998 (miles de €)

	Alemania	Bélgica	Francia	Holanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	TOTAL U.E.
Sector primario									
Agricultura, ganadería y pesca	374	(22.332)	(475)	0	56	0	4.808	3.755	(17.235)
Petróleo y tratamiento de combustibles	0	0	15	451.058	5	0	2.585	19.485	473.148
Manufacturas									
Alimentación, bebidas	26.864	0	150.024	0	(946)	0	137.904	(4.308)	313.130
Industria textil y confección	(296)	822	(4.585)	0	119	236	(480)	0	(4.289)
Industria del papel y editorial	6.203	0	6.146	947	6.116	0	43.487	3.601	67.897
Industria química	2.803	3.366	1.807	7.901	63.161	0	64.616	269	148.687
Otras manufacturas	88.409	4.061	54.713	(41.083)	86.767	0	193.447	25.710	417.746
Servicios									
Construcción	5.786	0	3.746	(4.412)	1.849	0	17.270	16.982	41.221
Comercio	62.597	(2.999)	107.959	25.843	20.777	1.182	289.687	51.995	574.888
Transporte y telecomunicaciones	639	842	13.699	113.392	655	0	26.838	(860)	160.644
Electricidad, agua y gas	0	2.753	(5.202)	0	(8.416)	0	(133.922)	111.196	(33.591)
Intermediación financiera	(26.249)	253.040	(203.774)	17.706	(69.060)	65.333	2.756	41.090	83.268
Hostelería	88.346	(8.419)	(46)	1.466	0	0	7.414	1.367	89.621
Sociedades de cartera	1.025.571	403.035	254.583	3.683.970	86.777	221.025	2.168.517	376.964	8.227.178
Otros	106.987	1.773	114.258	12.510	17.989	6.031	28.398	253.996	579.343
TOTAL	1.388.034	635.942	492.868	4.269.298	205.849	293.807	2.853.325	901.242	11.121.656

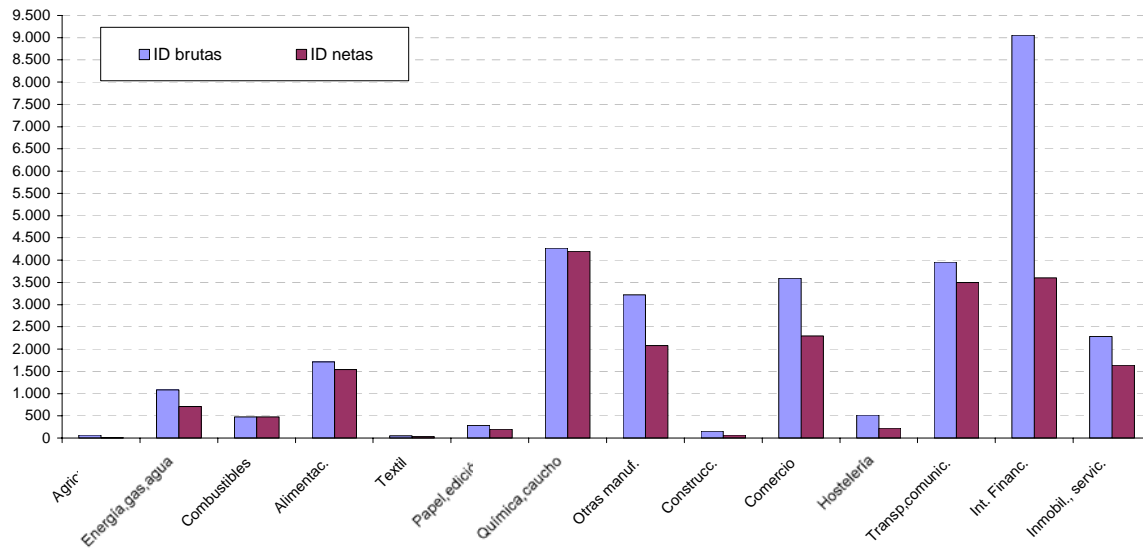
Fuente: Elaborado según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones

Cuadro nº A6: Flujos de inversiones españolas directas netas por sectores y países de destino, 1999-2001 (miles de €)

	Alemania	Bélgica	Francia	Holanda	Italia	Luxemburgo	Portugal	Reino Unido	TOTAL U.E.
Sector primario									
Agricultura, ganadería y pesca	0	12.540	7.834	(7.661)	1.567	0	8.620	(3.038)	23.216
Petróleo y tratamiento de combustibles	0	3.152	(309)	0	1.727	0	5	0	4.575
Manufacturas									
Alimentación, bebidas	24	0	1.183.098	855	(10.037)	0	50.609	4.604	1.229.975
Industria textil y confección	15.287	874	0	7.737	36	475	16.763	0	41.172
Industria del papel y editorial	6.189	2.899	10.255	1.192	65.358	0	(242)	13.711	128.111
Industria química	26.581	134.655	50.073	3.452.949	138.832	0	45.207	200.120	4.048.417
Otras manufacturas	164.283	23.903	162.620	22.864	6.544	682	77.731	1.170.801	1.661.178
Servicios									
Construcción	8.124	0	(34)	0	10.188	0	12.396	0	30.686
Comercio	70.848	9.251	62.312	1.081.868	(12.884)	(1.387)	235.843	126.162	1.717.406
Transporte y telecomunicaciones	1.481.331	2.900	253	828.871	280.676	528	26.036	26.926	3.339.442
Electricidad, agua y gas	0	0	761.091	90	70	0	(13.548)	0	747.703
Intermediación financiera	1.223.492	(18.476)	846.500	20.352	534.568	44.291	506.983	183.212	3.521.892
Hostelería	2.180	8.874	11.956	83.959	39	0	66	22.445	134.325
Sociedades de cartera	3.915.932	215.243	609.382	8.876.610	1.885.781	24.243.636	(1.537.061)	526.257	39.195.594
Otros	164.235	14.673	235.143	588.304	95.404	(787)	100.316	59.143	1.315.169
TOTAL	7.078.506	410.488	3.940.174	14.957.990	2.997.869	24.287.438	(470.276)	2.330.343	57.138.861

Fuente: Elaborado según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones

Gráfico nº A1: Inversiones directas españolas brutas y netas en la UE por sectores de destino*, 1994-2001 (millones de €)



*: No se incluye el grupo 15 (Holding) ni 16 (Otros).

Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

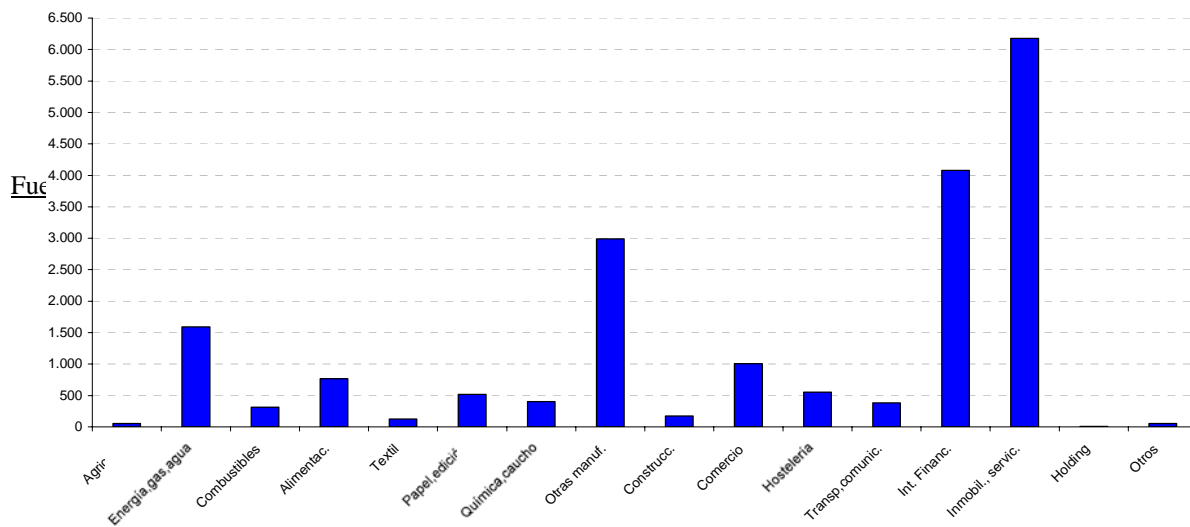
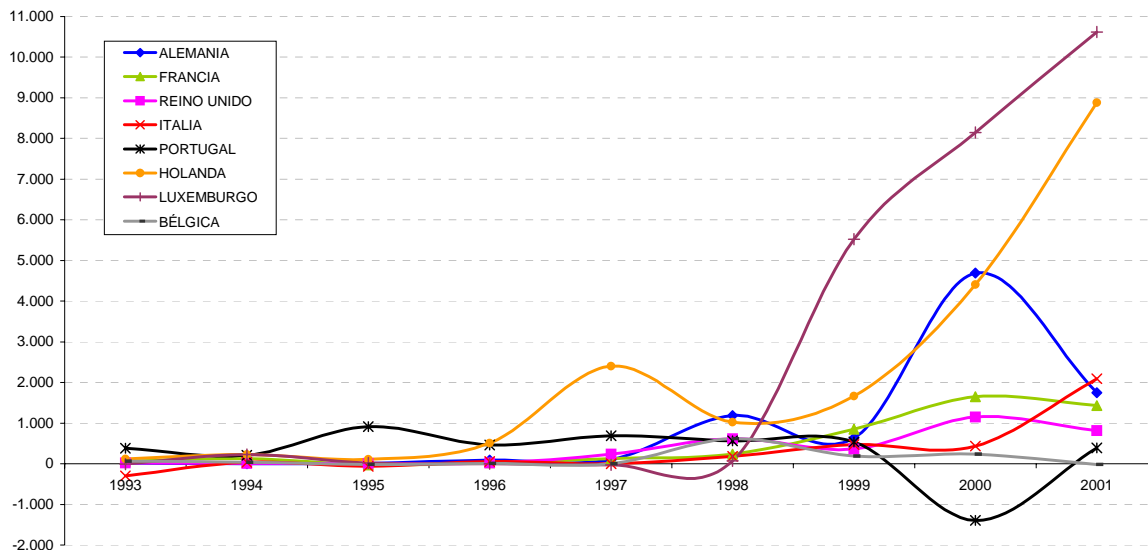


Gráfico nº A3: Inversiones directas españolas netas en la UE por países de destino, 1993-2001 (millones de €)



Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

Cuadro nº A7: Empresas españolas con ID en Alemania, 1986-1993

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
VISCOFAN INDUSTRIA NAVARRA DE ENVOLTURAS CELULOSICAS	FABRICACIÓN Y VENTAS DE ENVOLTURAS CELULOSICAS	07
ROS ROCA, S.A.	TALLER DE CALDERERÍA	08
SOCIEDAD ESPAÑOLA DEL ACUMULADOR TUDOR, S.A.	FABRICACIÓN Y VENTA DE ACUMULADORES ELÉCTRICOS	08
IBERIA LÍNEAS AÉREAS DE ESPAÑA, S.A.	TRANSPORTE AÉREO DE MERCANCÍAS Y PASAJEROS	12
BBVA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BSCH, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
FERROVIAL, S.A.	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A8: Empresas españolas con ID en Bélgica, 1986-1993

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
PEPSI COLA DE ESPAÑA, S.A.	FABRICACIÓN Y VENTA DE APERITIVOS	04
GRUPO TORRAS, S.A.	INDUSTRIA PAPELERA	06
3M ESPAÑA, S.A.	PRODUCTOS QUÍMICOS	07
TELEFÓNICA DE ESPAÑA, S.A.	TELECOMUNICACIONES	12
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BBVA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BSCH, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
MAPFRE, S.A.	SEGUROS	13

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A9: Empresas españolas con ID en Francia, 1986-1993

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
APLICACIONES DEL AGUA, S.A.	CAPTACIÓN, TRATAMIENTO Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA	02
SOCIEDAD GENERAL DE AGUAS DE BARCELONA, S.A.	CAPTACIÓN, TRATAMIENTO Y DISTRIBUCIÓN DE AGUA	02
CEPSA-CIA. ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A.	PETROLÍFICOS Y PETROQUÍMICOS	03
COBEGA, S.A.	FABRICACIÓN Y ENVASADO DE BEBIDAS ANALCÓHOLICAS	04
COINTREAU ESPAÑA, S.A.	BEBIDAS	04
EBRO PULEVA, S.A.	ELABORACIÓN DE AZÚCAR	04
PEPSICO ESPAÑA INVERSIONES S.L.	IMPORTACIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE BEBIDAS REFRESCANTES	04
VIVES VIDAL VIVESA, S.A.	CONFECCIÓN DE PRENDAS INTERIORES	05
CEMENTOS REZOLA, S.A.	CEMENTOS	08
FLABESA-FABRICAS LUCIA ANTONIO BETERE, S.A.	FÁBRICA DE COLCHONES DE MUELLES	08
GENERAL ESPAÑOLA DE ESTAMPACIÓN	ESTAMPACIÓN	08
GRUPO E.B.H., S.A.	FABRICACIÓN DE BICICLETAS EN GENERAL	08
IVECO PEGASO, S.L.	FABRICACIÓN DE VEHÍCULOS	08
PORCELANOSA, S.A.	FABRICACIÓN DE PAVIMENTOS CERÁMICOS	08
SEAT-SOCIEDAD ESPAÑOLA DE AUTOMÓVILES DE TURISMO, S.A.	FABRICACIÓN DE AUTOMÓVILES	08
ALCATEL STANDARD ELECTRICA, S.A.	FABRICACIÓN Y COMERC. DE EQUIPOS Y SISTEMAS DE TELECOMUNIC.	12
TELEFÓNICA DE ESPAÑA, S.A.	EXPLOTACIÓN DE REDES DE TELECOMUNICACIONES	12
TRANSPORTES FERROVIARIOS ESPECIALES, S.A.	TRANSPORTES DE MERCANCÍAS POR FERROCARRIL	12
AGF UNION FENIX SEGUROS Y REASEGUROS	SEGUROS	13
BANCO DE SABADELL, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BANCO HIPOTECARIO DE ESPAÑA	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BBVA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BSCH, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
CAJA DE AHORROS DE CATALUÑA	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
EL FENIX ESPAÑOL CIA. SEGUROS Y REASEGUROS	SEGUROS	13
LACAIXA-CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
CORPORACIÓN INDUSTRIAL Y DE SERVICIOS	HOLDING	15

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A10: Empresas españolas con ID en Portugal, 1986-1993

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
ENDESA-EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD, S.A.	ELÉCTRICAS	02
CEPSA-COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS S.A.	PETRÓLEOS	03
REPSOL, S.A.	PETRÓLEOS	03
ARROCEÍAS HERBA, S.A.	PREPARACIÓN DE ARROZ	04
BACARDI MARTINI ESPAÑA, S.A.	BEBIDAS	04
DANONE, S.A.	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS LÁCTEOS	04
EBRO PULEVA, S.A.	ELABORACIÓN DE AZÚCAR	04
PANRICO-PANIFICIO RIVERA Y COSTAFREDA, S.A.	FABRICACIÓN DE PANADERÍA	04
PEPSI COLA DE ESPAÑA, S.A.	FABRICACIÓN Y VENTA DE APERITIVOS	04
PRODUCTOS PEPISCO, S.A.	FABRICACIÓN Y VENTA DE APERITIVOS	04
R.J.R. ALIMENTACIÓN S.L.	ALIMENTACIÓN	04
SNACK VENTURES EUROPE S.C.A.	FABRICACIÓN Y VENTA DE APERITIVOS	04
DART IBÉRICA, S.A.	FABRICACIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE ENVASES DE PLÁSTICO	07
HENKEL IBÉRICA, S.A.	FABRICACIÓN DE DETERGENTES Y GRASAS COMESTIBLES	07
ASLAND, S.A.	FABRICACIÓN DE HORMIGÓN	08
CELAYA EMPARANZA Y GALDOS, S.A.	FABRICACIÓN DE PILAS	08
COMPAÑÍA ROCA RADIADORES, S.A.	FABRICACIÓN Y VENTA DE ARTÍCULOS DE SANEAMIENTO	08
CRISTALERÍA ESPAÑOLA, S.A.	INDUSTRIA DE CRISTAL	08
REDLAND IBÉRICA, S.A.	FABRICACIÓN DE TEJAS DE CERÁMICA Y MATER. DE CONSTRUCCIÓN	08
VIDRIERAS ESPAÑOLAS VICASA, S.A.	INDUSTRIA DE VIDRIO	08
ZARDOYA OTIS, S.A.	ELEVADORES	08
FINANZAUTO, S.A.	DISTRIBUCIÓN Y VENTAS DE MAQUINARIA, MOTORES Y EQUIPOS	10
SPIRITUOSEN, S.A.	COMERCIO	10
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BANCO POPULAR ESPAÑOL, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BANCO VITALICIO DE ESPAÑA-CIA. A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BBVA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BCSH, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
LA UNION Y EL FENIX ESPAÑOL, S.A.	SEGUROS	13
MERCAPITAL, S.A.	CAPITAL INVERSIÓN	13
AVIS LARGO PLAZO S.A.	ALQUILER DE VEHÍCULOS	14
BBV INMOBILIARIA, S.A.	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14
FERROVIAL INMOBILIARIA, S.A.	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14
HERMANOS REVILLA, S.A.	EXPLOTACIÓN DE FINCAS URBANAS	14
IBERVIAL, S.A.	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14
INMOBILIARIA METROPOLITANA VASCO	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14
IO, S.A.	PROMOCIÓN Y CONSTRUCCIÓN	14
PRIMA INMOBILIARIA, S.A.	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14
PROSEGUR CIA. DE SEGURIDAD S.A.	SERVICIOS DE VIGILANCIA	14
RENTAS E INVERSIONES EXTREMEÑAS	SERVICIOS	14
SOCIEDAD FINANCIERA ESPAÑOLA, S.A.	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14
VALLEHERMOSO, S.A.	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A11: Empresas españolas con ID en Holanda, 1986-1993

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
CEPSA-COMPAÑÍA ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS S.A.	HOLDING	03
HORNOS IBÉRICOS ALBA, S.A.	FABRICACIÓN Y VENTA DE CEMENTO Y HORMIGÓN	08
TELEFÓNICA DE ESPAÑA, S.A.	EXPLOTACIÓN DE REDES DE TELECOMUNICACIONES	12
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BBVA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BSCH, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	15
CEMENTOS MOLINS S.A.	HOLDING	15
CORPORACIÓN FINANCIERA HISPAMER, S.A.	HOLDING	15
ENDESA-EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD, S.A.	HOLDING	15
REPSOL, S.A.	HOLDING	15
S.A.F.E. NEUMÁTICOS MICHELIN	HOLDING	15
TABACALERA, S.A.	HOLDING	15

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A12: Empresas españolas con ID en Italia, 1986-1993

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
REPSOL, S.A.	PETRÓLEOS	03
ARROCEÍAS HERBA, S.A.	PREPARACIÓN DE ARROZ	04
AZUCARERAS REUNDIAS DE JAÉN, S.A.	INDUSTRIA AZUCARERA	04
COMPañÍA DE INDUSTRIAS AGRÍCOLAS, S.A.	INDUSTRIA AZUCARERA	04
LUIS CALVO SANZ, S.A.	CONSERVACIÓN DE PESCADOS	04
SOCIEDAD GENERAL AZUCARERA DE ESPAÑA, S.A.	INDUSTRIA AZUCARERA	04
CARTIERE SAFFA, S.A.	FABRICACIÓN Y VENTA DE PAPEL	06
SARRIOPAPEL Y CELULOSA, S.A.	FABRICACIÓN Y VENTA DE PAPEL	06
ALERGIA E INMUNOLOGÍA ABELLO, S.A.	FABRICACIÓN DE ESPECIALIDADES FARMACEÚTICAS	07
ESMALGLASS, S.A.	FABRICACIÓN DE FRITAS	08
SEAT-SOCIEDAD ESPAÑOLA DE AUTOMÓVILES DE TURISMO, S.A.	FABRICACIÓN DE AUTOMÓVILES	08
VIDRIERAS CANARIAS VICASA, S.A.	FABRICACIÓN DE VIDRIO HUECO	08
IZASA DISTRIBUCIONES TÉCNICAS, S.A.	COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS SANITARIOS	10
REVLON, S.A.	COMERCIO DE ARTÍCULOS DE PERFUMERÍA Y COSMÉTICA	10
SOL MELIA, S.A.	HOSTELERÍA	11
ALCATEL STANDARD ELECTRICA, S.A.	FABRICACIÓN Y COMERC. DE EQUIPOS Y SISTEMAS DE TELECOMUNIC.	12
TAETEL, S.L.	COMUNICACIONES	12
ASSICURAZIONI GENERALI S.P.A.	SEGUROS	13
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
MAPFRE INTERNACIONAL, S.A.	SEGUROS	13
BANCO DE SANTANDER DE NEGOCIOS, S.A.	NEGOCIACIÓN DE VALORES	14
GRUPO FERROVIAL, S.A.	CONSTRUCCIONES, EDIFICACIONES Y CONCESIONES	15

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A13: Empresas españolas con ID en Luxemburgo, 1986-1993

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
BBVA, S.A.	INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	13
BILBAO BIZKAIA KUTXA	INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	13
BSCH, S.A.	INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	13
CAJA DE AHORROS DE GALICIA	INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	13
CONSORCIO NACIONAL LEASING	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
CORPORACIÓN FINANCIERA ALBA, S.A.	INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	13
LACAIXA-CAJA DE AHORROS Y PENSIONES DE BARCELONA, S.A.	INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	13
MAPFRE MUTUALIDAD DE SEGUROS REASEGUROS P. FIJA	SEGUROS	13
MAPFRE VIDA, S.A. DE SEGUROS Y REASEGUROS S. VIDA	SEGUROS	13
RENTA INMOBILIARIA, S.A.	INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	13
SABADELL MULTIBANCA	INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	13
SARRIO, S.A.	HOLDING	15
TELEFÓNICA INTERNACIONAL DE ESPAÑA, S.A.	HOLDING	15

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A14: Empresas españolas con ID en Reino Unido, 1986-1993

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
PASCUAL HERMANOS, S.A.	PRODUCCIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE PRODUCTOS HORTOFRUTÍCOLAS	01
REPSOL EXPLORACIÓN, S.A.	COMPAÑÍA PETROLERA, QUÍMICA Y GASISTA	03
HOLA, S.A.	EDICIÓN Y PUBLICACIÓN DE REVISTA	06
PRISA-PROMOTORA DE INFORMACIONES, S.A.	PRENSA ESCRITA	06
TORRASPAPEL, S.A.	INDUSTRIA PAPELERA	06
IVECO PEGASO, S.L.	VEHÍCULOS	08
SEAT-SOCIEDAD ESPAÑOLA DE AUTOMÓVILES DE TURISMO, S.A.	VEHÍCULOS	08
DESARROLLOS TURÍSTICOS Y URBANOS, S.A.	PROMOCIÓN DE VIVIENDAS	09
CIA. GENERAL DE TABACOS DE FILIPINAS, S.A.	VENTA DE TABACO	10
TELEFÓNICA DE ESPAÑA, S.A.	EXPLOTACIÓN DE REDES DE TELECOMUNICACIONES	12
BANCO DE SABADELL, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BBVA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BSCH, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
SIDAMSA CONTINENTE HIPERMERCADOS	PROMOCIÓN Y ASESORAMIENTO DE EMPRESAS	14
GRUPO TORRAS, S.A.	HOLDING	15

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A15: Empresas españolas con ID en Portugal, 1994-2002

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
ENDESA, S.A.	ELÉCTRICAS	02
IBERDROLA ENERGÍA S.A.	PRODUCCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA	02
IBERDROLA, S.A.	PRODUCCIÓN, DISTRIBUCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA	02
CEPSA-CIA. ESPAÑOLA DE PETRÓLEOS, S.A.	PETRÓLEO	03
BACARDI MARTINI ESPAÑA, S.A.	BEBIDAS	04
CAMPOFRÍO ALIMENTACIÓN, S.A.	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS CÁRNICOS	04
NABISCO ESPAÑA, S.L.	ALIMENTACIÓN	04
PEPSICO SNACKS, S.A.	FABRICACIÓN Y VENTA DE APERITIVOS	04
SAPROGAL, S.A.	FÁBRICA DE PIENSOS	04
SOS ARANA ALIMENTACION, S.A.	ELABORACIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE ARROZ, GALLETAS Y CONFITERÍA	04
INVERSIONES EN ONDULADOS, S.L.	FABRICACIÓN DE CARTÓN	06
S.A. DE EDICIONES Y PROMOCIONES S.A.	EDICIÓN DE LIBROS	06
S.A. INDUSTRIAS CELULOSA ARAGONÉS	FABRICACIÓN DE CARTÓN	06
TETRA PACK HISPANIA, S.A.	PROCESADO/ENVASADO/DISTRIBUCIÓN DE ALIMENTOS LÍQUIDOS	06
BASF CURTEX, S.A.	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS QUÍMICOS	07
FOESA INDUSTRIAS QUÍMICAS DEL N.	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS QUÍMICOS	07
LABORATORIOS ANDROMACO, S.A.	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS FARMACEÚTICOS	07
RECKITT BENCKISER ESPAÑA, S.L.	FABRICACIÓN DE PRODUCTOS DE LIMPIEZA	07
COMPAÑÍA ROCA RADIAADORES, S.A.	FABRICACIÓN Y VENTA AL MAYOR DE ARTÍC. DE SANAMIENTO, GRIFERÍAS	08
GONVAUTO, S.A.	ACCESORIOS PARA LA INDUSTRIA DEL AUTOMÓVIL	08
KRUPP HOESCH INDUSA MURE, S.L.	FABRICACIÓN DE MUELLES DE SUSPENSIÓN Y BARRAS ESTABILIZADORAS	08
METALURGICA GALAICA, S.A.	COMERCIALIZACIÓN DE ACERO CORRUGADO	08
SCHNEIDER ELECTRIC ESPAÑA, S.A.	MATERIAL ELÉCTRICO	08
TAFIBER, TABLEROS DE FIBRAS IBERICOS	FABRICACIÓN DE TABLEROS	08
DRAGADOS FCC INTERNACIONAL DE CONSTRUCCIÓN, S.A.	EJECUCIÓN DE GRANDES OBRAS EN EL EXTRANJERO	09
FOMENTO DE CONTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A.	CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS PÚBLICOS	09
GRUPO DRAGADOS, S.A.	GRUPO DE SERVICIOS Y CONSTRUCCIÓN	09
GRUPO SACYR	CONSTRUCCIÓN	09
AGIP ESPAÑA, S.A.	VENTA DE DERIVADOS DEL PETRÓLEO	10
ALCAMPO, S.A.	COMERCIO AL POR MENOR	10
DIA-DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACIÓN, S.A.	VENTA DE ALIMENTACIÓN	10
EL CORTE INGLÉS, S.A.	VENTA AL DETALLE DE BIENES DE CONSUMO Y PRESTACIÓN DE SERVICIOS	10
SPIRITUOSEN, S.A.	COMERCIO	10
TOKHEIM KOPPENS IBÉRICA, S.A.	COMERCIO DE EQUIPOS PETROLÍFICOS	10
TELEFÓNICA, S.A.	OPERADORA DE TELECOMUNICACIONES	12
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BANCO SABADELL, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BBVA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BSCH, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
CAJA DE AHORROS DE BADAJOZ	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
CAJA DE AHORROS DE HUELVA Y SEVILLA	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
CAJAMADRID-CAJA DE AH. Y MONTE DE P. DE MADRID	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
HISPAMER BANCO FINANCIERO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
LA CAIXA-CAJA DE AH. Y PENSIONES DE BARCELONA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
MAPFRE AUTOMOVILES RIESGOS ESPEC.	SEGUROS	13
MAPFRE SEGUROS GENERALES, CIA. SEGUROS	SEGUROS	13
ADVANCED BUSINESS SOLUTIONS ABS S.A.	PRESTACIÓN DE SERVICIOS DE INFORMÁTICA	14
FORESTAL DEL TAMBRE, S.L.	PRESTACIÓN DE SERVICIOS FINANCIEROS Y CONTABLES	14
GRUPO FERROVIAL, S.A.	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14
VALLEHERMOSO, S.A.	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A16: Empresas españolas con ID en Holanda, 1994-2002

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
ALBACORA, S.A.	ARMADORA DE BUQUES	01
ENDESA-EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD, S.A.	PRODUCCIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA	02
AMYLUM IBÉRICA, S.A.	TRANSF. DE CEREALES PARA LA FABRICACIÓN DE GLUCOSAS Y ALMIDONES	04
FMC FORET, S.A.	FABRICACIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS QUÍMICOS	07
ANTOLÍN-IRAUSA GRUPO, S.A.	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS REL. CON LA INDUSTRIA DEL AUTOMÓVIL	08
CIA. VALENCIANA DE CEMENTOS PORTLAND, S.A.	PRODUCCIÓN Y VENTA DE CEMENTO Y HORMIGÓN	08
EADS CONSTRUCCIONES AERONAUTICAS, S.A.	CONSTRUCCIONES AERONAÚTICAS	08
ACEITES CARBONELL, S.A.	FABRICACIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE ACEITES	10
ALMIRALL-PRODEFARMA, S.A.	INVERSIONES Y ESPECIALIDADES FARMACEÚTICAS	10
CARREFOUR NORTE, S.L.	EXPLOTACIÓN DE HIPERMERCADOS	10
IBM-INTERNATIONAL BUSINESS MACHINES	COMERCIO DE ORDENADORES	10
PMS, S.A.	INTERMEDIARIOS DE COMERCIO	10
NH HOTELES S.A.	CADENA HOTELERA	11
TELFÓNICA DE ESPAÑA, S.A.	EXPLOTACIÓN DE REDES DE TELECOMUNICACIONES	12
VIAJES IBERIA, S.A.	AGENCIA DE VIAJES	12
BBVA, S.A.	INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	13
BSCH, S.A.	INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	13
MERCAPITAL, S.A.	CAPITAL INVERSIÓN	13
CAMPOFRÍO ALIMENTACIÓN, S.A.	HOLDING	15
FOMENTO CONTRUCCIONES Y CONTRATAS FCC	HOLDING	15
IBERDROLA ENERGÍA, S.A.	HOLDING	15
INDITEX-INDUSTRIAS DEL DISEÑO TEXTIL, S.A.	HOLDING	15
NUTREXPA, S.A.	HOLDING	15
R.J. REYNOLDS TOBACCO CO. S.A.E.	HOLDING	15
REPSOL, S.A.	HOLDING	15
SOL MELIA S.A.	HOLDING	15
TELFÓNICA INTERNACIONAL DE ESPAÑA, S.A.	HOLDING	15
USF EUROHOLDING S.A.	HOLDING	15

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A17: Empresas españolas con ID en Alemania, 1994-2002

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
MANGO MNG	INDUSTRIA TEXTIL	05
FERRER INTERNACIONAL, S.A.	FABRICACIÓN DE ESPECIALIDADES FARMACEÚTICAS	07
ACERINOX, S.A.	FABRICACIÓN DE ACERO BRUTO	08
ACEROS INOXIDABLES OLARRA, S.A.	FUNDICIÓN DE ACEROS	08
ALLIEDSIGNAL AUTOMOTIVE ESPAÑA, S.A.	FABRICACIÓN DE COMPONENTES AUTOMÓVILES	08
TEKA INDUSTRIAL, S.A.	FABRICACIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE FREGADEROS, VITROS, HORNOS	08
CORTEFIELD S.A.	CONFECCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN PRENDAS EXTERIORES	10
MYRURGIA, S.A.	COMERCIO DE ARTÍCULOS DE PERFUMERÍA Y COSMÉTICA	10
LOPESAN TOURISTIK SA	HOTELES	11
TELFÓNICA S.A.	TELECOMUNICACIONES	12
BBVA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
LA CAIXA-CAJA DE AH. Y PENSIONES DE BARCELONA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
PRIMA INMOBILIARIA, S.A.	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14
AMADEUS GLOBAL TRAVEL DISTRIBUTION	ORGANIZACIÓN Y MARKETING DE VIAJE	15
BSCH S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	15
USF EUROHOLDING S.A.	HOLDING	15

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A18: Empresas españolas con ID en Francia, 1994-2002

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
ENDESA-EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD, S.A.	PRODUCCIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA	02
REPSOL, S.A.	PETRÓLEO	03
CAMPOFRÍO ALIMENTACIÓN, S.A.	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS CÁRNICOS	04
TABACALERA, S.A.	TABACO Y DISTRIBUCIÓN	04
MANGO MNG	INDUSTRIA TEXTIL	05
PAPELERA GUIPUZCUANA ZICUÑAGA, S.A.	FABRICACIÓN DE PAPEL	06
ACERINOX, S.A.	FABRICACIÓN DE ACERO BRUTO	08
ANTOLÍN-IRAUSA GRUPO, S.A.	FABRICACIÓN DE ARTÍCULOS REL. CON LA INDUSTRIA DEL AUTOMÓVIL	08
DALPHI METAL S.A.	FABRICACIÓN DE VOLANTES DE AUTOMÓVILES	08
GRUPO URALITA, S.A.	FABRICACIÓN Y VENTA DE OTRAS MANUFACTURAS	08
INDUSTRIA ESPAÑOLA DEL ALUMINIO	FUNDICIÓN DE ALUMINIO	08
VENIS, S.A.	FABRICACIÓN DE REVESTIMIENTOS	08
CORTEFIEL, S.A.	CONFECCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN PRENDAS EXTERIORES	10
MYRURGIA, S.A.	COMERCIO DE ARTÍCULOS DE PERFUMERÍA Y COSMÉTICA	10
PUIG GROUP	COMERCIO DE ARTÍCULOS DE PERFUMERÍA Y COSMÉTICA	10
SOL MELIA, S.A.	HOTELES	11
ALCATEL STANDARD ELECTRICA, S.A.	FABRICACIÓN Y COMERC. DE EQUIPOS Y SISTEMAS DE COMUNICACIONES	12
BANCO PASTOR, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BBVA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BSCH S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
CORPORACIÓN GENERAL FINANCIERA S.A.	INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	13
LA CAIXA-CAJA DE AH. Y PENSIONES DE BARCELONA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
SOLBLANK, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
FCC DRAGADOS INTERNACIONAL DE SER.	SERVICIOS DE EMPRESA	14
PROSEGUR, CIA DE SEGURIDAD	SERVICIOS DE SEGURIDAD	14
CORPORACIÓN GESTAMP, S.L.	HOLDING	15
GRUPO CYCLEUROPE, S.A.	HOLDING	15
USF EUROHOLDING S.A.	HOLDING	15

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A19: Empresas españolas con ID en Reino Unido, 1994-2002

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
UNIÓN ELECTRICA FENOSA, S.A.	PRODUCCIÓN, EXPLOTACIÓN Y VENTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA	02
FILON SUR, S.A.	EXPLOTACIÓN DE MINAS	03
PETRONOR-PETRÓLEOS DEL NORTE, S.A.	EXPLOTACIÓN DE UNA REFINERÍA	03
REPSOL YPF, S.A.	PETRÓLEO	03
TOLSA, S.A.	EXTRACCIÓN DE ARCILLAS Y MINERALES	03
ACERINOX, S.A.	FABRICACIÓN DE ACERO BRUTO	08
BEFESA MEDIO AMBIENTE, S.A.	TRATAMIENTO Y RECICLAJE DE RESIDUOS INDUSTRIALES	08
EGAÑA, S.A.	FABRICACIÓN DE TROQUELES, MATRICES Y ESTAMPACIONES METÁLICAS	08
TAFIBER, TABLEROS DE FIBRAS IBERICOS	FABRICACIÓN DE TABLEROS	08
GRUPO DRAGADOS, S.A.	GRUPO DE SERVICIOS Y CONSTRUCCIÓN	09
BARCELONA RETAIL COMPANY S.L.	COMERCIO	10
META4, S.A.	VENTA DE SOFTWARE	10
BARCELO CORPORACION EMPRESARIAL	EXPLOTACIÓN HOTELERA	11
TELEFÓNICA, S.A.	OPERADORA DE TELECOMUNICACIONES	12
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BANCO SANTANDER DE NEGOCIOS, S.A.	NEGOCIACIÓN DE VALORES	13
BSCH, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
DIAGONAL MAR LITORAL RESIDENCIAL	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	14
J. WALTER THOMPSON, S.A.	AGENCIA DE PUBLICIDAD	14
GRUPO GRIFOLS, S.A.	HOLDING	15
GRUPO PICKING PACK S.A.	HOLDING	15
MOBE, S.A.	HOLDING	15
PRISA-PROMOTORA DE INFORMACIONES S.A.	HOLDING	15
USF EUROHOLDING S.A.	HOLDING	15

Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A20: Empresas españolas con ID en Italia, 1994-2002

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
IBERDROLA S.A.	PRODUCCIÓN, DISTRIBUCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA	02
ARROCERÍAS HERBA, S.A.	PREPARACIÓN DE ARROZ	04
SMURFIT NERVION, S.A.	FABRICACIÓN DE PASTAS QUÍMICAS Y EMBALAJES	06
ANTIBIÓTICOS, S.A.	FÁBRICA DE PRODUCTOS QUÍMICOS	07
KEMIRA IBÉRICA INTERNACIONAL S.L.	ELABORACIÓN DE PRODUCTOS QUÍMICOS	07
ACERINOX, S.A.	FABRICACIÓN DE ACERO BRUTO	08
FUNDICIONES GELMA, SAL	FABRICACIÓN Y VENTA DE ACCESORIOS DE HIERRO	08
GONVARRI INDUSTRIAL, S.A.	PRODUCTOS SIDERÚRGICOS	08
SEÑALIZACIÓN Y ACCESORIOS DEL AUTOMOVIL YORKA, S.L.	FABRICACIÓN DE RECAMBIOS DEL AUTOMOVIL	08
SIDENOR, S.A.	SIDERUMETALURGIA	08
SABA APARCAMIENTOS	CONSTRUCCIÓN Y EXPLOTACIÓN DE APARCAMIENTOS	09
INFUN S.A.	COMERCIALIZACIÓN DE PIEZAS DE FUNDICIÓN, ESTUDIO Y DISEÑO DE MOLDES	10
IZASA DISTRIBUCIONES TÉCNICAS, S.A.	COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS SANITARIOS	10
MISCEL, S.L.	COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS SANITARIOS	10
THE DC COMPANY SPAIN, S.A.	VENTA DE COMPLEMENTOS DE VESTIR	10
UDIN, S.A.	ACTIVIDADES COMERCIALES (COMPRA Y VENTA DE CEREALES)	10
NH HOTELES S.A.	HOTELES	11
PITIUSA DE DESARROLLO, S.A.	EXPLOTACIÓN HOTELERA	11
TELEFÓNICA, S.A.	TELECOMUNICIONES	12
BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BBVA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BSCH S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
CAJA DE AH. Y MONTE DE PIEDAD DE HUELVA Y SEVILLA	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
MAPFRE AMERICA, S.A.	SEGUROS	13
MECANISMOS AUXILIARES INDUSTRIALES, S.A.	SERVICIOS DE EMPRESA	14
PROSEGUR CIA. DE SEGURIDAD, S.A.	SERVICIOS DE SEGURIDAD	14
FICOSA INTERNATIONAL S.A.	HOLDING	15
GRUPO GRIFOLS, S.A.	HOLDING	15
MATUR, S.L.	HOSTELERÍA Y CARTERA	15
USF EUROHOLDING S.A.	HOLDING	15

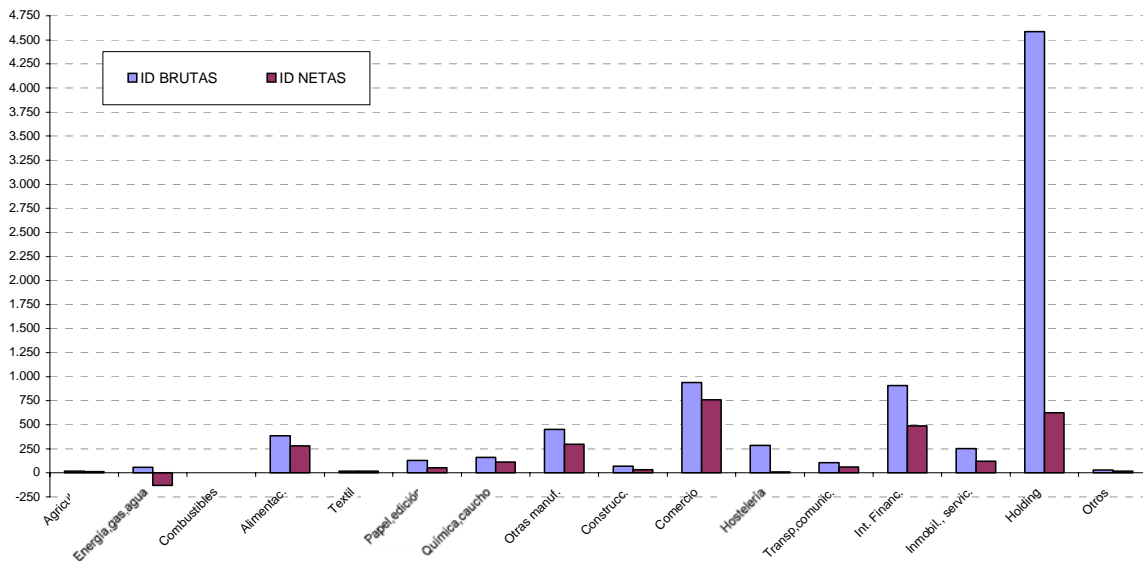
Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODEI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Cuadro nº A21: Empresas españolas con ID en Bélgica, 1994-2002

EMPRESA INVERSORA	SECTOR DE ACTIVIDAD	GRUPO
LOREDO FOODS, S.L.	FABRICACIÓN DE MATERIAS PRIMAS PARA LA INDUSTRIA DEL PAN	04
AGF UNIÓN FENIX SEGUROS Y REASEGUROS	SEGUROS	13
BANCO ESPAÑOL DE CRÉDITO, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
BBVA, S.A.	ACTIVIDADES FINANCIERAS	13
PESCANOVA, S.A.	HOLDING	15

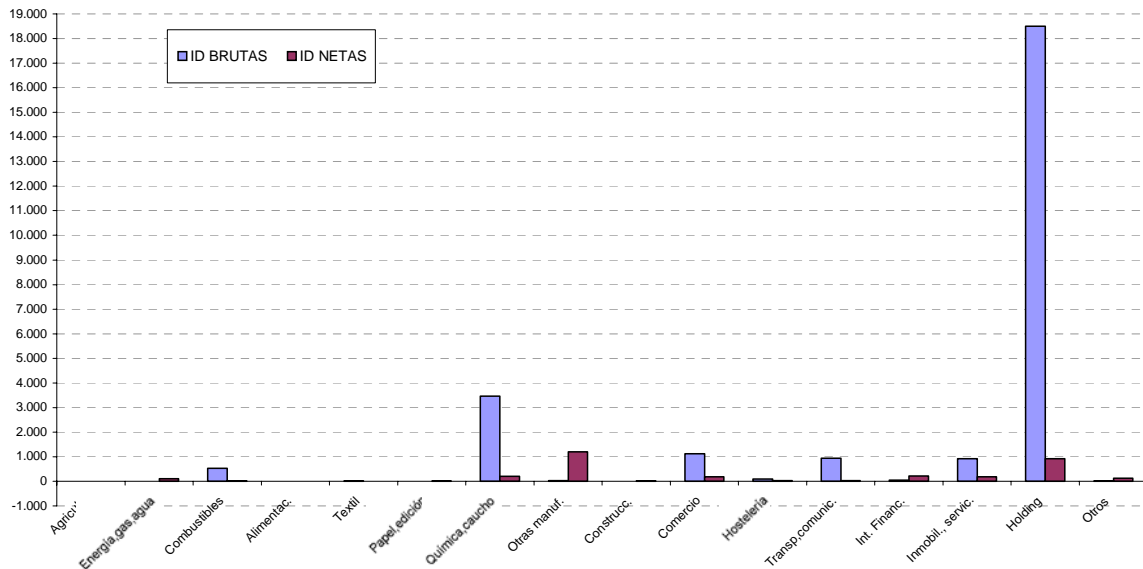
Fuente: Elaboración propia según datos de Reuters, Financial Times, DICODEI, Expansión, Cinco Días, La Gaceta de los Negocios, Actualidad Económica, Las 5.000 mayores empresas de España.

Gráfico nº A4: Inversiones directas españolas brutas y netas en Portugal por sectores de destino, 1993-2001 (millones de €)



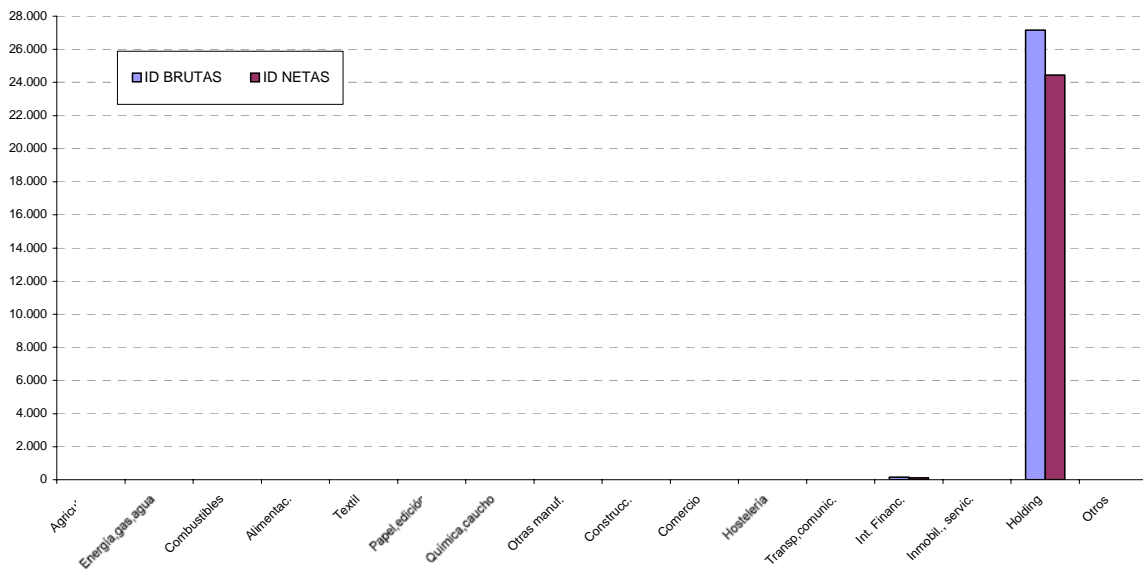
Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

Gráfico nº A5: Inversiones directas españolas brutas y netas en Holanda por sectores de destino, 1993-2001 (millones de €)



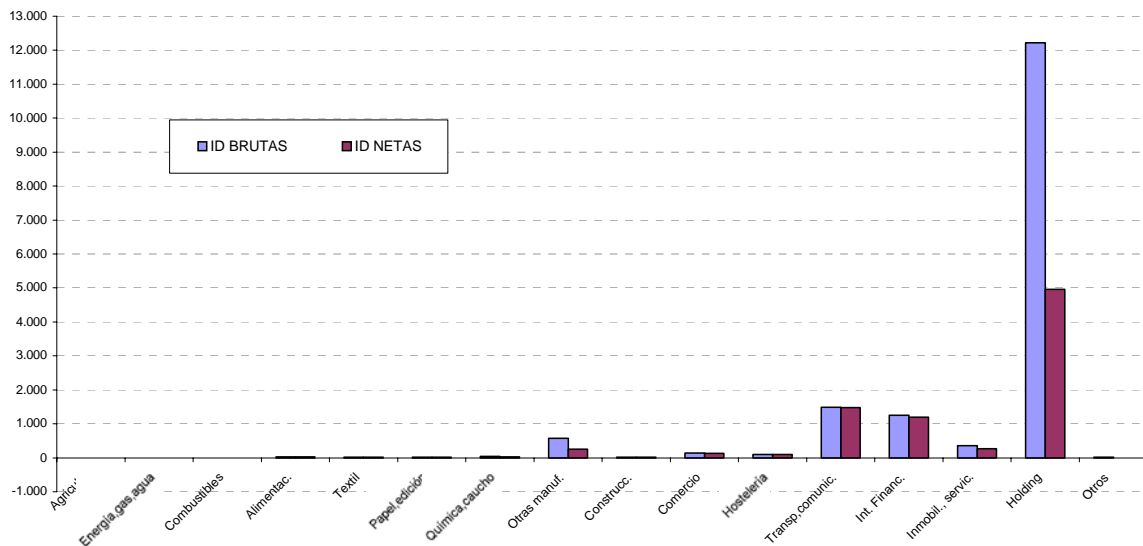
Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

Gráfico nº A6: Inversiones directas españolas brutas y netas en Luxemburgo por sectores de destino, 1993-2001 (millones de €)



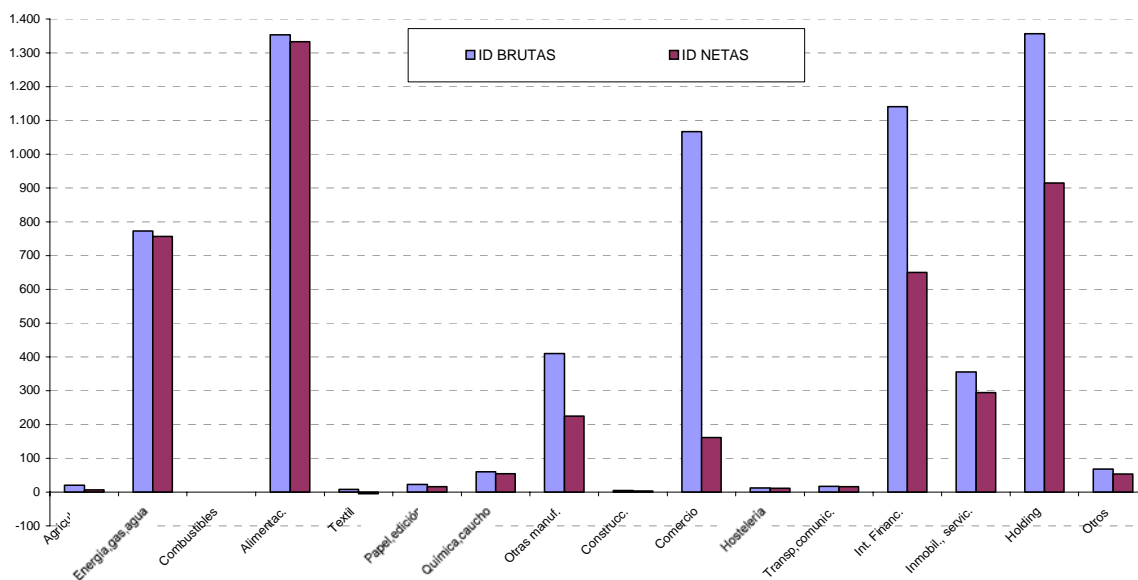
Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

Gráfico nº A7: Inversiones directas españolas brutas y netas en Alemania por sectores de destino, 1993-2001 (millones de €)



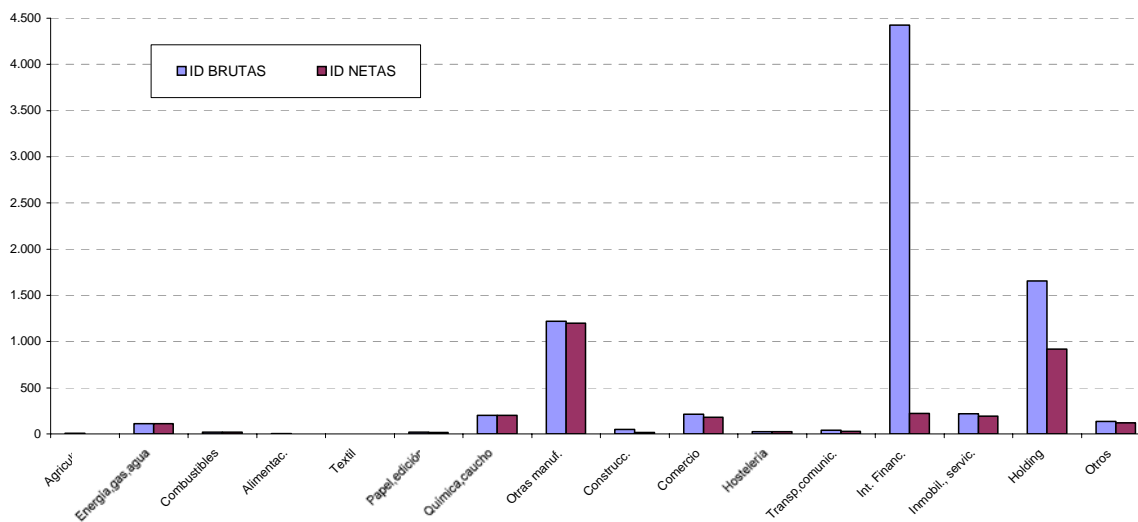
Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

Gráfico nº A8: Inversiones directas españolas brutas y netas en Francia por sectores de destino, 1993-2001 (millones de €)



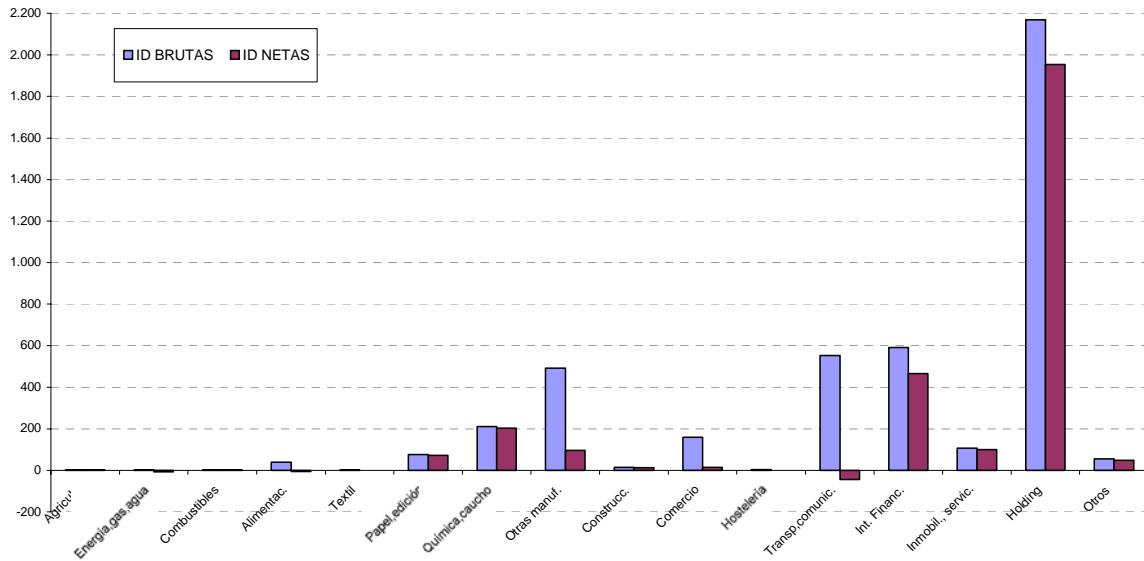
Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

Gráfico nº A9: Inversiones directas españolas brutas y netas en Reino Unido por sectores de destino, 1993-2001 (millones de €)



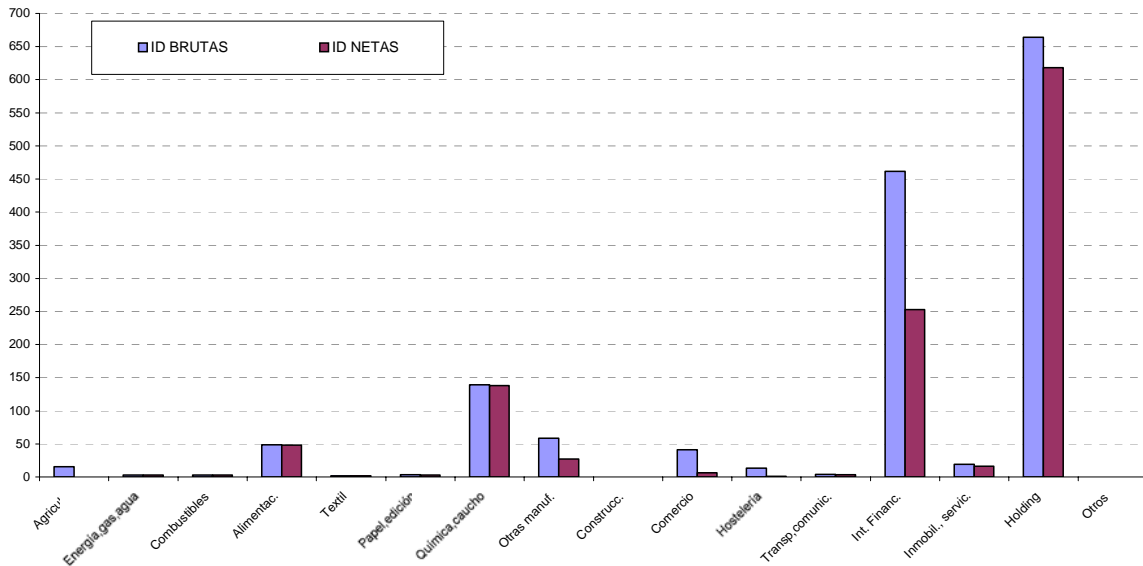
Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

Gráfico nº A10: Inversiones directas españolas brutas y netas en Italia por sectores de destino, 1993-2001 (millones de €)



Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

Gráfico nº A11: Inversiones directas españolas brutas y netas en Bélgica por sectores de destino, 1993-2001 (millones de €)



Fuente: Elaboración propia según datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones. Ministerio de Economía.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Alierta Izuel, C.(2002): Telefónica: de un operador local a un operador multinacional y multidoméstico, en *Las Empresas Multinacionales Españolas*, Información Comercial Española nº 799, Ministerio de Economía, Madrid.

Alonso, J.A. y Donoso, V. (1998): *Competir en el exterior. La Empresa Española y los Mercados Internacionales*, ICEX, Madrid.

Arahetes, A. (1998): Las inversiones directas españolas en América Latina, Cap. IV en: *Inversión Extranjera Directa en América Latina. Perspectiva de los principales inversores*, BID-IRELA, Washington.

_____ (2001): Las inversiones directas de España en América Latina, Cáp. 4 en Ziga Vodusek Ed. *Inversión extranjera directa en América Latina. El papel de los inversores europeos*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington.

Botín, E.(2002): La experiencia internacional de Santander Central Hispano, en *Las Empresas Multinacionales Españolas*, Información Comercial Española nº 799, Ministerio de Economía, Madrid.

Buckley, P. J. y Casson, M. (1976): *The Future of the Multinational Enterprise*. Londres, Macmillan.

Calderón, A. y Vodusek, Z. (1998): La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe: Un Panorama, en *Inversión extranjera directa en América Latina. Perspectiva de los principales inversores*, Banco Interamericano de Desarrollo e Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas, Madrid.

Chudnovsky, D. et al (1996): *Los Límites de la Apertura. Liberalización, reestructuración productiva y medio ambiente*, CENIT-Alianza Editorial, Buenos Aires.

Cueva, A. De la (1993): Las inversiones españolas en el exterior durante 1993, *Boletín Económico de ICE*, nº 2.415, Madrid.

Dunning, J. H. (1988): *Explaining international Production*, Unwin Human, Londres.

_____ (1997): The European Internal Market Programme and Inbound Foreign Direct Investment. *Journal of Common Market Studies* 35/1.

Dunning, J. H. y Robson, P. (1987): Multinational Corporate Integration and Regional Economic Integration. *Journal of Common Market Studies* XXVI/2.

EUROSTAT (2002): European Union foreign direct investment yearbook 2001, European Commission, Luxemburgo.

González, F.(2002): Las empresas multinacionales españolas: el caso del BBVA en Latinoamérica, en *Las Empresas Multinacionales Españolas*, Información Comercial Española nº 799, Ministerio de Economía, Madrid.

Helpman, E. (1984): A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations, *Journal of Political Economy* 92.

Hymer, S. H. (1976): *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, Cambridge (Mass.), MIT Press.

Krugman, P. (1992): *Geografía y Comercio*, Barcelona, Antoni Bosch.

Markusen, J. R. (1984): Multinational, multi-plan economies and the gains from trade, *Journal of International Economics* 16.

_____ (1995): The boundaries of Multinational Enterprises and the Theory on International Trade, *Journal of Economic Perspectives* 9/2.

_____ (1997): Trade versus Investment Liberalization, NBER Working Paper 6231.

Markusen, J. R. y Venables, A. J. (1996): The Theory of Endowment, Intraindustry, and Multinational Trade, NBER Working Paper 5529.

_____ (1998): Multinational Firms and the New Trade Theory, *Journal of International Economics* 46/2.

Mundell, R. (1957): International Trade and Factor Mobility, *American Economic Review* 47.

Naredo, J.M. y Carpintero, O. (2001): *El balance nacional de la economía española 1984-2000*, Fundación de las Cajas de Ahorro Confederadas para la Investigación Económica y Social (FUNCAS), Madrid.

Norman, G. (1995): Japanese Foreign Direct Investment. The Impact on the European Union, en N. M. Healey (ed.), *The Economics of the New Europe. From Community to Union* (pp 223-237), Routledge, Londres.

OECD, (1992): *International Direct Investment. Policies and Trends in the 1980s*, OECD, Paris.

_____ (2001): *Financial Market Trends nº 79*, junio de 2001, París.

Scaperlanda, A. y Balough, R. S. (1983): Determinants of US Direct Investment in the EC, *European Economic Review* 21.

UNCTAD (1991): *World Investment Report: The Triad in Foreign Direct Investment*, Naciones Unidas, Nueva York.

_____ (1993): *World Investment Report 1993. Transnational Corporations and Integrated International Production*, Naciones Unidas, Nueva York.

_____ (1994): *World Investment. Transnational Corporations, Employment and the Workplace*, Naciones Unidas, Nueva York y Ginebra.

_____ (1996): *World Investment Report. Investment, Trade and International Policy arrangements*, Naciones Unidas, Nueva York.

_____ (2000): *World Investment Report 2000. Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*, Naciones Unidas, Nueva York.

Venables, A. J. (1996): Location of Industry and Trade Performance, *Oxford Review of Economic Policy* 12/3.

_____ (1998): The Assessment: Trade and Location, *Oxford Review of Economic Policy* 14/2.

Yannopoulos, G. N. (1990): The Effects of the Single Market on the Pattern of Japanese Investment, *National Institute Economic Review* 134.

Young, S., McDermott, M. y Dunlop, S. (1991): The Challenge of the Single Market, en B. Bürgenmeier y J. L. Mucchielli (eds.), *Multinationals and Europe 1992*, Routledge, Londres.

Zoido Martínez, A. J.(2002): El papel del mercado bursátil en la expansión internacional de las empresas españolas, en *Las Empresas Multinacionales Españolas*, Información Comercial Española nº 799, Ministerio de Economía, Madrid.