

LA INVERSION EXTRANJERA EN ESPAÑA EN EL PERIODO ENERO-SEPTIEMBRE DE 1992.

MARIO BUISAN

Técnico Comercial y Economista del Estado.

Analizar la evolución de la inversión extranjera en España en los tres primeros trimestres de 1992 con una pretensión de rigor exige un estudio pormenorizado de sus diversos componentes y de las implicaciones económicas que se derivan de cada uno de ellos.

La afirmación anterior no es una mera exposición voluntarista, puesto que si bien es cierto que la financiación neta recibida por la economía española mediante inversión extranjera en enero-septiembre de 1992 registra un significativo descenso del 66,67 por ciento con respecto al mismo período de 1991 (747 m.m. de pesetas en 1992 frente a 2.242 m.m. de pesetas en 1991, Cuadro nº 1) también lo son los factores siguientes:

- 1) La comparación entre el presente año y 1991 resulta distorsionada por la aplicación de determinadas medidas legislativas que se tomaron el pasado año, como la supresión de la retención fiscal del 25 por ciento sobre los intereses pagados a los no residentes o los efectos que han podido venir determinados por la liberalización de los movimientos de capital que entró en vigor el pasado 1 de febrero.
- 2) La consideración global de la inversión extranjera oculta cuestiones esenciales que sólo un análisis desagregado, tanto por sectores de destino (público o privado) como por modalidades de inversión (directa, cartera e inmuebles) permite desvelar.
- 3) Durante 1992 se ha manifestado con virulencia la fase recesiva del ciclo económico en la que se encuentran tanto la mayoría de las economías internacionales como la propia economía española y no debe olvidarse que, como han demostrado diversos estudios, nuestro país evidencia una elasticidad positiva de los flujos de inversión al crecimiento de la actividad económica.

INVERSION AL SECTOR PUBLICO VS. INVERSION AL SECTOR PRIVADO.

La primera desagregación entre inversión extranjera dirigida al sector público o aquella otra encaminada al sector privado nos va a permitir esbozar las primeras conclusiones sobre el comportamiento de la inversión foránea en los nueve primeros meses de 1992.

Es sabido que tanto la lógica económica como financiera que rige la inversión, y sus implicaciones en términos de estabilidad o volatilidad, es muy distinta en la que fluye al sector público de la que se dirige al privado. Esta característica está directamente relacionada con las modalidades de inversión, puesto que así como la práctica totalidad de la inversión directa (en principio más estable y menos volátil) se enmarca en el sector privado de la economía, la mayor parte de la inversión de cartera se encuentra recogida en el sector público y más concretamente en los diversos activos que emite éste último y que posteriormente se negocian en mercados secundarios.

Durante el período enero-septiembre de 1992 el Sector Privado registró unas entradas brutas por algo más de 3.000 m.m. de pesetas que supone un incremento del 10,95 por ciento con respecto al mismo período del año anterior. En términos netos las entradas ascendieron aproximadamente a 896 millones de pesetas que refleja sin embargo, un descenso del 22'21 por ciento, de lo cual se deriva el aumento de las desinversiones que ha tenido lugar en el presente año en relación con 1991.

CUADRO Nº 1

INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA							
Capital a largo plazo							
(En millones de pesetas)							
Concepto	Enero-Septiembre 1991			Enero-Septiembre 1992			%Variac.
	Privado	Público	Total	Privado	Público	Total	Total
TITULOS NO COTIZADOS							
- Inversión	739.776	-	739.776	883.430	16	883.446	19,42
- Neto	672.334	-	672.334	626.496	14	626.510	-6,82
TITULOS COTIZADOS							
- Inversión	1.841.926	6.313.422	8.155.348	2.058.589	16.420.916	18.479.505	26,59
- Neto	345.817	1.091.007	1.436.824	214.237	-148.488	65.748	-95,43
INMUEBLES							
- Inversión	117.997	160	118.157	93.030	296	93.326	-21,02
- Neto	112.177	-90	112.087	74.727	287	75.014	-33,08
OTRAS FORMAS DE INVERSION							
- Inversión	56.528	-	56.528	23.019	-	23.019	-59,28
- Neto	20.919	-	20.919	-19.795	-2	-19.797	-
TOTAL							
- Inversión	2.756.227	6.313.582	9.069.809	3.058.068	16.421.228	19.479.296	114,77
- Neto	1.151.247	1.090.917	2.242.164	895.665	-148.190	747.475	-66,67

Fuente: Registro de Caja del Banco de España. Elaboración propia de la D.G.T.E.

La evolución de la inversión extranjera que tuvo como destino el Sector Público presenta un comportamiento de tendencia distinta al descrito en el párrafo anterior, y se caracteriza por un fuerte volumen tanto de entradas (en torno a 16.500 m.m. de pesetas) como de salidas, resultando en términos netos una cifra negativa por casi 150.000 millones de pesetas. Es indudable que detrás de este comportamiento se encuentra la crisis monetaria que se manifestó con especial intensidad durante septiembre y que afecta principalmente a aquellos mercados donde se negocian activos denominados en las monedas que sufrieron los ataques de los movimientos especulativos y entre los cuales se encuentra el mercado de deuda pública española. La afirmación anterior está corroborada por el hecho de que hasta el pasado mes de agosto, esto es, en los

primeros ocho meses de 1992 la financiación neta exterior hacia el sector público fue positiva si bien en una magnitud inferior a la del mismo período de 1991. De todas formas, como ya hemos señalado en otra parte de esta nota, cualquier comparación con la primera mitad del pasado año estaría sesgada por el impulso de atracción del capital extranjero hacia el mercado de deuda que supuso la eliminación, en enero de 1991, de la fiscalidad que recaía sobre los rendimientos obtenidos de la tenencia de deuda pública por no residentes.

ANALISIS POR MODALIDADES DE INVERSION.

El segundo desglose que vamos a estudiar se centrará en las modalidades de inversión distinguiendo las tres tradicionales, como son la Inversión directa, de cartera y en inmuebles, tal como aparece en el Cuadro nº 2. Nos limitaremos a analizar el capital privado, puesto que el destinado hacia el sector público queda recogido en su práctica totalidad en inversión de cartera (Títulos cotizados) como se refleja en el Cuadro nº 1 por lo que no es cuantitativamente significativo estudiar el resto de modalidades.

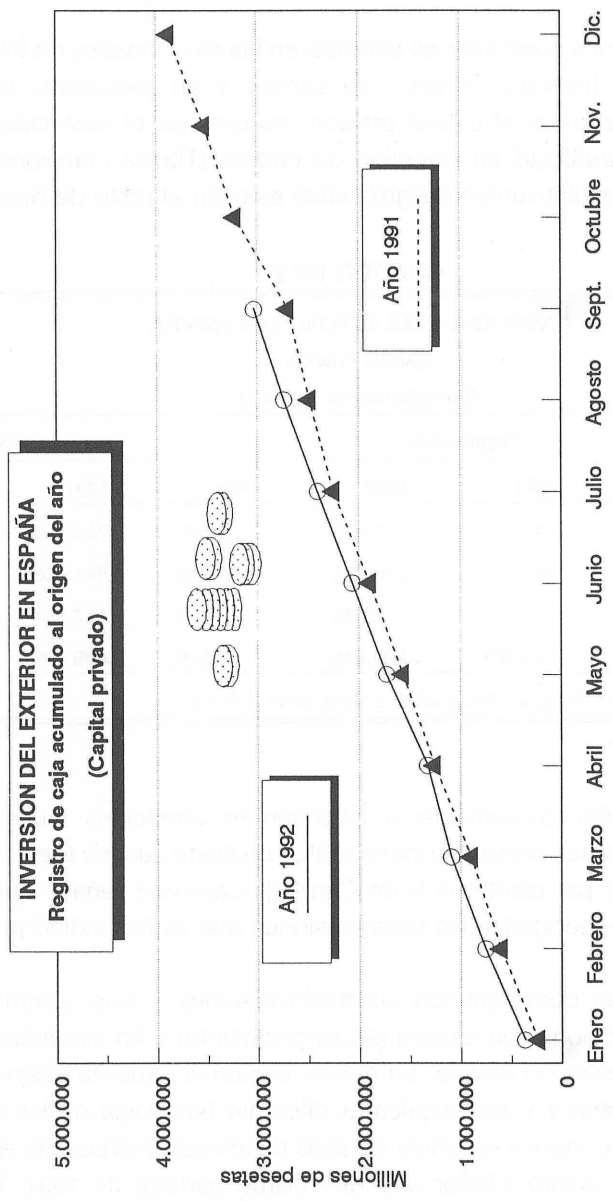
CUADRO Nº 2

INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA						
Capital Privado						
(En millones de pesetas)						
Concepto	Septiembre		Tasa	Enero-Septiembre		Tasa
	1991	1992		1991	1992	
Inversión directa	44.350	57.450	29,59	739.776	883.430	19,42
Inversión de cartera	156.620	230.435	47,13	1.841.926	2.058.589	11,76
Inversiones de inmuebles	10.331	7.035	-31,90	117.997	93.030	-21,16
Total	211.301	294.945	39,59	2.699.699	3.035.049	12,42
Fuente: Registro de Caja del Banco de España. Elaboración propia de la D.G.T.E.						

De los tres tipos de inversión, únicamente la inversión en inmuebles muestra una clara tendencia decreciente, mientras las dos restantes presentan incrementos de cierta cuantía (del 19,42 por ciento en el caso de la Inversión directa y del 11,67 por ciento en la de Cartera). Conviene señalar que las cifras se presentan en términos brutos por lo que no recogerían las desinversiones que se ha podido producir.

No obstante, si tomamos en consideración las desinversiones y nos centramos en términos netos observamos que si bien las reducciones en cartera (95,43 por ciento) y en inmuebles (33,08 por ciento) son significativas, no lo es tanto en inversión directa. En efecto, si bien el ritmo de desinversión se ha acentuado en 1992 con respecto al año anterior y ello explica la diferente tendencia de las cifras brutas y netas, la financiación neta recibida por la economía española a través de inversión directa en el período enero-septiembre de 1992 es sólo un 6,8 por ciento inferior a la del mismo período de 1991. Esta evolución pone de manifiesto que la inversión directa extranjera (IDE) sigue encontrando un atractivo en la economía española, lo que necesariamente debe compararse con la caída que mantienen los flujos de inversión directa extranjera a nivel internacional.

El origen de la IDE se recoge de forma somera en el Cuadro nº 3, de donde se desprende la preponderancia de los países comunitarios como origen de los flujos de IDE y por extensión de toda la OCDE; tendencia, por otro lado, que no ha variado de manera significativa en los dos últimos años.



	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Octubre	Nov.	Dic.
Año 1992	369.250	759.102	1.096.282	1.330.829	1.733.310	2.071.113	2.410.820	2.740.103	3.035.048			
Año 1991	236.454	606.533	897.666	1.260.697	1.571.321	1.897.534	2.250.373	2.488.398	2.699.699	3.220.578	3.531.293	3.881.267

Fuente: Registro de caja del Banco de España
Elaboración: D. G. de Transacciones Exteriores

CUADRO Nº 3

ORIGEN DE LA INVERSION DIRECTA EXTRANJERA

Capital Privado

(En millones de pesetas)

Concepto	Enero-Septiembre 1991		Enero-Septiembre 1992		Tasa
	Importe	%	Importe	%	
CE	576.953	77,99	683.432	77,36	18,46
Resto CEDE	124.299	16,80	132.425	14,98	6,53
Resto del mundo	38.524	5,21	67.573	7,66	75,40
TOTAL	739.776	100,00	883.430	100,00	19,42

Fuente: Registro de Caja del Banco de España y elaboración propia de la D.G.T.E.

CONSIDERACION FINAL

A la vista de las cifras presentadas en los apartados anteriores, es indudable que no cabe extraer una conclusión excesivamente favorable cuando la inversión extranjera neta total ha disminuido en torno a 1,5 billones de pesetas en los nueve primeros meses del presente año (que en términos porcentuales supone un 66,67 por ciento). Sin embargo, debe tenerse en cuenta que aproximadamente 1,4 billones de pesetas de la reducción total es resultado de la evolución de la inversión de cartera (títulos cotizados) que viene caracterizada por su volatilidad así como su mayor sensibilidad a variaciones de los tipos de interés y especialmente a situaciones inestables de los mercados de cambios. Por el contrario, menos de 50.000 millones de pesetas ha sido la disminución registrada por la inversión directa (títulos no cotizados), de lo cual debe derivarse una valoración positiva por el contexto recesivo que caracteriza a la economía internacional de manera que la "cuota de mercado" de nuestro país como foco de atracción de capitales con vocación duradera no ha sufrido modificaciones relevantes.

Por otra parte, desde una perspectiva global de la balanza de capitales y por ende de la financiación exterior total captada por la economía española, cabe señalar que el saldo neto de los créditos exteriores a largo plazo que fluyeron a nuestro sistema productivo ascendió en el período enero-septiembre de 1992 a 1,57 billones de pesetas frente a 0,89 billones en el mismo período del pasado año, lo que representa una mayor financiación por un importe de 680.000 millones de pesetas. Esta vía de financiación está concebida con unas características muy similares en términos de volatilidad y liquidez a las que son propias de la mayoría de los títulos que configuran la inversión de cartera extranjera, con lo que a nuestro juicio podría considerarse que el aumento de financiación captada a través de los créditos exteriores a largo plazo contrarresta, si bien sólo parcialmente, la mencionada reducción de la inversión de cartera. Por consiguiente, desde esta perspectiva la valoración global de la financiación exterior de nuestra economía podría sustentarse desde unos parámetros ligeramente distintos con respecto a los utilizados en los análisis habituales.