

# ESPAÑA EN LA SENDA DE DESARROLLO DE LA INVERSIÓN DIRECTA

**Montserrat Álvarez Cardeñosa\***

*Universidad de Barcelona*

*Instituto de Economía de Barcelona*

La teoría de la senda de desarrollo de la inversión directa, elaborada inicialmente por John Dunning en 1981, establece la existencia de una relación en forma de U o J (a través de cuatro etapas) entre la posición de inversión internacional de un país (que se puede representar por la diferencia entre el stock de inversión directa al exterior y del exterior, per cápita) y su nivel de desarrollo económico (representado por el PIB o PNB per cápita). En este trabajo, se estudia esta senda para el caso de España y se concluye, a través del análisis descriptivo de una serie temporal referida al periodo 1973-2002 y usando datos de Balanza de Pagos, que este país cumpliría los designios de la senda de desarrollo de la inversión directa. En el final del periodo se encontraría a punto de llegar ya a la cuarta etapa (si se tiene en cuenta datos de stock de inversión directa obtenidos mediante acumulación de flujos) habiendo estado en la primera etapa hasta 1986, cuando entra en la entonces Comunidad Económica Europea, y habiendo entrado en la tercera a mediados de los noventa, a raíz del aumento sin precedentes que se ha producido en los flujos de inversión directa hacia el exterior.

*Palabras clave:* inversión directa, España, senda de desarrollo.

## 1. INTRODUCCIÓN

Los flujos de inversión directa internacional, después de experimentar un crecimiento intenso en la década de 1950 y 1960 y una ralentización relativa en los setenta, han registrado un crecimiento sin precedentes a

---

(\*) La autora agradece los comentarios de M.T. Costa, R. Myro, y dos evaluadores anónimos. Una versión previa de este trabajo fue presentada en el *IV Encuentro de Economía Aplicada*, celebrado en Reus en junio del 2001. La autora agradece el apoyo financiero del Grupo de Investigación Consolidado 2001 SGR 00030 de la Generalitat de Catalunya.

partir de la década de los ochenta (según datos de la UNCTAD). España no ha sido ajena a esta dinámica de crecimiento: los flujos de inversión directa del exterior empezaron a aumentar de manera considerable en los sesenta y sobre todo a partir de 1986, fecha en la que España entra a formar parte de la entonces Comunidad Económica Europea. Los flujos de inversión directa hacia el exterior no empezaron a tener relevancia hasta 1986, pero desde entonces han crecido de forma continuada, en general, de tal manera que a partir de 1997, según datos de balanza de pagos, y por primera vez en la economía española, los flujos de inversión directa hacia el exterior han superado a los flujos de inversión directa del exterior a España, año tras año.

En este artículo se intenta analizar si la evolución y los cambios de la inversión directa en España se adecuan a lo señalado por la teoría de la senda de desarrollo de la inversión directa, elaborada por John Dunning (Dunning, 1981), y que establece la existencia de una relación en forma de U o J entre la posición de inversión internacional de un país y el nivel de desarrollo económico del mismo, a través, fundamentalmente, de cuatro etapas, según su concepción inicial.

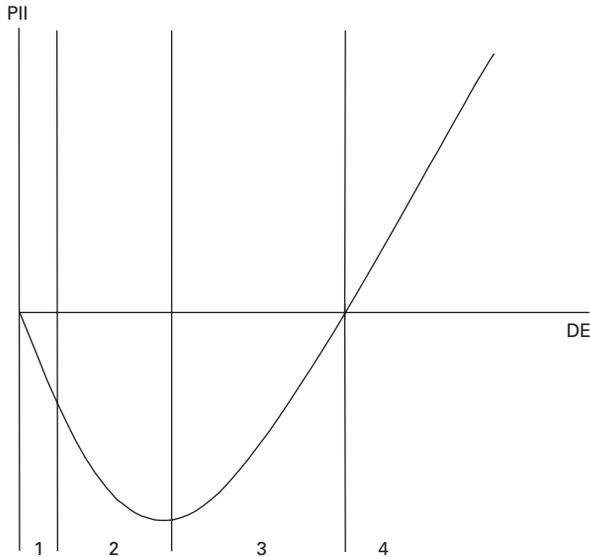
Aparte de este apartado introductorio, el esquema del artículo es el que se presenta a continuación. En el epígrafe siguiente se describe brevemente la senda de desarrollo de la inversión directa, para a continuación repasar sucintamente algunos estudios en sección cruzada que intentan comprobar la validez de la senda a nivel mundial. Posteriormente se estudiará el caso de España, para comprobar si cumple los requisitos de la senda. Para ello se analizará descriptivamente el comportamiento de la inversión directa en España en el período 1973-2002.

## 2. LA SENDA DE DESARROLLO DE LA INVERSIÓN DIRECTA

La senda de desarrollo de la inversión directa es un concepto elaborado por Dunning (1981) y desarrollado, entre otros, por Tolentino (1993), Narula (1996) y Dunning y Narula (1998). Establece la existencia de una relación entre la posición de inversión internacional de un país (normalmente aproximada por el stock de inversión directa al exterior neta per cápita, es decir, la diferencia entre el stock de inversión directa al exterior y el stock de inversión directa procedente del exterior, per cápita) y su nivel de desarrollo económico (que suele aproximarse por el PIB o PNB per cápita).

Según la concepción inicial de la teoría de la senda, esta relación pasa por cuatro etapas a medida que aumenta el desarrollo económico del país (gráfico 1), siendo clave, en el paso de una a otra, los cambios en las ventajas de propiedad, internalización y localización (ventajas OLI) a los que se enfrentan las empresas foráneas que invierten en el país y las empresas domésticas que invierten en el exterior, cambios que se producen de manera paralela y motivados por los cambios en el desarrollo económico nacional. En este sentido, el paradigma ecléctico (Dunning, 1977, 1993) sostiene que para que se produzca inversión directa, la empresa inversora

### Gráfico 1 LA SENDA DE DESARROLLO DE LA INVERSIÓN CON CUATRO ETAPAS



PII: Posición de inversión internacional

DE: Nivel de desarrollo económico

ha de poseer ventajas de propiedad (por ejemplo ventajas tecnológicas, organizativas o de marketing) que le permitan competir con empresas instaladas en el mercado de destino y que compensen los costes de operar en un entorno foráneo (Hymer, 1960); ventajas de internalizar sus operaciones exteriores, que se deben a la minimización de los costes de transacción (Coase, 1937; Williamson, 1975, 1985, Buckley y Casson, 1976) y el lugar de destino de la inversión ha de poseer ventajas de localización suficientes.

A continuación, se presentan algunas características de estas etapas de la senda de desarrollo de la inversión directa<sup>1</sup>.

*Etapa 1:* La inversión directa al exterior (IDAE) es casi nula y la inversión directa procedente del exterior (IDE) no es aún demasiado elevada, lo que da lugar a un nivel de posición de inversión internacional (PII) negativo pero de escasa cuantía. La IDE no es elevada debido a la falta de atrac-

(1) Cabe decir que las características de cada etapa son teóricas e ideales, cada país tendrá su propia senda idiosincrática, pero su evolución se puede sostener que se aproximará a la que se describe.

tivos de localización del país, por ejemplo sistema económico poco apropiado, mala infraestructura o trabajo poco cualificado. Y la IDAE es casi nula por la falta de ventajas de propiedad de las empresas domésticas.

*Etapa 2 :* La IDE aumenta de manera considerable y la IDAE aunque también crece, todavía se encuentra a un bajo nivel, con lo cual la PII se hace más negativa. La IDE aumenta porque el país mejora sus ventajas de localización (mercado más extenso o con mayor poder adquisitivo, mejor infraestructura, mejor sistema económico-político o trabajo más cualificado). Las empresas foráneas querrán masivamente explotar sus ventajas de propiedad tecnológicas u organizativas en este país, tenderán a aumentar sus inversiones en sectores de media-alta tecnología (a lo que coadyuvará el aumento de los salarios domésticos) e incrementarán sus ventajas de internalización. La IDAE también crece porque las empresas domésticas empiezan a desarrollar ventajas de propiedad, a medida que se desarrolla su sistema tecnológico y aumenta el capital humano (activos creados).

*Etapa 3:* La IDAE crece más que la IDE debido a una ralentización de la inversión foránea o a un aumento espectacular de la IDAE, que tiene como consecuencia que la PII se haga cada vez menos negativa, hasta llegar a cero. La IDE se puede ralentizar al tener que competir las empresas extranjeras con empresas domésticas cada vez más fuertes. Sus ventajas de propiedad dependen cada vez más de nuevas innovaciones tecnológicas o de otra índole. Sus inversiones son en sectores intensivos tecnológicamente e importan mucho sus ventajas de internalización. Cada vez se sienten más atraídas por los activos creados del país y no tanto por sus activos naturales, comenzando así las inversiones en busca de activos estratégicos para aumentar su competitividad. La IDAE crece de manera considerable gracias a unas ventajas de propiedad de las empresas autóctonas cada vez más fuertes. Las ventajas de internalización y de coordinación de activos geográficamente dispersos empiezan a importar y comienzan a producirse inversiones en busca de eficiencia y de activos estratégicos (prueba de ello es el aumento del fenómeno de traslación de operaciones poco competitivas a países con menores costes).

*Etapa 4:* La IDAE supera a la IDE y sigue creciendo relativamente más, con lo cual la PII se hace cada vez más positiva. Las empresas domésticas compiten en igualdad de condiciones con las foráneas. Las ventajas de localización del país se basan ya en la existencia de activos creados. Las empresas domésticas penetran fácilmente los mercados exteriores, aumentando sus inversiones para la adquisición de activos que aumenten su competitividad e incrementando las inversiones que mejoren su eficiencia.

En las últimas extensiones de esta teoría (Dunning y Narula, 1998), se contempla la existencia de una quinta etapa, por la que estarían transitando ahora los países más adelantados como Estados Unidos, Japón o Reino Unido, caracterizada básicamente por el hecho de que al principio la PII disminuye por un aumento relativo de la IDE para después producirse una igualación de facto entre la IDE y la IDAE y un equilibrio alrededor del punto en que la PII se iguala a cero.

### 3. ESTUDIOS EMPÍRICOS SOBRE LA EXISTENCIA DE LA SENDA

Dunning (1981), Tolentino (1993), Narula (1996), o Dunning y Narula (1998) incorporan estudios empíricos para comprobar la existencia de la senda de desarrollo de la inversión directa a nivel mundial, en el sentido de ver si se cumple la relación en forma de U o J entre la posición de inversión internacional (PII) y el nivel de desarrollo económico de los países (DE). Se tratan de estudios de corte transversal que se consideran aproximaciones a estudios longitudinales, por países.<sup>2</sup>

*Dunning (1981):* En la parte aplicada de este trabajo, iniciador de la senda de desarrollo de la inversión directa, Dunning ubica 67 países en un gráfico en el que en el eje de abscisas representa el DE a través del PNB per cápita del año 1971 y en el eje de ordenadas representa la PII a través del promedio de los flujos de inversión directa al exterior neta per cápita en el período 1968-1975.<sup>3</sup> Concluye que se obtiene una forma de J pero no llega a establecer ningún contraste formal.

*Tolentino (1993):* Propone estimar la siguiente ecuación para contrastar más formalmente la existencia de la senda:  $PII_i = \alpha + \beta DE_i + \gamma DE_i^2 + \mu_i$ . Para que exista una relación en forma de U o J entre PII y DE,  $\alpha$  no ha de ser significativamente diferente de cero,  $\beta$  ha de ser significativa y negativa y  $\gamma$  significativa y positiva. La ecuación la contrasta para 30 países para los períodos 1960-1975, 1976-1984 y 1960-1984, tomando como proxy del DE el PNB per cápita promedio en el período y como proxy de la PII y del stock de inversión directa al exterior neta los flujos acumulados de inversión directa al exterior neta en el período. Encuentra resultados favorables a la senda para el primer y tercer período, no así para el segundo, en el que los resultados son contrarios a la senda (relación de U o J invertida).

*Narula (1996):* Estima la misma ecuación que Tolentino pero sin considerar término constante. Considera 40 países y lo estima para el año 1975 y 1988. Para aproximar el DE usa el PNB per cápita en esos años y para aproximar la PII usa el stock de inversión directa al exterior neta per cápita.<sup>4</sup> Encuentra resultados favorables a la senda para ambos períodos. También

- 
- (2) Estos estudios, que serían los más adecuados para contrastar la validez de la senda, al ser ésta intrínseca y diferente para cada país, no se pueden realizar por falta de datos fiables para un buen número de países; sin embargo, si los estudios transversales resultan validar la teoría de la senda se puede inferir que también es válida la senda para cada país en el tiempo y por tanto que es válida a nivel general. Algunos intentos de realizar estudios longitudinales para algunos países, con menor o mayor grado de formalización se encuentran por ejemplo en Dunning y Narula (1998), Buckley y Castro (1998) para Portugal, Ballak (2001) para Austria o Barry *et al.* (2003) para Irlanda.
  - (3) Esto a su vez constituye una proxy del stock de inversión directa al exterior neta en el período que sería lo más adecuado para representar la PII, pero de cuyos datos carece Dunning.
  - (4) Narula ya dispone de datos de stock para esos años para los diferentes países, con lo cual no tiene que manipular datos de flujos para aproximar el stock y puede centrarse en años concretos y no considerar períodos de tiempo.

separa los países más desarrollados de los menos, para estudiar el cumplimiento de la senda en ambos bloques. Para los segundos, la senda se cumpliría en ambos años, pero no así para los primeros en el año 1988.<sup>5</sup>

*Dunning y Narula (1998)*: Estiman la misma ecuación que Narula (1996) para 88 países para el año 1992. Para aproximar el DE usan el PIB per cápita y para aproximar la PII el stock de inversión directa al exterior neta para cada país para ese año. También encuentra resultados favorables a la senda (la ecuación es significativa y los signos de DE y DE<sup>2</sup> son los correctos y son significativos). No obstante, al excluir a los países más adelantados, la senda se ajusta mejor. También diferencia entre países con más recursos naturales y con más recursos creados, notando que para los primeros la PII es más negativa para todo nivel de DE, caso contrario en los segundos. Además, al aumentar el nivel de DE, la diferencia de las curvas que representan a ambos tipos de países disminuye, de lo que cual infieren que al transitar por la senda y aumentar el nivel de DE, los activos creados aumentan su importancia en detrimento de los naturales.

#### 4. ANÁLISIS DE LA SENDA DE DESARROLLO PARA ESPAÑA

Si se analizan trabajos que han estudiado las causas y determinantes de la inversión directa foránea y de España en el exterior, como Bajo (1991), Bajo y López-Pueyo (1996), Pelegrín (1998), Buesa, Casado y Molero (1995), Campa y Guillén (1996,1998), Suárez-Zuloaga (1995), López y García (1997), Cazorla (1997), Pla(1999) o Durán (1998), o trabajos más descriptivos del fenómeno de inversión directa en España como Buesa y Molero (1998) o Costa (1999), se encuentran una serie de puntos comunes.

Así, por ejemplo, el énfasis en que la inversión del exterior en España aumentó sobremanera a partir de 1986 debido a mayores ventajas de localización españolas, como un sistema político más estable (después del franquismo y la transición hacia la democracia), una mayor liberalización sucesiva de los flujos de inversión directa (desde la entrada de España en la Comunidad Europea hasta 1992 cuando se produce la liberalización total), el crecimiento del mercado interno (coadyuvado por la integración comunitaria), las mejoras en infraestructura, o la mayor cualificación de los trabajadores.<sup>6</sup> Asimismo, se documenta la tendencia de las inversiones del exterior a dirigirse cada vez más a sectores de intensidad tecnológica media-alta (explicativo de las ventajas tecnológicas de las empresas foráneas pero también debido a los aumentos de los salarios españoles o a las mejoras de formación y cualificación del trabajador).

---

(5) Esto lo achaca Narula a la entrada de algunos países en una quinta etapa. De hecho, la inclusión de éstos en el estudio de Tolentino (1993), sostiene, es la explicación de que no pueda aceptar la existencia de la senda en el período 1976-1984.

(6) Esto influyó más en el aumento de la inversión foránea a partir de 1986 que los salarios bajos, según argumentan Martínez y Myro (1992), entre otros autores.

De igual modo se incide en la penetración de las empresas españolas –más decididamente a partir de los noventa– en mercados exteriores a través de la inversión directa a medida que aumentaban sus ventajas de propiedad (como mayor nivel tecnológico, mejoras en capital humano u organización –a lo cual ayudó la inversión extranjera– o mejoras en la imagen de marca) o sus ventajas de internalización (Campa y Guillén, 1998). O como últimamente, debido al aumento de los salarios en España, las empresas trasladan aquellas actividades intensivas en trabajo a localizaciones menos costosas como Marruecos (Durán, 1998).

Asimismo aducen la fulgurante ascensión de la inversión en el exterior en la segunda mitad de los noventa al aumento de la inversión de grandes empresas españolas de servicios, especialmente en Latinoamérica, como por ejemplo Repsol-YPF, Telefónica o Iberia, que tuvieron que refugiarse en el exterior al liberalizarse sus sectores y cuyas mayores ventajas de propiedad devienen de haber operado protegidos de la competencia en España durante muchos años. No obstante, también es muy importante el papel desempeñado por empresas no tan grandes del sector manufacturero, que se están adentrando cada vez más en el exterior mediante inversión directa y que se apoyan en su elevada capacidad tecnológica o su reputación de marca (como Ficosa, Chupa-Chups o Zara), y que invierten en países avanzados (como la Unión Europea) en busca de activos estratégicos y para distribuir exportaciones y en países más atrasados (como Latinoamérica) para proveerse de trabajo barato o para explotar su mayor nivel tecnológico (Campa y Guillén, 1996, Durán, 1998, Costa, 1999). Muchas de estas empresas, de hecho, han seguido un proceso de internacionalización similar al descrito por la escuela de Uppsala (Johanson y Vahlne, 1977, 1990), en el que primero se han adentrado en el exterior mediante exportaciones, para después de adquirir experiencia, lanzarse a la inversión directa y en el que primero se han adentrado en mercados más cercanos culturalmente para posteriormente hacerlo en países más lejanos (Pla, 1999, Gutiérrez y Heras, 2000).

Narula (1996) y Dunning y Narula (1998) sostienen que al pasar el tiempo y transitar a lo largo de la senda, los activos creados del país aumentan en detrimento de los activos naturales del mismo, lo que lleva a que las ventajas de propiedad aumenten y las ventajas de localización cada vez se apoyen más en los activos creados y no tanto en los activos naturales. En el caso de España, según la tabla 1, esto se cumple. Así, se observa como indicadores de la capacidad innovadora van en aumento al pasar el tiempo, al igual que indicadores del capital humano, mientras que los activos naturales (mano de obra barata, recursos naturales) van decreciendo y todo ello en un contexto de intensa capitalización, aumento de la capacidad adquisitiva del mercado y apertura al exterior.

Así por tanto, parece que, grosso modo, la evolución de la inversión directa extranjera y de España en el exterior está en consonancia con la teoría de la senda y el cambio que ésta contempla al pasar el tiempo en las ventajas de localización, internalización y propiedad.

**Tabla 1**  
**ACTIVOS CREADOS Y NATURALES. ESPAÑA, 1975-2000**

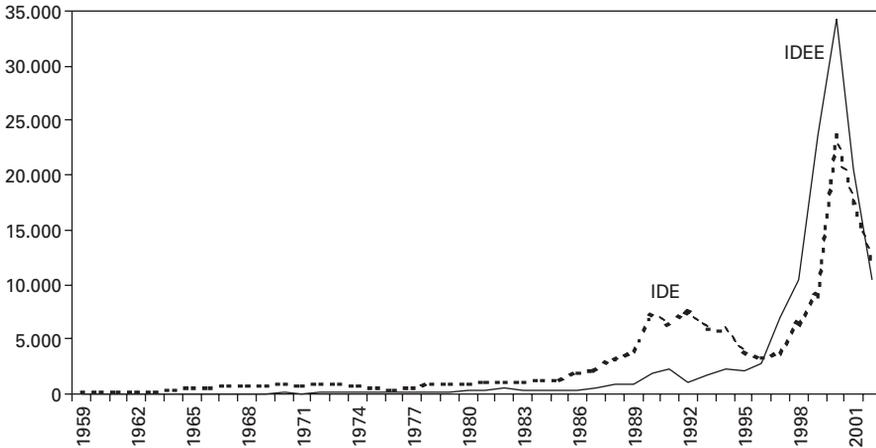
	1975	1980	1985	1990	1995	2000
Capacidad innovadora						
*Gasto I+D s/PIB	0,35%	0,43%	0,55%	0,85%	0,81%	0,94%
*Empleados I+D s/Poblac.	0,07%	0,01%	0,11%	0,18%	0,20%	0,30%
Capital humano						
*Universitarios s/Poblac.	1,52%	1,86%	2,44%	2,94%	3,75%	3,90%
Intensidad capitalización						
*Form. Bruta Capital Fijo (millones € de 1986)	38.977	35.892	34.435	59.860	56.940	77.180
*Stock de capital neto total (millones € de 1986)	402.171	487.781	539.390	642.233	742.516	869.763
Recursos naturales						
*Remuneración Asalariados (millones € de 1986)	18.828	47.723	78.897	144.110	195.034	273.230
*Exp. primarias/ Exp. total	14,75%	12,60%	12,26%	11,28%	11,23%	10,14%
Tamaño mercado						
*PIB per cápita (€ de 1986)	4.496	4.653	4.903	5.879	6.463	7.795
Apertura al exterior						
*Exp+Imp de b y s s/PIB	29,10%	32,00%	36,22%	41,50%	45,45%	62,58%

Fuente: INE, Banco de España, *European Economy* de la Comisión Europea, *Statistical Yearbook* de la UNESCO y Fundación BBVA.

Habida cuenta de ello, se procede seguidamente a estudiar más sistemáticamente si se puede aceptar la existencia de la senda de desarrollo de la inversión directa en el caso de España. En primer lugar, en el gráfico 2 se ofrece la evolución de los flujos netos de inversión directa de España al exterior (IDEE) y del exterior a España (IDE) en el período 1959-2002. Para confeccionarlo se han usado datos de Balanza de Pagos y se ha transformado a precios constantes de 1988 usando el deflactor del PIB.<sup>7</sup>

(7) Se ha comenzado en 1959, porque antes los flujos de inversión directa eran insignificantes. Se han usado datos de Balanza de Pagos porque pese a no estar exentos de problemas en cuanto a homogeneidad, debido a las diferentes rupturas que sufre la serie por cambios en el concepto de inversión directa (el más importante de los cuales se produce cuando el Banco de España comienza a elaborar estas cifras, siguiendo el V Manual del FMI de 1993), ofrecen una visión agregada completa de los flujos de inversión directa para un período suficientemente largo (Maté, 1996), suponiendo una aproximación válida a la evolución de los flujos de inversión directa. En todo caso, la alternativa (los expedientes de verificación y autorización de la anterior Dirección General de Transacciones Exteriores) era menos adecuada ya que, por ejemplo, reflejaban aquellas inversiones superiores a 1,5 millones de euros o no tenía por qué realizarse la inversión en el año en que se autorizaba (Mate, 1996, Muñoz, 2000).

**Gráfico 2**  
**FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA DE ESPAÑA AL EXTERIOR**  
**(IDEE) Y DEL EXTERIOR A ESPAÑA (IDE)**  
**(en millones euros, precios constantes de 1988)**



Fuente: Balanza de Pagos de la Secretaría de Estado de Comercio, Alonso (1993), Balanza de Pagos del Banco de España, Contabilidad Nacional de España del INE, European Economy de la Comisión Europea y elaboración propia.

Aunque los flujos de IDE empiezan a aumentar en los sesenta, coincidiendo con el inicio del proceso de apertura al exterior y la liberalización de la inversión extranjera a raíz del Plan de Estabilización de 1959, y los flujos de IDEE lo hacen por su parte en los setenta, cuando empiezan tímidamente a disminuir sus restricciones legislativas (Alonso, 1993), no es hasta 1986, coincidiendo con la entrada de España en la ahora Unión Europea, cuando adquieren relieve, especialmente los flujos de IDE. En la segunda mitad de la década de los noventa, son los flujos de IDEE los que aumentan espectacularmente, mientras que los flujos de IDE se ralentizan levemente, lo que da lugar a que desde 1997 los flujos de IDEE superen a los de IDE, por primera vez en la historia de la economía española.<sup>8</sup> A nivel internacional, los flujos de IDE han pasado de representar en el período 1985-1990, de media un 4% del total mundial a ser un 3,3% en 2002,

(8) Mención aparte merece la evolución en el año 2001 y 2002, que muestra caídas sustanciales de los flujos de inversión directa tanto desde el exterior como hacia fuera de nuestras fronteras y que ha sido debido en buena parte a procesos de desinversión motivados por la desaceleración económica mundial padecida y la crisis fuerte de determinados países, como Argentina –destino prioritario de la inversión española–, y por el clima de incertidumbre general e inestabilidad política internacional que se ha experimentado últimamente. Este descenso de los flujos de inversión directa en España, por otro lado, ha ido paralelo al descenso de los flujos de inversión mundiales en estos dos últimos años.

mientras que los flujos de IDEE han pasado de un 0,8% a un 2,9% (según datos de la UNCTAD), reflejando la evolución anteriormente descrita.

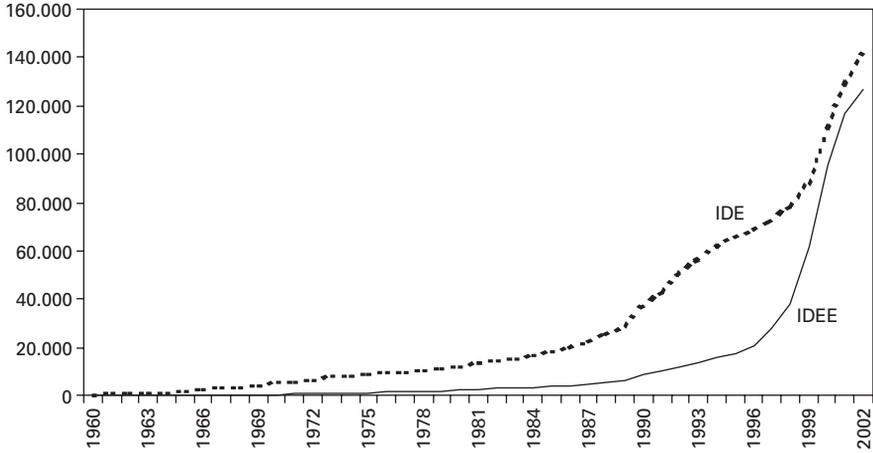
Para obtener la senda de desarrollo de la inversión directa para España es necesario disponer de datos de stock. En España existen tres censos de inversión directa (Buesa y Molero, 1998), dos de ellos referentes a la inversión extranjera y uno a la inversión en el exterior, pero todos son anteriores a 1987 y no demasiado fiables (Alonso, 1993). A nivel internacional, también existen datos de stock en World Investment Report de la UNCTAD o en el *International Direct Investment Statistical Yearbook* de la OCDE, pero no arrancan demasiado atrás en el tiempo o, a veces, sólo ofrecen datos para determinados años. El Banco de España, asimismo, ofrece datos de stock bajo el epígrafe posición de inversión internacional, pero sólo se refiere a la década de los noventa. Por todo ello, se ha optado por aproximar las cifras de stock mediante acumulación de flujos, siguiendo a Zhan y Van de Buckle (1998).<sup>9</sup> Así, se han acumulado los flujos desde el año 1959 hasta 1973, y se ha hecho el supuesto de que esta cifra representa el stock en 1973, obteniendo el stock de años sucesivos mediante la suma de los flujos anuales a la magnitud precedente.<sup>10</sup> En el gráfico 3, se ofrecen los datos de stock así obtenidos en el período 1973-2002, a precios constantes de 1988; y en el gráfico 4 se ofrece lo que sería una aproximación a la senda: en el eje de abscisas está representado como aproximación al nivel de desarrollo económico, el PIB per cápita real y en el de ordenadas, el stock de inversión directa al exterior neta real (PII), es decir, la diferencia entre el stock de IDEE y de IDE per cápita. Según estos gráficos se puede considerar que España habría vivido una primera etapa hasta 1986, en la que la PII es negativa pero de poca importancia (el stock de IDE no es muy alto y el de IDEE no tiene prácticamente importancia), una segunda de 1986 a 1996 en la que la PII se hace más negativa (el stock de IDE crece más pronunciadamente que el de IDEE). Y una tercera, desde 1997 en la que la PII invierte la tendencia iniciada en la etapa anterior (el stock de IDEE crece relativamente mucho más que el stock de IDE).<sup>11</sup> Actualmente, de hecho, estaría a punto de entrar en la cuarta etapa, y todo ello ha sucedido en un contexto de crecimiento económico importante.

(9) También Dunning (1981) o Durán (1989) han considerado a la acumulación de flujos de inversión directa una aproximación válida al stock de inversión directa. En este sentido, Dunning (1981) considera específicamente que se puede usar como proxy del stock al final de un período los flujos acumulados en ese período.

(10) A la cifra así obtenida, no se la ha practicado ninguna corrección por falta de información adecuada y porque en comparación con la cifra de posición inversora internacional que ofrece el Banco de España o las fuentes internacionales, se ha observado cómo la relación entre el stock de IDEE e IDE, que es lo que interesa desde la perspectiva de la senda, es altamente similar. Además, de hecho, el Banco de España encuentra también problemas para confeccionar las cifras de posición de inversión internacional, parte de las cuales las obtiene mediante el método de acumulación de flujos, también, pero corregido por las variaciones en el tipo de cambio, y en los casos en que tiene información adecuada, que no es muy a menudo, estimando su valor de mercado actual.

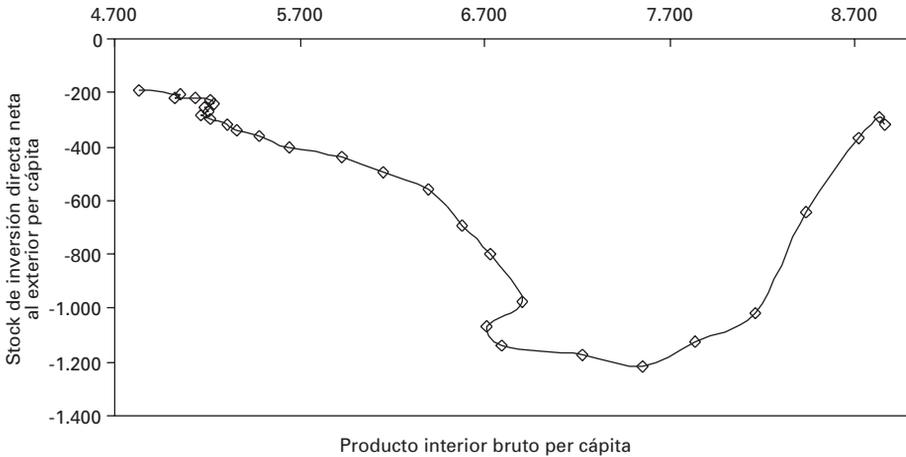
(11) La PII pasa de -200 euros en 1973 a -400 euros en 1986, y de aquí a -1.200 en 1996 y -280 en 2002.

**Gráfico 3**  
**STOCKS DE INVERSIÓN DIRECTA DE ESPAÑA**  
**AL EXTERIOR (IDEE) Y DEL EXTERIOR A ESPAÑA (IDE)**  
**(en millones euros, precios constantes de 1988)**



Fuente: Balanza de Pagos de la Secretaría de Estado de Comercio, Alonso (1993), Balanza de Pagos del Banco de España, Contabilidad Nacional de España del INE, *European Economy* de la Comisión Europea y elaboración propia.

**Gráfico 4**  
**SENDA DE DESARROLLO DE LA INVERSIÓN. ESPAÑA,**  
**1973-2002**  
**(en euros, precios constantes de 1988)**



Fuente: Balanza de Pagos de la Secretaría de Estado de Comercio, Alonso (1993), Balanza de Pagos del Banco de España, Contabilidad Nacional de España del INE, *European Economy* (Comisión Europea) y elaboración propia.

Esta periodificación en etapas propuesta, de todas formas, está muy influida por la entrada de España en la ahora Unión Europea. Esto supuso un aumento de flujos en ambas direcciones, especialmente procedente del exterior. No obstante, las ventajas de localización de España ya habían venido aumentando en años anteriores, lo cual quiere decir que las características de la segunda etapa ya se vendrían cumpliendo con anterioridad a 1986. Lo mismo se puede decir para el paso de la segunda etapa a la tercera: aunque sea 1997 la fecha en la que parece que se produce el cambio, las características de esta tercera etapa ya se venían produciendo en las postrimerías de la etapa precedente. Y, de hecho, actualmente se podría considerar que España está ya viviendo características propias de la cuarta etapa, aun cuando su PII siga siendo ligeramente negativa.

Desde el punto de vista internacional, el peso del stock de IDE sobre el total mundial pasó de 1,1% en 1985 al 4% en 1995 para caer al 3,3% en 2002 y en cambio en el caso del stock de la IDEE su peso crece continuamente, pasando de 0,6% en 1985 al 1,5% en 1995 y al 3,2% en 2002 (UNCTAD, 2003), reflejando la trayectoria que anteriormente se ha descrito. También en el plano internacional, se podría tomar el ratio de stock de IDEE sobre stock de IDE para diferentes países y para diferentes años: aquellos países que superasen el valor 1 se podrían considerar que están en una cuarta etapa de la senda. Si se hace esto, con datos de la UNCTAD, se tiene que Alemania o Estados Unidos ya estaban en esta situación en 1980, mientras que Francia lo alcanza en 1990, Italia en 1995 y Canadá en 1998. Por su parte, España ha pasado de un ratio de 0,24 en 1980 a uno de 0,33 en 1995 y a otro de 0,99 en 2002 (prácticamente ya iniciando la cuarta etapa), reflejando, de este modo, su mayor movilidad por la senda en la década de los noventa, pero también un retraso temporal significativo respecto a otros países con importancia mundial.<sup>12</sup>

## 5. CONCLUSIONES

En este artículo se ha procedido a realizar un análisis aproximativo de la senda de desarrollo de la inversión directa para el caso de España, basándose en datos de flujos de la Balanza de Pagos, que han sido acumulados para aproximar el stock y la posición inversora internacional (entendida como la diferencia entre el stock de inversión directa al exte-

---

(12) Los datos disponibles permiten considerar, pues, que España cumple los designios de la senda y se encuentra ya prácticamente iniciando la cuarta etapa el año 2002. De hecho, si se prueba a realizar un estudio econométrico aproximativo en este caso español, en serie temporal, a semejanza de los estudios analizadas para sección cruzada en el apartado tercero del papel, se obtiene que, tal y como expresa el gráfico 4, España cumpliría los designios de la senda (así, el parámetro  $\beta$  es significativo y negativo y el parámetro  $\gamma$  es significativamente positivo, por tanto, dando validez a la relación con forma de U o J entre la posición de inversión internacional española y su desarrollo económico en los últimos 30 años).

rior y el stock procedente del exterior, per cápita) y usando datos de PIB per cápita para aproximar el nivel de desarrollo económico. El análisis muestra que España sigue la senda de desarrollo de la inversión directa y que está actualmente moviéndose por la tercera etapa, a punto de entrar en la cuarta, habiendo estado en la primera etapa hasta 1986, y habiendo entrado en la tercera a partir de 1997. Además, al analizar los cambios en la configuración de las ventajas OLI referentes a España puede concluirse que éstos se asemejan a aquellos destacados por la teoría de la senda, especialmente en lo que hace referencia a la evolución de activos creados y naturales que modelan las ventajas de propiedad y localización.

Consecuentemente, España está en una situación intermedia en la senda de desarrollo de la inversión directa, pese a tratarse de un país de elevado desarrollo<sup>13</sup>, lo cual indica que se ha desplazado a lo largo de la senda con evidente lentitud, habiendo estado encallado durante largo tiempo en las primeras etapas. No obstante, esta tendencia parece revertirse en los últimos años, en los que se está produciendo un movimiento a lo largo de la senda de forma más acelerada y acorde con el desarrollo español, debido sobre todo al crecimiento sin precedentes y el volumen alcanzado por la inversión directa hacia el exterior. De hecho, se podría incluso sostener que España ya ha entrado en una cuarta etapa, de facto. Con lo cual, desde 1997 y en apenas cinco años, España habría transitado por dos etapas diferentes, cuando mantuvo las dos primeras etapas de la senda durante décadas.<sup>14</sup>

No obstante, cabe señalar que últimamente se ha puesto en entredicho la metodología descrita para la comprobación del cumplimiento de la senda de desarrollo. Así, Durán y Úbeda (2001) indican que sería más adecuado en vez de considerar la PII, utilizar los stocks de inversión directa hacia el exterior y procedente del exterior, por separado, que miden de una manera más adecuada los cambios estructurales en la inversión directa, por cuanto permite diferenciar si una mejora de la PII se debe a un aumento de la inversión hacia el exterior o un decremento de la foránea, y da posibilidad de entrar a analizar una quinta etapa, que, desde el punto de vista de la PII se asemejaría a la primera. Por otro lado, en vez de usar datos de PIB per cápita, proponen incluir variables estructurales diversas, que aproximen mejor el desarrollo económico de un país. Y en vez de usar modelos econométricos, se propone utilizar métodos de análisis multivariante, para mejorar y profundizar el análisis aplicado.

(13) Habiendo sido considerado un inversor tardío por la literatura (López y García, 1997)

(14) En relación, Durán y Úbeda (2001) redefinen la cuarta etapa, de tal manera que lo característico de ella es que los países integrantes tienen un gap tecnológico y de activos creados respecto a los de la quinta etapa, y un menor stock de inversión hacia el exterior, aunque parecido nivel de inversión foránea, pudiendo tener una PII positiva o negativa. Así, España, aunque tenga una PII negativa, se encontraría ya en esta cuarta etapa así redefinida en las postrimerías del siglo pasado.

De igual manera, está claro que para adentrarse más profundamente en el estudio longitudinal de la senda de desarrollo de la inversión directa en España, lo ideal sería comprobar la distribución geográfica y sectorial de la inversión en ambos sentidos, así como los factores determinantes de ésta, en las diferentes etapas, objetivo, no obstante que está fuera del alcance de este papel.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alonso, J. A. (1993): "El sector exterior", en García Delgado, J.L. (dir.), *España, Economía*, Espasa-Calpe, Madrid, pp. 383-478.
- Bajo O. y C. López-Pueyo (1996): "La inversión extranjera directa en la industria manufacturera española, 1986-1993", *Papeles de Economía Española*, nº 66, pp. 176-189.
- Bajo, O. (1991): "Determinantes macroeconómicos y sectoriales de la inversión extranjera directa en España", *Información Comercial Española*, nº 696/697, pp. 53-74.
- Ballak (2001): "The Austrian investment development path", *Transnational Corporations*, vol. 10, nº 2, pp. 107-134.
- Barry, F., Gorg, H. y McDowell, A. (2003), "Outward FDI and the investment development path of a late-industrializing economy: evidence from Ireland", *Regional Studies*, vol. 37, nº 4, pp. 341-349.
- Buckley, P. y Castro, F. (1998): "The investment development path: the case of Portugal", *Transnational Corporations*, vol. 7, nº 1, pp.1-16.
- Buckley, P.J. y Casson, M. (1976): *The future of the multinational enterprise*, 2ª edición, MacMillan, Londres, 1991.
- Buesa, M. y Molero, J. (1998): *Economía industrial de España: organización, tecnología e internacionalización*, Civitas, Madrid.
- Buesa, M., Molero, J. y Casado, M. (1995): "Factores de localización y comportamiento comercial de las multinacionales en España", *Economía Industrial*, nº 306, pp. 129-142.
- Campa, J.M. y Guillén, M.F. (1996): "Evolución y determinantes de la inversión directa en el extranjero por empresas españolas", *Papeles de Economía Española*, nº 66, pp. 235-247.
- Campa, J.M. y Guillén, M.F. (1998): "Spain: a boom from economic integration", en Dunning, J. H. y Narula, R. (eds.), *Foreign direct investment and governments: catalysts for economic restructuring*, Routledge, Londres, pp. 207-239.
- Cazorla, L. (1997): "La inversión directa de la PYME industrial española en países en vías de desarrollo: un análisis de los factores determinantes", *Información Comercial Española*, nº 761, pp. 49-66.

- Coase, R. H. (1937): "The nature of the firm", *Economica*, nº 4, pp. 386-405.
- Costa, M. T. (1999): "Estrategias empresariales: localización, internacionalización y globalización de la empresa española", en García Delgado, J. L. (dir.), *España, economía: ante el siglo XXI*, Espasa-Calpe, Madrid, pp. 431-454.
- Dunning, J. H. (1977): "Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach", en Ohlin, B.; Hesselborn, P.O. y Wijkman, P.M. (eds.), *The international allocation of economic activity*, MacMillan, Londres, pp. 395-418.
- Dunning, J. H. (1981): "Explaining the international direct investment position of countries: towards a dynamic or developmental approach", *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 117, nº 1, pp. 30-64.
- Dunning, J. H. (1993): *Multinational Enterprises and the global economy*, Addison-Wesley, Workingham.
- Dunning, J. H. y Narula, R. (1998): "The investment development path revisited. Some emerging issues", en Dunning, J. H. y Narula, R. (eds.), *Foreign direct investment and governments: catalysts for economic restructuring*, Routledge, Londres, pp. 1-41.
- Durán, J. J. (1989): "Inversión directa y resultados de las empresas multinacionales españolas", *Papeles de Economía Española*, nº 39, pp. 339-354.
- Durán, J. J. (1998): *Multinacionales españolas*, Pirámide, Madrid.
- Durán, J. J. y Úbeda, F. (2001): "The investment development path: a new empirical approach and some theoretical issues", *Transnational Corporations*, vol. 10, nº 2, pp. 1-34
- Gutierrez, F.J. y Heras, L.J. (2000): "Actividad exterior de la empresa española: una aplicación del modelo Uppsala", III Encuentro de Economía Aplicada, junio, Valencia.
- Hyer, S.H. (1960): *The international operations of national firms: A study of foreign investment*, MIT Press, Cambridge, 1976.
- Johanson, J. y Vahlne, J. E. (1977): "The internationalizations process of the firm: a model of knowledge development and increasing foreign market commitments", *Journal of International Business Studies*, vol. 8, nº 1, pp. 23-32.
- Johanson, J. y Vahlne, J. E. (1990): "The mechanism of internalisation", *International Marketing Review*, vol. 7, nº 4, pp. 11-24.
- López, C. y García, E. (1997): "Internacionalización de la empresa española mediante inversión directa en el exterior: principales rasgos distintivos", *Información Comercial Española*, nº 761, pp. 17-31.
- Martínez, J. M. y Myro, R. (1992): "La penetración del capital extranjero en la industria española", *Moneda y Crédito*, nº 194, pp. 149-191.
- Maté, J. M. (1996): "La inversión directa española en el exterior", *Papeles de Economía Española*, nº 66, pp. 220-234.

- Muñoz, M. (2000): "Las nuevas fuentes estadísticas sobre inversión extranjera en España. Un análisis comparativo", *Boletín ICE*, nº 2646, pp. 25-30.
- Narula, R. (1996): *Multinational investment and economic structure. Globalisation and competitiveness*, Routledge, Londres.
- Pelegrín, A. (1998): "Comportament de la inversió manufacturera japonesa a Espanya: motius de localització", *Revista Econòmica de Catalunya*, nº 35, pp. 26-35.
- Pla, J. (1999): "Filiales y entrada en los mercados internacionales. Factores determinantes", *Revista de Economía Aplicada*, vol. VII, nº 20, pp. 29-51.
- Suárez-Zuloaga, I. (1995): "La internacionalización productiva de las empresas españolas, 1991-1994", *Información Comercial Española*, nº 746, pp. 89-103.
- Tolentino, P.E. (1993): *Technological innovation and third world multinationals*, Routledge, Londres.
- UNCTAD (2003): *World Investment Report*.
- Williamson, O. E. (1975): *Markets and hierarchies*, The Free Press, Nueva York.
- Williamson, O. E. (1985): *The economic institutions of capitalism*, The Free Press, Nueva York.
- Zhang, H. y Van Den Buckle, D. (1998): "China: rapid changes in the investment development path", en en Dunning, J. H. y Narula, R. (eds.), *Foreign direct investment and governments: catalysts for economic restructuring*, Routledge, Londres, pp. 380-422.

#### ABSTRACT

Investment development path theory, first elaborated by John Dunning in 1981, states a U-shaped or J-shaped relationship –in four stages– between a country's international investment position (which is represented by the difference between the country's outward direct investment stock and its inward direct investment stock, per capita) and its economic development level (which is represented by the country's GDP or GNP per capita). The investment development path for Spain is studied in this paper and our conclusion is, after a descriptive analysis for the 1973-2002 period, that this country follows the features of the investment development path. In the end of this period, it would be in the third stage and going to the fourth one, having been in the first stage until 1986, when it joined European Economic Community, and having started the third stage in the middle of the nineties, due to a very important increase in outward direct investment flows.

*Key words:* foreign direct investment, Spain, investment development path.