

# **LAS INVERSIONES EXTERIORES EN LA BALANZA DE PAGOS**

*El objetivo de los dos artículos siguientes consiste en analizar las inversiones exteriores en su doble vertiente de inversiones extranjeras en España y de inversiones españolas en el extranjero, tal y como se encuentran reflejadas en las balanzas de pagos de España de 1971 a 1980, documentación que constituye la base informativa fundamental y el punto de referencia de las consideraciones expuestas a continuación.*

*Esta puntualización parece necesaria, ya que cierto número de los estudios existentes sobre esta cuestión se han llevado a cabo bajo una perspectiva que considera la inversión extranjera en España, o la inversión española en el extranjero, como el objetivo principal y unificador de un análisis más amplio, dentro del cual se integran, junto a algunos de los aspectos relativos a balanza de pagos, otros referentes a sectores de actividad, consecuencias económicas, sociales y políticas, etc., de estas inversiones. Habida cuenta de que la meta que persigue el presente número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA se concreta en el estudio de la balanza de pagos de España y de sus elementos integrantes, se ha creído conveniente limitar el contenido y alcance de este trabajo a aquellos aspectos de las inversiones exteriores que se vinculan directamente a dicha balanza de pagos, ya que cualquier otro enfoque más ambicioso situaría este análisis a extramuros del marco en el que se inscribe.*

*Sin ignorar las analogías que sugiere el tratamiento de ambas vertientes de la inversión exterior, existen razones que mueven a establecer una diferenciación a la hora de abordar su estudio. Diferenciación que obedece, entre otras causas, a los distintos marcos legales en que se han desenvuelto, desigual importancia de los flujos de capital examinados, y diferencias en la disponibilidad de datos.*

*Sin perjuicio, por tanto, de guardar la mayor similitud expositiva aconsejable, los autores de estos artículos han considerado conveniente la preparación de sus respectivas contribuciones de manera separada e independiente. Las inversiones extranjeras en España son estudiadas por J. L. Moreno Moré, haciendo lo propio J. P. Marín Arrese con las españolas en el exterior.*

*La metodología adoptada, dado el mejor aprovechamiento que permite de los datos disponibles, consiste en examinar, en primer término, los ingresos por inversiones y pagos por liquidaciones, para, a continuación, estudiar los resultados netos que resultan de estas dos corrientes de ingresos y gastos, y sus dimensiones relativas. Finalmente, se ha estimado preciso aludir a las relaciones existentes entre las inversiones extranjeras y determinadas rúbricas de la balanza de pagos de España.*

# LA INVERSION EXTRANJERA EN ESPAÑA

José Luis Moreno Moré presenta en este trabajo una perspectiva de la inversión extranjera en España contemplada desde los datos registrados en nuestra balanza de pagos. Para ello, en primer lugar, se analizan los flujos de fondos por inversiones brutas, por liquidación de inversiones y, como resultado de ambos, por inversiones netas, examinando su evolución y composición durante la década 1971-80, así como los problemas que suscitan ciertos aspectos de carácter conceptual o de aplicación práctica. En segundo término, el autor examina las relaciones existentes entre la inversión extranjera y algunas rúbricas concretas de la balanza de pagos: rentas de inversiones, importaciones y exportaciones, así como pagos por ciertos conceptos en los que se encuentran comprendidos los correspondientes a asistencia técnica, *royalties*, etc. Todo ello constituye una aportación de gran interés para el estudio y conocimiento de un fenómeno tan complejo y polifacético como es el de la inversión extranjera en España.

## I. INGRESOS POR INVERSIONES Y PAGOS POR LIQUIDACIONES

**E**l distinto comportamiento de estas dos corrientes de fondos financieros aconseja su estudio de forma independiente. En ambos casos, los aspectos a estudiar se refieren principalmente a su evolución y composición.

### 1. Ingresos brutos por inversiones

El cuadro n.º 1 ofrece los resultados reflejados en la balanza de pagos de España durante el decenio 1971-80. El primer dato que resalta es el elevado importe alcanzado por los in-

gresos brutos totales, que se aproxima a 895.000 millones de pesetas, hecho que muestra la importancia adquirida por la inversión extranjera y el atractivo que parece haber ejercido la economía española sobre el capital foráneo.

Otro dato cuyo relieve merece ser destacado es la fuerte progresión de dichos ingresos, que pasaron de 39.692 millones de pesetas, en 1971, a 172.103 millones, en 1980, con un incremento del 333 por 100, aunque dicha proporción se vería modificada si se establecieran las comparaciones teniendo en cuenta las alteraciones experimentadas por el tipo de cambio de la peseta. Dicho incremento se ha visto materializado fundamentalmente durante el trienio 1978-80, con unos ingresos brutos de 461.233 millones, que representan más del 51 por 100

del total registrado en la década analizada.

El crecimiento de la inversión extranjera en España no ha sido ininterrumpido, como puede observarse en los ejercicios correspondientes a 1974 y 1975, en los que factores externos (impacto de los aumentos del precio de petróleo sobre las economías de los países que constituyen el principal origen de los flujos de inversión hacia España) e internos (razones tanto económicas como, posiblemente, políticas) quebraron una trayectoria regularmente en ascenso.

Asimismo, el cuadro n.º 1 muestra una particularidad de la balanza de pagos española respecto de las correspondientes a otros países, concerniente a: 1) la presentación de las inversiones extranjeras en cuatro partidas o conceptos, y 2) los contenidos de los mismos. Por lo que se refiere al primer aspecto, la particularidad consiste en la existencia de las rúbricas «Inversiones en inmuebles» y «Otras formas de inversión». En «Inversiones en inmuebles» se recogen aquellas adquisiciones inmobiliarias que no se desarrollan a través de una sociedad española con participación extranjera en su capital (en cuyo caso se imputaría a inversiones directas o de cartera, según correspondiera) o a través de una sucursal en España (inversión directa), y su existencia parece derivarse de la importancia que las adquisiciones de esta naturaleza alcanzan dentro de la inversión extranjera total, como puede observarse en el cuadro número 1, llegando a representar en los primeros ejercicios de la década más del 46 por 100 de los ingresos brutos totales. Frente a este contenido concreto, puede oponerse el correspon-

**CUADRO N.º 1**  
**INGRESOS BRUTOS POR INVERSIONES EXTRANJERAS EN ESPAÑA**  
(Millones de pesetas)

AÑOS	INVERSION DIRECTA		INVERSION DE CARTERA		INVERSION EN INMUEBLES	
	Importe	% sobre total	Importe	% sobre total	Importe	% sobre total
1971	16.882,6	42,5	4.405,1	11,1	18.404,4	46,4
1972	20.175,1	36,3	9.569,4	17,2	25.880,2	46,5
1973	28.254,2	35,9	15.975,8	20,3	34.501,9	43,8
1974	24.248,5	36,3	11.496,1	17,2	27.829,4	41,7
1975	22.864,2	39,9	6.814,8	11,9	16.491,0	28,8
1976	28.049,9	43,5	5.539,8	8,6	13.452,3	20,8
1977	28.911,6	40,5	4.143,9	5,8	18.055,4	25,3
1978	53.410,6	42,2	6.085,1	4,8	33.698,7	26,6
1979	73.801,5	45,4	11.701,2	7,2	38.012,7	23,4
1980	88.756,9	51,6	6.954,0	4,0	43.346,6	25,2
<b>TOTAL 1971-80</b>	<b>385.355,1</b>	<b>43,0</b>	<b>82.685,2</b>	<b>9,2</b>	<b>269.672,6</b>	<b>30,1</b>

Fuente: Elaborado con datos de las balanzas de pagos de España.

diente a «Otras formas de inversión», que comprende cierto número de códigos estadísticos de carácter heterogéneo: financia-

ción de prospecciones e investigaciones mineras y petrolíferas, anticipos a cuenta de participaciones sociales, etc.

Bajo el concepto «Inversiones directas», la balanza de pagos española incluye las inversiones directas (de acuerdo con la terminología de la Ley de Inversiones Extranjeras de 31 de octubre de 1974, capítulo II) y la actividad empresarial de no residentes en España (capítulo IV: sucursales, explotaciones de personas físicas, etc.). Ahora bien, el problema reside en la definición que dicha Ley ofrece para las inversiones directas y las de cartera.

Según el citado texto normativo, se regulan como inversiones de cartera las «... que pretendan realizarse mediante la adquisición de acciones admitidas a cotización oficial en Bolsa...» (1), mientras que la regulación de inversiones directas corresponde a «... aquellas que pretendan realizarse mediante la participación en una Sociedad española... Sin embargo, las inversiones que se efectúen mediante la adquisición de títulos

**CUADRO N.º 1 (continuación)**  
**INGRESOS BRUTOS POR INVERSIONES EXTRANJERAS EN ESPAÑA**  
(Millones de pesetas)

AÑOS	OTRAS FORMAS DE INVERSION		INVERSION TOTAL	
	Importe	% sobre total	Importe	Índice
1971	—	—	39.692,1	100,0
1972	—	—	55.624,7	140,1
1973	—	—	78.731,9	198,4
1974	3.214,7	4,8	66.788,7	168,3
1975	11.133,1	19,4	57.303,1	144,4
1976	17.505,7	27,1	64.547,7	162,6
1977	20.239,4	28,4	71.350,3	180,8
1978	33.428,6	26,4	126.623,0	319,0
1979	38.991,9	24,0	162.507,3	409,4
1980	33.046,1	19,2	172.103,6	433,6
<b>TOTAL 1971-80</b>	<b>157.559,5</b>	<b>17,6</b>	<b>895.272,4</b>	<b>—</b>

Fuente: Elaborado con datos de las balanzas de pagos de España.

admitidos a cotización oficial en Bolsa...» se regirán por lo dispuesto para las inversiones de cartera (2). Es decir, que la adquisición por no residentes de acciones que representen el 90 por 100 del capital de una sociedad española admitida a cotización oficial en Bolsa será regulada como una inversión de cartera, de acuerdo con los preceptos citados de la Ley de Inversiones Extranjeras, mientras que la compra de acciones que representen el 2 por 100 del capital de una sociedad española que no coticen en Bolsa se regulará por lo dispuesto en relación con las inversiones directas.

Esta distinción entre inversión directa e inversión de cartera es evidentemente insatisfactoria —como han señalado, entre otros, D. Alvarez Pastor y F. Eguidazu (3) y E. Sebastián de Erice (4)— respecto al criterio elegido como factor de diferenciación: la admisión a cotización en Bolsa de las acciones adquiridas, sin mencionar la posibilidad de ejercer una influencia en la dirección de la sociedad cuyas acciones se adquieren. Este último aspecto es el que inspira la definición dada por el Fondo Monetario Internacional: «Por inversión directa se entiende la inversión cuyo objeto sea adquirir una participación permanente y efectiva en la dirección de una empresa explotada en una economía que no sea la economía del inversionista» (5), el cual, a mayor abundamiento, cristaliza la distinción entre inversión directa y de cartera: «Los beneficios que un inversionista directo espera obtener de su participación en la dirección son diferentes de los que prevé un inversionista de cartera, que no puede in-

fluir significativamente en la explotación de la empresa» (6). Asimismo, el Código de Liberalización de los Movimientos de Capitales de la OCDE considera inversiones directas las efectuadas con vistas a establecer vínculos duraderos con una empresa, y «en particular, aquel tipo de inversiones que dan la posibilidad de ejercer una influencia real en la gestión de la empresa en cuestión» (7).

Partiendo de estos conceptos, ciertos países definen la inversión directa utilizando el criterio, a veces compartido con otros factores, de la proporción que alcanza la participación extranjera en el capital de la sociedad nacional. Así, en Estados Unidos se califica como inversión directa aquella en la cual la participación extranjera excede del 10 por 100; en Francia, la cota se eleva al 20 por 100; en Japón, al 25 por 100, e idéntica proporción es utilizada en Australia.

Tornando nuevamente al examen del cuadro n.º 1, puede observarse que las distintas rúbricas muestran una tendencia regularmente creciente, exceptuándose de esta dinámica el bienio 1974-75 y las inversiones de cartera, que muestran un comportamiento muy irregular. Atendiendo a la composición del importe total, debe destacarse el crecimiento de la participación de la inversión directa, que pasa del 42,5 por 100, en 1971, al 51,6 por 100 en 1980, mientras que descienden las participaciones de la inversión de cartera —del 11,1 por 100, en 1971, al 4 por 100 en 1980— y de la inversión en inmuebles —que pasa del 46,4 por 100 al 25,2 por 100—, partida que en los primeros años de la década ocupó el primer lugar de forma

destacada. El análisis de la última rúbrica, «Otras formas de inversión», será conveniente realizarlo posteriormente, con objeto de lograr mayor claridad expositiva, aunque ahora deba dejarse constancia de su rápido crecimiento y de la notable participación relativa adquirida.

## 2. Pagos por liquidación de inversiones

En nuestro camino para llegar a los ingresos netos que proporcionan las inversiones extranjeras a la balanza de pagos española, se hace necesario analizar los pagos por liquidación de estas inversiones, que se encuentran recogidos en el cuadro n.º 2.

Como puede observarse, dichos pagos han seguido una marcha ascendente, hasta alcanzar 63.674,4 millones de pesetas en 1980, con un incremento sobre 1971 del 1.050 por 100, muy superior al correspondiente a los ingresos brutos en igual período. Sin embargo, el crecimiento en términos absolutos de los mismos es, en alguna medida, lógico, si se tiene en cuenta que, a su vez, el *stock* de inversiones extranjeras en España ha crecido también considerablemente (8), sin olvidar el efecto sobre los resultados de las posibles plusvalías que pueden producirse al liquidar estas inversiones, y otros aspectos que se expondrán posteriormente.

Por ello, puede ser ilustrativo referirse a valores relativos; es decir, a la proporción existente entre los ingresos brutos y los pagos de cada ejercicio. Así, puede observarse que la década se inicia con una proporción relativamente reducida, 13,9 por

CUADRO N.º 2

**PAGOS POR LIQUIDACION DE INVERSIONES EXTRANJERAS EN ESPAÑA**  
(Millones de pesetas)

AÑOS	LIQUIDACION INVERSIONES DIRECTAS		LIQUIDACION INVERSIONES DE CARTERA		LIQUIDACION INVERSIONES EN INMUEBLES	
	Importe	% sobre inversiones directas brutas	Importe	% sobre inversiones cartera brutas	Importe	% sobre inversiones inmuebles brutas
1971	2.786,0	16,5	2.621,5	59,5	126,7	0,7
1972	2.413,7	11,0	7.326,8	76,5	420,5	1,6
1973	4.749,7	16,8	8.588,8	53,8	331,6	1,0
1974	3.593,3	14,8	14.937,4	130,0	841,6	3,0
1975	5.237,2	22,9	10.846,3	159,2	820,5	5,0
1976	13.376,2	47,7	11.308,6	204,1	1.337,5	9,9
1977	5.827,9	20,2	3.442,1	83,1	810,6	4,5
1978	6.945,0	13,0	2.761,8	45,4	686,7	2,0
1979	19.417,0	26,3	5.045,9	43,1	1.209,2	3,2
1980	22.358,6	25,2	5.728,5	82,4	1.390,9	3,2
<b>TOTAL</b>	<b>86.704,6</b>	<b>24,5</b>	<b>72.607,7</b>	<b>87,8</b>	<b>7.975,8</b>	<b>3,0</b>

Fuente: Elaborado con datos de las balanzas de pagos de España.

100, que se va incrementando progresivamente hasta el 37 por 100 registrado en 1980, con las cotas más elevadas en los años 1975 y 1976, originadas por los mismos factores expuestos al analizar los ingresos brutos. En síntesis, el promedio para todo el decenio es del 32,8 por 100, lo que podría expresarse de una manera descriptiva y fundamentalmente cuantitativa en los siguientes términos: por cada tres pesetas ingresadas en España por inversiones extranjeras durante la década 1971-80, se ha registrado una salida, aproximadamente, de una peseta en concepto de transferencias al exterior por liquidación de inversiones extranjeras, según los datos contabilizados en la balanza de pagos.

No obstante, estas consideraciones deben ser matizadas

CUADRO N.º 2 (continuación)

**PAGOS POR LIQUIDACION DE INVERSIONES EXTRANJERAS EN ESPAÑA**  
(Millones de pesetas)

AÑOS	LIQUIDACION OTRAS FORMAS DE INVERSION		TOTAL LIQUIDACION DE INVERSIONES	
	Importe	% sobre OFI brutas	Importe	% sobre inversiones totales brutas
1971	—	—	5.534,2	13,9
1972	—	—	10.161,0	18,3
1973	—	—	13.670,1	17,4
1974	1.424,9	44,3	20.797,2	31,1
1975	5.378,0	48,3	22.282,0	38,9
1976	12.421,4	71,0	38.443,7	59,6
1977	13.465,5	66,5	23.546,1	33,0
1978	23.207,1	69,4	33.600,6	26,5
1979	36.347,3	93,2	62.019,4	38,2
1980	34.196,4	103,5	63.674,4	37,0
<b>TOTAL</b>	<b>126.440,6</b>	<b>80,2</b>	<b>293.728,7</b>	<b>32,8</b>

Fuente: Elaborado con datos de las balanzas de pagos de España.

adecuadamente. En primer lugar, es preciso tener en cuenta que de los 293.728,7 millones de pesetas contabilizados por los pagos totales, 126.440,6 millones (el 43 por 100) corresponde a liquidaciones de la rúbrica «Otras formas de inversión». Ahora bien, como ya ha sido indicado, dicha rúbrica contiene el código estadístico «Anticipos a cuenta de participaciones sociales», que registra la mayor parte de los ingresos y pagos contabilizados en la rúbrica citada. Como puede deducirse de su propio enunciado, este código constituye un puente temporal entre la entrada de los fondos del exterior (9) y la realización legal de la inversión en la sociedad española (10), con lo que el saldo resultante de la operación es nulo, pero al incrementarse en igual importe absoluto los ingresos y los pagos, la proporción de los segundos sobre los primeros se incrementa.

Así, si se prescinde del concepto «Otras formas de inversión», los pagos por liquidaciones se elevan a 167.288,1 millones que, comparados con los 737.712,9 millones de ingresos brutos —una vez deducidos los ingresos correspondientes a dicha rúbrica—, suponen el 22,6 por 100 para el período 1971-1980, proporción sensiblemente inferior al 32,8 por 100 hallado anteriormente.

En segundo término, existen transferencias de titularidad de las inversiones extranjeras entre no residentes con pago en España, lo que supone una anotación doble por igual importe, en ingresos y pagos, que origina un efecto sobre los datos relativos similar al antes expuesto. Así, en el período de enero-mayo de 1981, se han registra-

do en la Dirección General de Transacciones Exteriores cambios de titularidad de inversiones directas extranjeras por un importe aproximado de 6.766 millones de pesetas (referido únicamente a expedientes por importe superior a 10 millones de pesetas).

Pasando al análisis por conceptos de inversión, destaca el comportamiento de las liquidaciones de inversiones de cartera, con un promedio del 87,8 por 100 para la década, e importes que superan a los ingresos brutos en el trienio 1974-76, llegando a superar el duplo de dichos ingresos (el 204,1 por 100) en 1976, lo que muestra claramente la agilidad de maniobra que caracteriza a estas inversiones.

Aun cuando ostentan la proporción relativa más elevada respecto a ingresos brutos, la liquidación de inversiones de cartera no supone más que el 24,7 por 100 de los pagos totales. La participación relativa más importante en los pagos citados corresponde a «Otras formas de inversión», con el ya mencionado 43 por 100, habiendo pasado de 13.465,5 millones de pesetas (66,5 por 100 de los ingresos brutos), en 1977, a 34.196,4 millones (103,5 por 100 de dichos ingresos), en 1980.

Los pagos por liquidación de inversiones directas se han multiplicado por ocho, pasando a representar el 29,5 por 100 de los pagos totales; la relación con los ingresos brutos se encuentra cercana al 25 por 100, con una cota máxima del 47,7 por 100 en 1976. Finalmente, los correspondientes a liquidación de inversiones en inmuebles se han mantenido siempre en niveles muy reducidos —re-

sultando un promedio del 3 por 100 de los ingresos brutos—, salvo en 1976, año en que se aproximaron al 10 por 100; entre las principales razones que podrían explicar esta característica de la inversión extranjera en inmuebles, se encuentran la permanencia que suele caracterizar la adquisición de segundas residencias (adquisiciones que integran la mayor parte de estas inversiones), las compraventas entre dos no residentes en el extranjero y con pago fuera de España (no dando lugar a entradas y salidas de fondos del país y, por consiguiente, no siendo registradas en la balanza de pagos), la posible subvaloración, en ciertos casos, de los importes declarados, etc.

## II. LAS INVERSIONES EXTRANJERAS NETAS

La inversión extranjera neta constituye el resultado de los dos componentes que acaban de ser examinados: los ingresos brutos menos la liquidación de inversiones. Sobre este particular, el análisis se centrará en la evolución y composición de la inversión neta y en su dimensión relativa.

### 1. Evolución y composición

Ambos aspectos pueden ser estudiados mediante el cuadro número 3. La inversión neta total se ha incrementado considerablemente, un 217 por 100, ente 1971 y 1980, si bien este incremento es sensiblemente menor que el hallado para las inversiones brutas (333 por 100),

**CUADRO N.º 3**  
**INVERSIONES EXTRANJERAS NETAS EN ESPAÑA**  
(Millones de pesetas)

AÑOS	INVERSIONES DIRECTAS		INVERSIONES DE CARTERA		INVERSIONES EN INMUEBLES	
	Importe	% sobre total	Importe	% sobre total	Importe	% sobre total
1971	14.096,6	41,3	1.783,6	5,2	18.277,7	53,5
1972	17.761,4	39,1	2.242,6	4,9	25.459,7	56,0
1973	23.504,5	36,1	7.387,0	11,3	34.170,3	52,5
1974	20.655,2	44,9	-3.441,3	- 7,5	26.987,8	58,7
1975	17.627,0	50,3	-4.031,5	-11,5	15.670,5	44,7
1976	14.673,7	56,2	-5.768,8	-22,1	12.114,8	46,4
1977	23.083,7	48,3	701,8	1,5	17.244,8	36,1
1978	46.465,6	50,5	3.323,3	3,6	33.012,0	35,9
1979	54.384,5	54,1	6.655,3	6,6	36.803,5	36,6
1980	66.398,3	61,2	1.225,5	1,1	41.955,7	38,7
<b>TOTAL</b>	<b>298.650,5</b>	<b>49,7</b>	<b>10.077,5</b>	<b>1,7</b>	<b>261.696,8</b>	<b>43,6</b>

Fuente: Elaborado con datos de las balanzas de pagos de España.

como consecuencia del comportamiento, ya estudiado, de la liquidación de inversiones.

Por otra parte, debe destacarse la importancia del descen-

so de las inversiones netas en el trienio 1974-76, hasta tal punto que los 26.104 millones de pesetas correspondientes a 1976 solamente representan el 40,1 por 100 de los 65.061 millones

registrados en 1973, mostrando la sensibilidad de los flujos de inversión respecto a las circunstancias de naturaleza diversa que atravesó España en este período y a la difícil situación económica internacional. Por el contrario, el mayor crecimiento, en términos absolutos y relativos, se contabiliza en 1978, año en el que se observa un crecimiento del 92,2 por 100 respecto a 1977.

La inversión total en el período objeto de estudio se elevó a 600.543,7 millones de pesetas, cifra cuya importancia para la economía española parece difícilmente cuestionable. Esta observación debe completarse con tres consideraciones de interés. En primer lugar, es fácil advertir que los ingresos se polarizan fundamentalmente en los tres últimos ejercicios, con 300.939 millones, que representan el 50,1 por 100 del total registrado para el decenio.

En segundo término, es preciso tener en cuenta, en rela-

**CUADRO N.º 3 (continuación)**  
**INVERSIONES EXTRANJERAS NETAS EN ESPAÑA**  
(Millones de pesetas)

AÑOS	OTRAS FORMAS DE INVERSION		INVERSION NETA TOTAL	
	Importe	% sobre total	Importe	Indice
1971	—	—	34.157,9	100
1972	—	—	45.463,7	133
1973	—	—	65.061,8	190
1974	1.789,8	3,9	45.991,5	135
1975	5.755,1	16,4	35.021,1	103
1976	5.084,3	19,5	26.104,0	76
1977	6.773,9	14,2	47.804,2	140
1978	9.221,5	10,0	92.022,4	269
1979	2.644,6	2,6	100.487,9	294
1980	-1.150,3	-1,1	108.429,2	317
<b>TOTAL</b>	<b>30.118,9</b>	<b>5,0</b>	<b>600.543,7</b>	

Fuente: Elaborado con datos de las balanzas de pagos de España.

ción con los resultados de 1980, la evolución de la cotización de la peseta, ya que el 7,9 por 100 de incremento registrado en pesetas corrientes sobre el importe correspondiente a 1979, se convierte en el 0,6 por 100 si se expresan en dólares los importes correspondientes, que se elevaron a 1.497,7 millones, en 1979, y a 1.506,9 millones, en 1980 (11).

Por último, debe recordarse que los 600.543,7 millones de pesetas contabilizados en el período 1971-80 no constituyen el total de la inversión extranjera en dicho período, ya que, al igual que sucede en muchos otros países (12), la balanza de pagos española no recoge, por ejemplo, la afectación a reservas de beneficios no distribuidos —lo que supone una nueva inversión— al no producirse movimientos reales de fondos con el exterior (13). Posiblemente, la mejor demostración de la importancia de este hecho se encuentre en el Censo de Inversiones Extranjeras (14), en el que se muestra que, en 1977, las sociedades españolas con una participación extranjera en su capital superior al 50 por 100 (Nivel D) tenían un capital social de 171.004 millones de pesetas, pero su capital fiscal se elevaba a 375.545 millones —es decir, duplicaba en exceso al primero—. Asimismo, las sociedades con una participación extranjera situada entre el 25 y el 50 por 100 (Nivel C) tenían un capital social de 111.424 millones, frente a 243.349 millones registrados como capital fiscal, mostrando una diferencia relativa muy próxima a la correspondiente al Nivel D. Estos datos permiten afirmar que, sin duda alguna, la inversión extranjera neta en España du-

rante la década 1971-80 ha sido bastante superior a los 600.543 millones que arrojan los datos de la balanza de pagos (15).

El cuadro n.º 3 permite, asimismo, observar la composición de la inversión neta extranjera, de acuerdo con las rúbricas que presenta la balanza de pagos. En primer lugar, destaca la proporción correspondiente a inversiones directas, que representan, como promedio de la década, cerca de la mitad del importe total, si bien su importancia absoluta y relativa ha venido creciendo desde 1977, llegando a alcanzar en 1980 más del 61 por 100 del valor total. La inversión extranjera a través de esta rúbrica durante el decenio examinado se ha aproximado a 300.000 millones de pesetas.

En segundo término, es interesante subrayar la dimensión, también en términos absolutos y relativos, de la inversión en inmuebles, que ha alcanzado un total que supera los 261.600 millones de pesetas durante la década y muestra un comportamiento ascendente desde 1976, con un avance muy importante (al igual que la inversión directa) en 1978. También conviene señalar que este tipo de inversión representó más de la mitad de la inversión extranjera total en los cuatro primeros años de la década, habiéndose establecido entre el 36 por 100 y el 39 por 100 en los últimos cuatro años. Se trata, finalmente, de unas inversiones que presentan particularidades diferenciadas respecto a las restantes inversiones extranjeras en España (16), como puede observarse al examinar la liquidación de inversiones y los pagos por rentas de las mismas.

Las inversiones de cartera y «Otras formas de inversión» presentan mucho menor relieve. Las primeras solamente alcanzan unos 10.000 millones de pesetas en la década, con una participación del 1,7 por 100, destacando la fuerte participación negativa que muestran en el trienio 1974-76; esta menor importancia de dichas inversiones, desde la perspectiva de la balanza de pagos española, no significa que las mismas no puedan causar un impacto definido, en determinadas coyunturas y respecto a ciertos valores, sobre un mercado bursátil tan estrecho como el español. Finalmente, sobre «Otras formas de inversión» solamente cabe destacar su rápido incremento inicial, hasta alcanzar cerca del 20 por 100 del importe total en 1976, para descender progresivamente y llegar a una participación negativa y mínima en 1980.

## **2. Dimensión relativa de la inversión extranjera**

Hasta el momento presente, el análisis se ha materializado únicamente sobre las cifras registradas por inversiones extranjeras en la balanza de pagos, encontrándose que los ingresos netos por este concepto, durante el período 1971-80, han alcanzado unos 600.543 millones de pesetas. Esta cifra es indudablemente elevada en términos absolutos, pero parece conveniente ponerla en relación con otras magnitudes de la economía española, contabilizadas en idéntico período, para tratar de hallar, si la comparación resultara significativa, la verdade-

CUADRO N.º 4

**DIMENSION RELATIVA DE LA INVERSION EXTRANJERA RESPECTO A CIERTAS MAGNITUDES ECONOMICAS**  
(Miles de millones de pesetas)

AÑOS	PIB A P.M. INVERSION EXTRANJERA NETA (1)	PIB A P.M.		AHORRO NACIONAL BRUTO	
		Importe (2)	$\frac{(1)}{(2)} \times 100$ (2)	Importe (3)	$\frac{(1)}{(3)} \times 100$ (3)
1971	34,15	2.919,9	1,17	721	4,74
1972	45,46	3.432,4	1,32	854,6	5,32
1973	65,06	4.139,7	1,57	1.051,2	6,19
1974	45,99	5.102,0	0,90	1.256,6	3,66
1975	35,02	6.018,3	0,58	1.413,8	2,48
1976	26,10	7.234,1	0,36	1.548,0	1,69
1977	47,80	9.178,4	0,52	1.909,4	2,50
1978	92,02	11.332,8	0,81	2.465,8	3,73
1979	100,48	13.152,4	0,76	2.692,5	3,73
1980	108,42	15.137,1	0,72	2.861,3	3,79

Fuente: Elaborado con datos de las balanzas de pagos de España y el «Informe Económico 1980» del Banco de España.

ra dimensión relativa del flujo inversor de origen extranjero.

Con este propósito se elaboró el cuadro n.º 4, en el que se

establecen las relaciones cuantitativas entre las cifras de ingresos por inversiones extranjeras de la balanza de pagos y cuatro magnitudes macroeco-

nómicas nacionales. Las tres primeras se encuentran en relación con algunos de los efectos positivos de las inversiones extranjeras para el país receptor sobre los que insisten con más frecuencia numerosos especialistas en estas cuestiones: aumento de la producción nacional, complemento del ahorro doméstico y contribución al equilibrio de la balanza de pagos.

En este sentido, puede observarse que, mientras el Producto Interior Bruto a precios de mercado, el Ahorro Nacional Bruto y el déficit comercial han crecido —en valores corrientes— prácticamente sin interrupción (excepto el déficit comercial en 1977 y 1978) durante el pasado decenio, los ingresos por inversiones extranjeras han oscilado fuertemente en dicho período, por lo que las modificaciones de las proporciones relativas de esta última variable respecto a las primeras son imputables fundamentalmente al

CUADRO N.º 4 (continuación)

**DIMENSION RELATIVA DE LA INVERSION EXTRANJERA RESPECTO A CIERTAS MAGNITUDES ECONOMICAS**  
(Miles de millones de pesetas)

AÑOS	DEFICIT COMERCIAL		EMISIONES NETAS EN EL MERCADO DE VALORES	
	Importe (4)	$\frac{(1)}{(4)} \times 100$ (4)	Importe (5)	$\frac{(1)}{(5)} \times 100$ (5)
1971	111,92	30,51	128,0	26,68
1972	149,34	30,44	158,5	28,68
1973	205,72	31,63	232,8	27,95
1974	406,47	11,31	246,8	18,63
1975	424,04	8,26	291,5	12,01
1976	490,24	5,32	304,1	8,58
1977	465,92	10,26	265,0	18,04
1978	309,28	29,75	257,5	37,74
1979	378,72	26,53	287,9	34,90
1980	822,37	13,18	385,3	28,14

Fuente: Elaborado con datos de la balanza de pagos de España y el «Informe Económico 1980» del Banco de España.

comportamiento de la inversión extranjera, que ha sido más irregular, en general, que los correspondientes a las tres magnitudes macroeconómicas que han servido de base comparativa.

Dichas proporciones relativas siguen una tendencia creciente en el trienio 1971-73, en el que los ingresos por inversiones extranjeras llegan a representar el 6,19 por 100 respecto al Ahorro Nacional Bruto —lo que significa un complemento para el ahorro doméstico de cierta importancia— y el 31,63 por 100 respecto al déficit comercial —que sugiere una notable contribución a la cobertura del desequilibrio fundamental de la balanza de pagos española. Sin embargo, estas proporciones se reducen muy sensiblemente en el siguiente trienio 1974-76, con nuevo incremento posterior, llegando, finalmente, a 1980 con porcentajes considerablemente más reducidos que los correspondientes a los primeros años del decenio (especialmente respecto al déficit comercial), lo que podría inducir a formular la conclusión de que la inversión extranjera ha perdido importancia dentro del tejido económico nacional. Y ello nos parece, por lo menos, cuestionable, de acuerdo con las consideraciones que se exponen a continuación.

El propio cuadro n.º 4 nos suministra una imagen un tanto diferente al comparar los ingresos por inversiones extranjeras con las emisiones netas en el mercado de valores, en el que las primeras han llegado a representar cerca del 38 por 100 de las segundas en 1978, manteniendo una proporción superior al 28 por 100 en 1980, lo que sí parece una cota en cier-

to modo significativa, debido al fuerte aumento de las emisiones en este último año. Y, aunque podría argumentarse que ello se debe principalmente a la característica estrechez del mercado de valores español, más que a la particular importancia de la inversión extranjera, no debe olvidarse que, tanto en 1979 como en 1980, los ingresos por inversiones extranjeras fueron superiores al total de emisiones de renta fija o al total de emisiones de renta variable del sector privado, como acertadamente ha señalado el Banco de España (17).

En segundo término, y como ha sido ya indicado anteriormente, la balanza de pagos no registra la totalidad de la inversión extranjera realizada en nuestro país, pues no comprende, por ejemplo, la imputación a reservas de beneficios no distribuidos o las revalorizaciones reales que hayan podido experimentar los activos en los que se hayan materializado dichas inversiones. Por consiguiente, la proporción real que la inversión extranjera representa respecto a las magnitudes económicas recogidas en el cuadro n.º 4 se encuentra, indudablemente, subvalorada.

En tercer lugar, el análisis que permite el citado cuadro presenta lagunas de importancia para realizar una estimación adecuada del impacto y de la trascendencia que la inversión extranjera representa, en ciertos aspectos, para la economía española, carencia que, en cierta medida, ha quedado subsanada por el Censo de Inversiones Extranjeras para 1977, al ofrecer los datos numéricos con los que refrendar las reflexiones siguientes:

- No es indiferente para la economía de un país receptor de inversiones extranjeras que, para un mismo importe de las mismas, éstas se distribuyan de manera regularmente proporcional entre todos los sectores económicos de dicho país o que, por el contrario, se realice una fuerte concentración de la inversión foránea en un número muy reducido de ellos (18). Al analizar el Censo de Inversiones Extranjeras para 1977, J. Rodríguez de Pablo ha señalado que el 62,6 por 100 del capital censado total no tiene prácticamente inversión extranjera —solamente el 2,28 por 100—, encontrándose en esta situación la generación, transporte y distribución de energía eléctrica, la Banca, otros servicios, incluidos los telefónicos, la construcción de obras públicas, etc., mientras que el 50 por 100 de los 218.668 millones registrados a nombre de titulares extranjeros están en el grupo de alta participación y, en conjunto, suman un tercio del capital del grupo: industria química, abonos, productos metálicos, equipamiento eléctrico, automóviles, seguros, etc. Mientras que en los sectores de baja participación extranjera se encuentran algunos que cuentan con los capitales censados más elevados, los sectores con alta participación extranjera, tienen solamente el 11,8 por 100 del capital social censado (un tercio del cual pertenece a titulares extranjeros), por lo que es preciso dejar constancia, continúa dicho autor, de la elevada contribución de la inversión extranjera a la Formación del Producto Bruto Industrial de nuestro país (19). Como ejemplo ilustrativo, puede recordarse que el promedio de participación extranjera en el capital social censado es del 8,37 por 100, frente

al cual encontramos al sector electricidad, gas y agua (con capital social de 395.894 millones de pesetas) que tiene una participación extranjera de 2.866 millones, lo que arroja un promedio del 0,72 por 100 y que, en sentido contrario, el sector de construcción y montaje de automóviles, con un capital de 64.062 millones (muy inferior al anterior), presenta una participación extranjera de 38.078 millones, lo que representa el 59,44 por 100.

• Por otra parte, C. Muñoz Ciudad y M. P. Salido Amoroto, tras haber analizado la elevada participación extranjera en ciertos sectores, han afirmado: «Es redundante señalar que todos los sectores no tienen efectos similares sobre la economía globalmente considerada (...). Dichas agrupaciones (20) son calificadas como dinámicas en la literatura sobre desarrollo económico por el peso y papel de sectores-clave que ocupan a lo largo de la transición (...). Para el caso español el papel de estos sectores ha sido precisado en diversos trabajos del programa de investigación de la Fundación del INI que, bajo la dirección de J. Segura, ha estudiado los cambios intersectoriales en la reciente evolución de la economía española» (21). Asimismo, E. Puig Rojas, tras señalar que «desde este punto de vista no parece que la inversión directa de capital extranjero en empresas españolas sea preocupante», añade: «Cosa distinta es lo que ocurre o pueda ocurrir en determinados sectores específicos de la economía. En estos casos, aparte de analizar lo que sucede en los mismos sectores en países similares al nuestro —problema de estructura—, habrá que analizar la

actitud de los diferentes estratos del sector según tengan o no participación extranjera, problema de dinámica y de comportamiento» (22).

• Finalmente, tampoco es diferente que en el interior de cada sector la inversión extranjera se distribuya de manera proporcionalmente uniforme entre todas las empresas que lo integran o se concentre solamente en algunas, que la participación extranjera en el capital sea mayoritaria o minoritaria —y, en este último caso, si la participación doméstica se encuentra en una sola mano o se disemina entre muchos accionistas—, que exista disparidad en el dinamismo de las empresas con o sin participación extranjera en su capital, etc.

Todas estas consideraciones, ajenas a la información que facilita la balanza de pagos, tienen como denominador común destacar la importancia de la inversión extranjera para la economía española. En este sentido, parece interesante recordar que A. Martínez González-Tablas ha afirmado: «De hecho, la inversión extranjera detenta una posición clave en la industria española, haciendo muy difícil que cualquier transformación de ésta pueda realizarse ignorándola», habiendo señalado previamente que «... su impacto fundamental parece centrarse en las transformaciones que provoca en la estructura económica interna y en las vinculaciones que crea respecto a la economía internacional, configuradoras del crecimiento económico conseguido y condicionantes de su futura evolución» (23). Por su parte, J. J. Durán Herrera y M. P. Sánchez Muñoz concluyen que «... las grandes empresas multinacionales, prin-

cipales protagonistas del capitalismo internacional, controlan considerablemente muchas de las grandes empresas industriales españolas. Es decir, puede considerarse que gran parte de las empresas industriales de nuestro país son filiales de las mayores empresas multinacionales» (24). Por último, los datos relativos a 1974 llevaron a J. Muñoz, S. Roldán y A. Serrano a indicar que «... un número muy reducido de empresas multinacionales controla prácticamente la producción total de muchos subsectores e industrias claves para la economía nacional» (25). No parece preciso, por tanto, insistir sobre este aspecto, sino profundizar en la descripción, medida y consecuencias para la economía española de la inversión extranjera.

### III. INVERSION EXTRANJERA Y OTRAS RUBRICAS DE LA BALANZA DE PAGOS

---

La inversión extranjera se registra de manera determinada y precisa en la balanza de pagos, pero los efectos de la primera sobre la segunda no se limitan a los cobros y pagos del y al exterior derivados concreta y directamente de dicha inversión, y que por tal causa se denominan efectos directos, sino que existen, además, flujos similares a los anteriores cuya titularidad no es imputable de manera inmediata a la inversión extranjera, pero se derivan de la misma, al constituir ésta su causa inicial o su objeto final, lo que se conoce como efectos indirectos.

Ante esta multiplicidad de repercusiones de la inversión extranjera sobre diversas rúbricas de la balanza de pagos (comercio exterior de mercancías, pagos por asistencia técnica y *royalties*, pagos por rentas de inversiones, préstamos del y al exterior, etc.), la exposición se limitará a tratar brevemente los efectos derivados de la actividad de empresas españolas con participación extranjera sobre las tres primeras rúbricas antes citadas. En realidad, y dada su importancia, cada uno de estos temas requeriría un análisis independiente y pormenorizado, pero su desarrollo desbordaría los límites de este trabajo, razón por lo que la exposición tendrá carácter sucinto y simplemente introductorio.

### **1. Pagos por rentas de inversiones extranjeras**

Antes de iniciar el examen de esta rúbrica de la balanza de pagos española, conviene formular una advertencia respecto a su significado, ya que, en algunas ocasiones, se ha intentado realizar estimaciones de la rentabilidad de las inversiones extranjeras en España utilizando dicha rúbrica mediante la comparación de su importe en un año determinado con el resultado de la adición de los importes correspondientes a ingresos por inversiones extranjeras durante un período más o menos prolongado.

Esta comparación puede ser interesante por diversos motivos, pero en ningún caso puede ser asimilada al concepto de «rentabilidad de la inversión extranjera en España» (26). Y ello por varios motivos; a título de ejemplo, puede recordarse la no

contabilización en la balanza de pagos del traspaso a reservas de beneficios no distribuidos, lo que afecta tanto al importe total de la inversión extranjera —que constituiría la base de comparación— como a las transferencias al exterior por rentas de inversiones —cuya cifra en un ejercicio determinado sería el término a comparar—. Asimismo deberá conocerse el importe de las inversiones extranjeras realizadas en épocas anteriores —tan lejanas como el siglo XIX—, y cuyo valor presente real debe ser considerablemente elevado; y tener en cuenta, entre otras cuestiones, las plusvalías comprendidas en la liquidación de inversiones extranjeras y las «desviaciones» hacia otras rúbricas de la balanza de pagos que pueden producirse a través de los pagos por tecnología —a los que se hará referencia posteriormente— o mediante precios de transferencia (27). En definitiva, los datos de la balanza de pagos no permiten determinar la rentabilidad de la inversión extranjera, ni siquiera de manera aproximada.

Pese a estas consideraciones, el estudio de las transferencias efectivamente realizadas por rentas de inversiones extranjeras tiene especial interés, como puede observarse al analizar el cuadro n.º 5, a través del cual aparecen dos peculiaridades de estas transferencias: la primera, respecto al dinamismo de las mismas; la segunda, relativa a su composición.

El dinamismo de las transferencias se muestra a través de su tendencia creciente, que solamente se interrumpe en el bienio 1976-77, acelerándose en los últimos cuatro años. La importancia de este crecimiento se pone de manifiesto al comparar

el primer ejercicio del decenio con el último: el importe de las transferencias se ha sextuplicado. Los pagos totales del período estudiado ascienden a la importante cifra de unos 150.800 millones de pesetas, de los cuales cerca del 53,6 por 100 han tenido lugar en los últimos tres años.

La importancia relativa de esta tendencia puede establecerse comparándola con las correspondientes a otras rúbricas de la balanza de pagos, en su vertiente de pagos al exterior, que sean significativas por su dinamismo o el elevado importe alcanzado por las transferencias. A tal efecto, el cuadro n.º 6 muestra dicha comparación con los pagos por importaciones de mercancías y con los correspondientes a asistencia técnica y *royalties*. En relación con estos últimos, bastante conocidos generalmente por sus evidentes connotaciones y su rápido crecimiento, se observa que los índices correspondientes a los pagos por rentas de inversiones se han mantenido por encima de aquellos en ocho ejercicios y que su índice para 1980 muestra un crecimiento superior en un 50 por 100, aproximadamente, respecto al relativo a los pagos por asistencia técnica y *royalties*. Por lo que se refiere a los pagos por importaciones, su índice de crecimiento es superior al de los pagos por rentas de inversiones, pero es preciso recordar, en primer lugar, la aceleración que han experimentado los costes de importación de hidrocarburos y, en segundo término, puede observarse que, pese a ello, los pagos por rentas de inversiones se han triplicado en exceso durante el cuatrienio 1977-80, mientras que los correspondientes

CUADRO N.º 5

**TRANSFERENCIAS AL EXTERIOR POR RENTAS DE INVERSIONES EXTRANJERAS EN ESPAÑA**  
(Millones de pesetas)

AÑOS	INVERSIONES DIRECTAS			INVERSIONES DE CARTERA		
	Ingresos netos	Pagos por rentas	Porcentaje	Ingresos netos	Pagos por rentas	Porcentaje
1971 .....	14.096,6	1.266,3	8,98	1.783,6	4.134,2	231,79
1972 .....	17.761,4	1.459,3	8,22	2.242,6	6.681,0	297,91
1973 .....	23.504,5	3.349,2	14,25	7.387,0	7.707,4	104,34
1974 .....	20.655,2	2.682,4	12,99	-3.441,3	7.881,8	229,04
1975 .....	17.627,0	3.664,4	20,79	-4.031,5	8.569,7	212,57
1976 .....	14.673,7	3.948,7	26,91	-5.768,8	6.497,0	112,62
1977 .....	23.083,7	2.664,3	11,54	701,8	7.903,7	1.126,20
1978 .....	46.465,6	5.249,6	11,30	3.323,3	16.989,7	511,23
1979 .....	54.384,5	4.421,2	8,13	6.655,3	20.318,9	305,30
1980 .....	66.398,3	5.671,1	8,54	1.225,5	27.111,1	2.212,25
<b>TOTAL .....</b>	<b>298.650,5</b>	<b>34.376,5</b>	<b>11,51</b>	<b>10.077,5</b>	<b>113.794,5</b>	<b>1.129,19</b>

  

AÑOS	INVERSIONES EN INMUEBLES			INVERSION TOTAL		
	Ingresos netos	Pagos por rentas	Porcentaje	Ingresos netos	Pagos por rentas	Porcentaje
1971 .....	18.277,7	67,2	0,37	34.157,9	5.467,7	16,00
1972 .....	25.459,7	102,9	0,40	45.463,7	8.243,2	18,13
1973 .....	34.170,3	166,2	0,49	65.061,8	11.222,8	17,25
1974 .....	26.987,8	319,7	1,18	45.991,5	10.883,9	23,67
1975 .....	15.670,5	174,6	1,11	35.021,1	12.408,7	35,43
1976 .....	12.114,8	393,4	3,25	26.104,0	10.839,1	41,52
1977 .....	17.244,8	280,9	1,63	47.804,2	10.848,9	22,69
1978 .....	33.012,0	391,5	1,19	92.022,4	22.630,8	24,59
1979 .....	36.803,5	279,2	0,76	100.487,9	25.019,3	24,90
1980 .....	41.955,7	440,3	1,05	108.429,2	33.222,5	30,64
<b>TOTAL .....</b>	<b>261.696,8</b>	<b>2.615,9</b>	<b>1,00</b>	<b>600.543,7</b>	<b>150.786,9</b>	<b>25,11</b>

Fuente: Elaborado con datos de las balanzas de pagos de España.

a importaciones de mercancías han crecido «solamente» en un 84 por 100 en igual período, diferencia de comportamiento que es suficientemente expresiva por sí misma.

A mayor abundamiento, y tornando nuevamente al cuadro número 5, puede observarse que la relación entre ingresos netos por inversiones y pagos por rentas de las mismas es, asimismo, creciente, habiéndose registrado un fuerte incremento de di-

cha relación en 1980, aunque los porcentajes máximos corresponden a los años 1975 y 1976 (a causa, fundamentalmente, de la contracción de los ingresos por inversiones ya mencionada). La media para el período estudiado se eleva a 25,11 por 100; es decir, por cada cuatro pesetas netas que ha ingresado la economía española en concepto de inversiones extranjeras, se han registrado pagos de una peseta a través de la partida correspondiente a rentas

de inversiones extranjeras, según datos de la balanza de pagos correspondientes a la década 1971-80.

Tras estas consideraciones, no parece que pueda existir duda alguna acerca de la importancia que están adquiriendo los pagos por rentas de inversiones extranjeras, tanto en términos absolutos como en relación con los ingresos generados por estas últimas. Puede recordarse ahora que la conclusión extraída al

CUADRO N.º 6

## EVOLUCION DE LOS PAGOS POR DETERMINADOS CONCEPTOS DE LA BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA

(Millones de pesetas)

AÑOS	RENTAS DE INVERSIONES EXTRANJERAS		IMPORTACION DE MERCANCIAS (FOB)		ASISTENCIA TECNICA Y ROYALTIES	
	Importe	Indice	Importe	Indice	Importe	Indice
1971	5.467,7	100,0	320.419,4	100,0	10.845,1	100,0
1972	8.243,2	150,8	402.092,5	125,5	12.808,1	118,1
1973	11.222,8	205,3	519.204,6	162,0	15.201,0	140,2
1974	10.883,9	199,1	824.215,5	257,2	18.150,8	167,4
1975	12.408,7	226,9	872.268,4	272,2	17.298,6	159,5
1976	10.839,1	198,2	1.091.755,3	340,7	31.236,1	288,0
1977	10.848,9	198,4	1.266.265,3	395,2	28.689,9	264,5
1978	22.630,8	413,9	1.338.003,2	417,6	30.457,0	280,8
1979	25.019,3	457,6	1.609.570,1	502,3	34.698,2	319,9
1980	33.222,5	607,6	2.330.468,7	727,3	44.392,6	409,3

Fuente: Elabrado con datos de las balanzas de pagos de España.

examinar los pagos por liquidación de inversiones era análoga a la que se acaba de exponer, razón por la que se ha estimado interesante ofrecer una base estadística acerca de la importancia conjunta de ambos tipos de pagos respecto a los ingresos brutos por inversiones extranjeras (cuadro n.º 7). El resultado es evidentemente significativo; estos pagos han crecido continuamente hasta 1976, descendieron en el ejercicio siguiente, pero reemprendieron una tendencia fuertemente alcista posteriormente, alcanzándose cerca de 97.000 millones de pesetas en 1980, con unos pagos totales para el decenio que se elevan a más de 444.500 millones. La comparación de estos pagos con los ingresos por inversiones muestra una línea evolutiva, similar a la antes expuesta, que arroja una media cercana al 50 por 100 para la totalidad del período, con fuerte crecimiento en 1979 y 1980, llegándose a una proporción del

56,3 por 100 en el último ejercicio. Es cierto que las cifras del cuadro n.º 7 se ven fuertemente afectadas por anotaciones contables que, como las que origina el código de «Anticipos a cuenta de participaciones sociales», están destinadas a anularse entre sí, afectando de igual manera a los ingresos y a los pagos, pero modificando la importancia relativa de los mismos (a título de ejemplo, si se deducen los importes correspondientes al citado código, en 1980, la proporción resultante sería del 45,1 por 100, en lugar del 56,3 por 100 que figura en la última columna del cuadro).

Pese a esta última observación, los datos que ofrece la balanza de pagos, a pesar de sus evidentes limitaciones, están dotados de una elocuencia difícilmente controvertible, mostrando la importancia que debe darse a ciertos aspectos de la inversión extranjera que, hasta fechas recientes, no parecen

haber suscitado suficiente atención.

La segunda peculiaridad de los pagos por rentas de inversiones extranjeras que muestra el cuadro n.º 5 se refiere a la composición de dichos pagos. En efecto, el total registrado se desagrega en un 75,46 por 100 para pagos por inversiones de cartera, un 22,79 por 100 para pagos por inversiones directas y un 1,73 por 100 para los correspondientes a inversiones en inmuebles. Llama la atención que, con una inversión neta de cartera de unos 10.000 millones de pesetas, los pagos con ella relacionados se eleven a cerca de 114.000 millones, lo que arroja una relación de los segundos respecto a los primeros del 1.129,19 por 100 en el período 1971-80, relación que se reduce a un 11,51 por 100 en el caso de las rentas de inversiones directas y al 1 por 100 en el de las rentas de inversiones en inmuebles.

CUADRO N.º 7

**RELACION ENTRE INGRESOS POR INVERSIONES EXTRANJERAS Y PAGOS POR LIQUIDACIONES Y RENTAS**

(Millones de pesetas)

AÑOS	INGRESOS BRUTOS POR INVERSIONES		PAGOS POR LIQUIDACIONES	
	Importe (A)	Indice	Importe (B)	Indice
1971	39.692,1	100,0	5.534,2	100,0
1972	55.624,7	140,1	10.161,0	183,6
1973	78.731,9	198,4	13.670,1	247,0
1974	66.788,7	168,3	20.797,2	375,8
1975	57.303,1	144,4	22.282,0	402,6
1976	64.547,7	162,6	38.443,7	694,7
1977	71.350,3	180,8	23.546,1	425,5
1978	126.623,0	319,0	33.600,6	607,1
1979	162.507,3	409,4	62.019,4	1.120,7
1980	172.103,6	433,6	63.674,4	1.150,6
<b>TOTAL</b>	<b>895.272,4</b>	<b>—</b>	<b>293.728,7</b>	<b>—</b>

  

AÑOS	PAGOS POR RENTAS		PAGOS TOTALES		$\frac{(B + C)}{(A)} \times 100$
	Importe (C)	Indice	Importe (B + C)	Indice	
1971	5.467,7	100,0	11.001,9	100,0	27,7
1972	8.243,2	150,8	18.404,2	167,3	33,1
1973	11.222,8	205,3	24.892,9	226,3	31,6
1974	10.883,9	199,1	31.681,1	288,0	47,4
1975	12.408,7	226,9	34.690,7	315,3	60,5
1976	10.839,1	198,2	49.282,8	447,9	76,4
1977	10.848,9	198,4	34.395,0	312,6	48,2
1978	22.630,8	413,9	56.231,4	511,1	44,4
1979	25.019,3	457,6	87.038,7	791,1	53,6
1980	33.222,5	607,6	96.896,9	880,7	56,3
<b>TOTAL</b>	<b>150.786,9</b>	<b>—</b>	<b>444.515,6</b>	<b>—</b>	<b>49,7</b>

Fuente: Elaborado con datos de las balanzas de pagos de España.

y relativos, de los pagos por rentas de inversiones en inmuebles. Este hecho puede ser debido a que, en numerosos casos, los propietarios no residentes gastan en España los alquileres cobrados, contratan y cobran en el extranjero o ceden el uso de los inmuebles a otros no residentes (29), puede tratarse de trabajadores españoles que viven en el extranjero (manteniendo en España las rentas generadas) o de trabajadores extranjeros que viven en nuestro país —sin adquirir la residencia— y ocupan ellos mismos los inmuebles adquiridos, sin olvidar otras posibilidades de actuación, que podrían no ser siempre ortodoxas desde el punto de vista del control de cambios, pero que, como las anteriores, no originan anotaciones en la balanza de pagos —presunción que parece justificar el mínimo importe pagado en 1980, que se elevó a 440,3 millones de pesetas, y la reducidísima proporción respecto a los ingresos por inversiones de esta naturaleza durante el decenio, que alcanzó solamente el 1 por 100.

Finalmente, debe señalarse que la balanza de pagos no contiene una partida por rentas de «Otras formas de inversión», si bien algunas de las rentas derivadas de ciertos códigos comprendidos en dichas inversiones se encuentran integradas en rentas de inversiones de cartera.

**2. Proyección comercial exterior de las empresas con participación extranjera**

Otras rúbricas de la balanza de pagos que reciben el impacto de las actividades de em-

Hemos expuesto en otro lugar (28) nuestra interpretación sobre este hecho, que puede sintetizarse señalando que se han imputado pagos por rentas de inversiones directas a la rúbrica de rentas de inversiones de cartera, problema que no se ha originado en la fase técnica de la elaboración propiamente dicha de la balanza de pagos, sino en una etapa anterior, correspondiente al suministro de los datos, cuando se cumpli-

mentan los impresos de comunicación de los pagos al exterior. En consecuencia, los pagos por rentas de inversiones directas se encuentran infravalorados, mientras que han sido engrosados indebidamente los correspondientes a rentas de inversiones de cartera.

Otro aspecto sorprendente que señala el cuadro n.º 5 es la cuantía extraordinariamente reducida, en términos absolutos

presas españolas con participación extranjera en su capital son las correspondientes a exportaciones e importaciones. La pregunta que surge inmediatamente se refiere a la conducta de estas empresas en el comercio exterior y al balance de la misma, para cuyo examen se ha elaborado el cuadro n.º 8, realizado con datos del Censo de Inversiones Extranjeras de 1977.

Por lo que respecta a las exportaciones, puede observarse que las empresas españolas con participación extranjera en su capital (agrupaciones B, C y D del Censo) exportaron el 51,09 por 100 del total registrado, mientras que las empresas sin participación extranjera intervinieron con el 48,91 por 100, cifras harto elocuentes acerca del destacado relieve adquirido por las primeras en este aspecto fundamental de la economía y de la balanza de pagos española. Por agrupaciones, a las empresas del grupo B (menos del 25 por 100 de participación extranjera en su capital) correspondió el 20,68 por 100, a las del C (del 25 al 50 por 100) el 9,38 por 100 y a las del D (más del 50 por 100) el 21,03 por 100.

Para obtener una perspectiva más detallada, puede leerse el cuadro n.º 8 en sentido horizontal. Así, se observa que para el nivel 1 (capital menor de 10 millones de pesetas) el promedio de exportación por empresa es de 1,8 millones para aquellas sin participación extranjera; dicho promedio se eleva a 3,4 millones para la agrupación B, pasa a 3,9 millones en la C y, finalmente, alcanza 8,4 millones en la D. Reiterada esta operación puede apreciarse que el proceso se repite para todos los niveles y agrupaciones (excepto el 3-D), por lo que puede afir-

marse que, comparadas de acuerdo con su dimensión —determinada por su capital social—, las empresas con participación extranjera obtienen un promedio de exportación unitario mayor que las empresas sin participación extranjera, y que esta actividad de las primeras se incrementa a medida que, a su vez, crece la participación extranjera en el capital, aunque esta conducta no se advierte en la fila correspondiente al total (30).

A mayor abundamiento, C. Muñoz Ciudad y M. P. Salido Amoroto, basándose en datos del Censo de Inversiones Extranjeras de 1977, han mostrado que las empresas de los niveles C y D tienen un peso relevante en algunas agrupaciones sectoriales: maquinaria de oficina y ordenadores, con el 99,99 por 100 de la exportación española; construcción de automóviles, con el 91,11 por 100; caucho y sus transformados, el 83,62 por 100; fabricación de material electrónico, el 51,26 por 100; industria química, el 41,69 por 100, señalando, asimismo, que dichas agrupaciones sectoriales son calificadas como dinámicas en la literatura sobre desarrollo económico y añadiendo las consideraciones expuestas al señalar la importancia de la inversión extranjera en la economía española (31).

Dirigiendo ahora el examen hacia la vertiente importadora, el citado cuadro permite observar que las empresas españolas con participación extranjera en su capital importaron el 75,14 por 100 del total registrado (proporción superior a la hallada para la exportación), mientras que a las empresas sin participación extranjera correspondió el 24,86 por 100, datos que

por su elocuencia no parecen precisar más comentarios. Por agrupaciones, las empresas del grupo B alcanzan el 44,30 por 100; las del grupo C, el 13,24 por 100, y las del D, el 17,60 por 100.

Asimismo, la lectura en sentido horizontal del citado cuadro permite observar el mismo hecho (excepto en el nivel 3-D y 5-D), ya señalado para la exportación; es decir, que comparadas de acuerdo con su dimensión —determinada por su capital social—, las empresas con participación extranjera tienen un promedio de importación mayor que las empresas sin participación extranjera, y que esta actividad de las primeras se incrementa a medida que, a su vez, crece la participación extranjera en el capital, aunque esta conducta no se advierte en la fila correspondiente al total (32).

Por otra parte, C. Muñoz y M. P. Salido han puesto de manifiesto que las empresas sin participación extranjera (grupo A) tienen una proporción de importaciones superior al 50 por 100 en sectores que pueden considerarse «tradicionales» (extracción de minerales, productos metálicos, construcción naval, textil, cuero, calzado y actividades comerciales), mientras que las empresas con mayor participación extranjera (C y D considerados conjuntamente) registraban proporciones de importación sectorial superiores al 50 por 100 en agrupaciones sectoriales consideradas como dinámicas y, especialmente, en los distintos grupos de la industria química y en las industrias transformadoras de metales, y solamente en un sector «tradicional» registraban una proporción superior al 50 por 100 (33).

CUADRO N.º 8

**EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE EMPRESAS ESPAÑOLAS CON PARTICIPACION  
EXTRANJERA EN SU CAPITAL (1977)**

CAPITAL SOCIAL	PARTICIPACION EXTRANJERA EN EL CAPITAL Y COMERCIO EXTERIOR					
	A) NULA			B) MENOS DEL 25 POR 100		
	Número de empresas	Exportación o importación (*)	Promedio	Número de empresas	Exportación o importación (*)	Promedio
<b>EXPORTACIONES</b>						
Hasta 10 millones .....	34.245	63.309,7	1,8	935	3.204,8	3,4
De 10 a 50 millones .....	11.668	74.932,2	6,4	854	8.979,5	10,5
De 50 a 250 millones .....	3.037	89.360,9	29,4	514	18.692,9	36,4
De 250 a 1.000 millones .....	488	37.202,2	76,2	207	25.976,2	125,5
Más de 1.000 millones .....	76	21.164,2	278,5	145	64.038,2	441,6
<b>TOTAL</b> .....	<b>49.514</b>	<b>285.969,5</b>	<b>5,8</b>	<b>2.656</b>	<b>120.891,7</b>	<b>45,5</b>
<b>IMPORTACIONES</b>						
Hasta 10 millones .....	34.245	57.590,7	1,7	935	5.232,2	5,6
De 10 a 50 millones .....	11.668	63.001,8	5,4	854	8.055,4	9,4
De 50 a 250 millones .....	3.037	72.617,2	23,9	514	19.783,4	34,5
De 250 a 1.000 millones .....	488	41.786,7	85,6	207	30.087,0	145,3
Más de 1.000 millones .....	76	21.355,1	281,0	145	393.795,8	2.715,8
<b>TOTAL</b> .....	<b>49.514</b>	<b>256.351,7</b>	<b>5,2</b>	<b>2.656</b>	<b>456.903,9</b>	<b>172,0</b>

CAPITAL SOCIAL	PARTICIPACION EXTRANJERA EN EL CAPITAL Y COMERCIO EXTERIOR					
	C) DEL 25 AL 50 POR 100			D) MAS DEL 50 POR 100		
	Número de empresas	Exportación o importación (*)	Promedio	Número de empresas	Exportación o importación (*)	Promedio
<b>EXPORTACIONES</b>						
Hasta 10 millones .....	1.168	4.520,1	3,9	749	6.298,3	8,4
De 10 a 50 millones .....	512	5.969,3	11,7	421	7.874,0	18,7
De 50 a 250 millones .....	201	12.568,2	62,5	328	16.363,6	49,9
De 250 a 1.000 millones .....	54	8.868,5	164,2	97	25.086,3	258,6
Más de 1.000 millones .....	18	22.913,9	1.273,0	28	67.342,6	2.405,1
<b>TOTAL</b> .....	<b>1.953</b>	<b>54.870,3</b>	<b>28,1</b>	<b>1.623</b>	<b>122.964,9</b>	<b>75,7</b>
<b>IMPORTACIONES</b>						
Hasta 10 millones .....	1.168	9.209,8	7,9	749	8.962,8	12,0
De 10 a 50 millones .....	512	19.317,0	37,7	421	17.631,5	41,9
De 50 a 250 millones .....	201	33.498,8	166,7	328	46.244,5	141,0
De 250 a 1.000 millones .....	54	12.084,2	223,8	97	53.334,7	549,8
Más de 1.000 millones .....	18	62.463,5	3.470,2	28	55.371,1	1.977,5
<b>TOTAL</b> .....	<b>1.953</b>	<b>136.573,5</b>	<b>69,9</b>	<b>1.623</b>	<b>181.544,9</b>	<b>111,9</b>

(\*) Millones de pesetas.

Fuente: Elaborado con datos del Censo de Inversiones Extranjeras (1977).

En definitiva, la mayor actividad exportadora e importadora de las empresas con participación extranjera no parece ofrecer la menor duda, tanto en términos absolutos como relativos. La pregunta que ahora puede formularse es ¿cuál es el saldo de dicha actividad?, pregunta a la que el Censo de Inversiones Extranjeras permite responder adecuadamente.

El cuadro n.º 8 muestra, asimismo, que las exportaciones de las empresas con participación extranjera se elevaron a 298.726,9 millones de pesetas, y sus importaciones a 775.022,3 millones, lo que arroja un déficit de 476.295,4 millones de pesetas, cifra que se reduce a unos 144.000 millones si se elimina la agrupación sectorial correspondiente a refino de petróleo. A mayor abundamiento, la cobertura de importaciones por exportaciones, excluido el refino de petróleo, se eleva al 113,24 por 100 en las empresas sin participación extranjera, descendiendo al 65,89 por 100 en el nivel B, al 56,74 por 100 en el C y al 67,56 por 100 en el D (34), resultados que no parecen precisar comentario alguno. Por sectores, el mayor déficit correspondió al sector de refino de petróleo, excluido el cual, y limitándonos a las empresas de los niveles C y D consideradas conjuntamente, los déficits más elevados se encuentran en la industria química, comercio al por mayor, industrias alimenticias, máquinas de oficina y ordenadores, intermediarios del comercio y producción y primera transformación de metales, mientras que los superávits más significativos correspondieron a automóviles y repuestos y a transformación del caucho (35).

En cualquier caso, estos resultados claramente deficitarios de las empresas con participación extranjera en su actividad comercial exterior no pueden considerarse, globalmente, como satisfactorios ante la situación actual de la economía y de la balanza de pagos españolas; déficit que, en numerosos casos, es debido a que dichas empresas tienen como objetivo fundamental de su actividad el mercado interior, limitándose a importar y distribuir los productos de la casa matriz o de empresas afiliadas y, en otros, a realizar una mínima manipulación o transformación de los mismos, actuación que ha sido facilitada por el fuerte proteccionismo frente a la competencia extranjera existente para ciertos sectores productivos (36).

### **3. Inversión extranjera y pagos por asistencia técnica y royalties**

La utilización del Censo de Inversiones Extranjeras de 1977 para estudiar la posible vinculación de estas inversiones con los cobros y pagos por los conceptos de asistencia técnica y *royalties* presenta dos problemas. En primer lugar, el Censo ofrece los citados cobros y pagos englobados dentro de la Sección I de la Circular 248 del extinguido IEME; dicha Sección comprende diez códigos estadísticos, uno de los cuales corresponde al concepto de asistencia técnica y otro al de *royalties*, ambos con un peso específico conjunto muy diferente según se trate de ingresos o pagos. En la vertiente de los ingresos, los correspondientes a dichos conceptos solamente re-

presentan el 39,5 por 100 de los ingresos totales de la Sección I, según datos en dólares del Registro de Caja del Banco de España, lo que dificulta sensiblemente la formulación de hipótesis que, basándose en los datos sobre ingresos totales de la Sección I, sean válidamente aplicables a los ingresos relativos a los dos conceptos objeto de estudio. Por el contrario, en la vertiente de los pagos, la proporción de estos conceptos en los pagos totales de la citada Sección se elevan a cerca del 71,57 por 100, proporción que parece permitir tomar dichos pagos totales como fuente de ciertas deducciones.

En segundo término, existe un fuerte desequilibrio entre los ingresos totales de la Sección I, unos 148,5 millones de dólares, y los pagos totales, cerca de 544,4 millones, según la fuente anteriormente citada (37).

La conjunción de estas dos circunstancias ha aconsejado limitar el estudio a los pagos por asistencia técnica y *royalties*, aplicándose un procedimiento similar al expuesto en el apartado anterior, para lo cual se ha elaborado el cuadro n.º 9.

La primera información que facilita dicho cuadro se refiere a la extraordinaria importancia y protagonismo de las empresas con participación extranjera en su capital respecto al importe total de los pagos, ya que estas empresas se atribuyen el 84,25 por 100 del total, mientras que las empresas sin participación extranjera solamente satisfacen el 15,75 por 100. A mayor abundamiento, se destaca la elevada proporción que corresponde a las empresas con participación extranjera superior al 50

CUADRO N.º 9

**PAGOS POR CONCEPTOS CORRESPONDIENTES A LA SECCION I DE LA CIRCULAR 248 REALIZADOS POR EMPRESAS CON PARTICIPACION EXTRANJERA EN SU CAPITAL (1977)**

CAPITAL SOCIAL	PARTICIPACION EXTRANJERA EN EL CAPITAL Y PAGOS SECCION I					
	A) NULA			B) MENOS DEL 25 POR 100		
	Número de empresas	Pagos (*)	Promedio	Número de empresas	Pagos (*)	Promedio
Hasta 10 millones	34.245	7.273	0,21	935	1.069	1,14
De 10 a 50 millones	11.668	14.367	1,23	854	10.797	12,64
De 50 a 250 millones	3.037	28.117	9,26	515	8.810	17,11
De 250 a 1.000 millones	488	13.300	27,25	207	17.199	83,09
Más de 1.000 millones	76	5.864	77,16	145	78.600	542,06
<b>TOTAL</b>	<b>49.514</b>	<b>68.921</b>	<b>1,39</b>	<b>2.656</b>	<b>116.475</b>	<b>43,85</b>

  

CAPITAL SOCIAL	PARTICIPACION EXTRANJERA EN EL CAPITAL Y PAGOS SECCION I					
	C) DEL 25 AL 50 POR 100			D) MAS DEL 50 POR 100		
	Número de empresas	Pagos (*)	Promedio	Número de empresas	Pagos (*)	Promedio
Hasta 10 millones	1.168	8.754	7,49	749	2.191	2,93
De 10 a 50 millones	512	5.296	10,34	421	3.532	8,39
De 50 a 250 millones	201	11.078	55,11	328	14.332	43,7
De 250 a 1.000 millones	54	12.975	240,28	97	49.054	505,71
Más de 1.000 millones	18	33.381	1.854,50	28	111.622	3.986,50
<b>TOTAL</b>	<b>1.953</b>	<b>71.484</b>	<b>36,60</b>	<b>1.623</b>	<b>180.731</b>	<b>111,36</b>

(\*) Miles de dólares.

Fuente: Elaborado con datos del Censo de Inversiones Extranjeras (1977).

por 100 (cuyo número se eleva solamente a 1.623), que se atribuyen el 41,30 por 100 del total, así como el hecho de que, dentro de las mismas, las 28 empresas de nivel superior (más de 1.000 millones de pesetas de capital) hayan realizado pagos por 111,6 millones de dólares, equivalentes al 25,51 por 100 de los pagos totales de la Sección I, lo cual parece suficientemente expresivo de la relación existente entre dichos pagos y la inversión extranjera.

Por otra parte, la lectura en sentido horizontal del cuadro número 9 permite observar que los promedios correspondientes a

las empresas con participación extranjera son siempre superiores a los correspondientes a las empresas sin dicha participación y, en la mayoría de los casos, considerablemente superiores. Además, estos promedios de pagos por empresas crecen en su cuantía a medida que se eleva el porcentaje de la participación extranjera, excepto en cuatro casos (38).

Podría argumentarse que estas consideraciones son aplicables a los pagos globales de la Sección I, pero que el carácter agregado de los mismos no permite inferir que los correspondientes a asistencia técnica y

royalties tengan la misma distribución entre los distintos grupos de empresas. Frente a este razonamiento, debe recordarse que los pagos por los citados conceptos representan el 71,57 por 100 de los totales de la Sección y que la enorme distancia que separa los promedios de las empresas sin participación extranjera de los correspondientes a aquellas que sí tienen dicha participación —por ejemplo, entre las empresas con más de 1.000 millones de pesetas de capital—, difícilmente puede imputarse en su totalidad al 28,43 por 100 que representan los restantes códigos estadísticos de la citada Sección.

Estas consideraciones se ven reforzadas con los resultados del estudio realizado por A. Martínez González-Tablas con datos del Ministerio de Industria sobre las 500 grandes empresas (G.E.) industriales españolas, distinguiendo entre las que tienen inversiones extranjeras (I.E.) y aquellas en las que no se produce esta circunstancia. Según este autor: «Con relación a la asistencia técnica pagada al extranjero resulta aún más acentuada la diferencia entre los dos tipos de empresas. Mientras que las G.E. con I.E. en 1973 pagaron 31,8 millones de pesetas como media, las G.E. sin I.E. tributaron sólo 5,6 millones de pesetas como media. En tanto por ciento sobre las ventas supone un 1 y un 0,3 por 100, respectivamente... Sin embargo, lo más llamativo es que la I.E. no actúa como sustitutivo de la asistencia técnica, sino como cauce de su multiplicación... El análisis comparado de investigación y asistencia técnica en las G.E. reafirma que, en todos los sectores, por cada peseta gastada en investigación, las empresas con I.E. pagan en concepto de asistencia técnica mucho más que las empresas no penetradas» (39).

En el ámbito de la relación entre asistencia técnica y *royalties* y balanza de pagos no debe omitirse una referencia al problema fiscal, del que se deriva un incremento de los pagos por los citados conceptos, cuando su verdadera calificación e imputación correspondería a transferencias por rentas de inversiones extranjeras. Este problema ha sido abordado por G. Burgos Belascoain, quien señala: «La tributación por rentas de capital, y no por sociedades, de que es objeto este tipo de ren-

dimientos, abre además la puerta a que empresas multinacionales con filiales en nuestro país, se lleven sus utilidades por esta vía (sujeta al primero de los impuestos), a costa de aminorar los beneficios de tales filiales, que ven incrementados sus gastos deducibles por pagos por asistencia técnica. Estos beneficios, en definitiva, también irían a parar a la matriz, pero pasando por el doble filtro del Impuesto sobre Sociedades, y el de Rentas de Capital en materia de dividendos cuando éstos se repartieran. La estrategia a seguir por la multinacional es clara a la hora de reducir sus impuestos: lo más barato, con gran diferencia, está en cobrar por la vía de la asistencia técnica ...» (40).

Por otra parte, E. Puig Rojas señala un aspecto importante de este problema al indicar: «Es curioso constatar (...) cómo el tratamiento fiscal de favor de que gozan los pagos al exterior por transferencias de tecnología a través de los convenios firmados por España con determinados países extranjeros para evitar la doble imposición, distorsionan unas corrientes que, sin la existencia de aquéllos, es más que probable que tuvieran otra configuración» (41). Otras referencias sobre estos aspectos pueden encontrarse en A. Martínez González-Tablas (42) y J. Muñoz, S. Roldán y A. Serrano (43). En definitiva, el fuerte crecimiento de los pagos por estos conceptos y las consideraciones reproducidas se yuxtaponen aconsejando que la Administración española preste la máxima atención a este problema —actuación dentro de un ámbito que requeriría un programa, unas medidas y unas intervenciones mucho más am-

biciosos— para tratar de reducir su importancia a los niveles que la dependencia tecnológica del país parece exigir actualmente, impidiendo, sin embargo, que estos límites se vean sobrepasados debido a causas cuya naturaleza es ajena a lo propiamente tecnológico.

#### IV. CONCLUSIONES

Las consideraciones anteriormente expuestas permiten extraer ciertas conclusiones, que se resumen a continuación. En primer lugar, los ingresos brutos por inversiones totales han crecido rápidamente (con la excepción del bienio 1974-75), materializándose en los tres últimos años más de la mitad de los citados ingresos. Sin embargo, los pagos por liquidación de inversiones han crecido con mayor celeridad, llegando a representar un importe equivalente a cerca de un tercio de los ingresos brutos, si bien, al tener en cuenta las simples anotaciones contables por compensación, dicha proporción se reduce de forma no desdeñable.

Los ingresos netos por inversiones extranjeras se han elevado, aproximadamente, a unos 600.000 millones de pesetas en el decenio 1971-80, aunque el importe real debe ser considerablemente superior a causa, entre otras, de la ausencia de contabilización en la balanza de pagos de los beneficios no transferidos e imputados a reservas. La primera partida se encuentra constituida por las inversiones directas, que representan el 61,2 por 100 de los ingresos totales, seguidas por las inversiones en inmuebles, con el 38,7 por 100, en 1980. Para tratar de determinar la dimensión relativa de

estos ingresos puede establecerse comparación con otras magnitudes de la economía española. Sin embargo, aunque algunas de estas comparaciones arrojan resultados dignos de destacar, no parece éste el método más apropiado para evaluar la importancia de la inversión extranjera en España, ya que, como han señalado diversos autores, esta importancia se deriva de la significativa participación e influencia (tecnológica, comercial, etc.) extranjeras en ciertos sectores que juegan un papel fundamental en el funcionamiento presente y el desarrollo futuro de la economía de nuestro país.

La inversión extranjera tiene repercusiones muy amplias sobre otras partidas de la balanza de pagos. Por lo que respecta a las rentas de estas inversiones, debe distinguirse entre la verdadera rentabilidad de las mismas y las transferencias registradas en la balanza de pagos, debiendo ser estas últimas notablemente inferiores a la primera, aunque los pagos por transferencias se hayan sextuplicado durante la pasada década, llegando a representar, como promedio del período, la cuarta parte de los ingresos netos por estas inversiones. Si a dichos pagos se añaden los correspondientes a liquidación de inversiones, se obtiene un total para el decenio de unos 444.500 millones de pesetas, que representan una proporción cercana a la mitad de los ingresos brutos por inversiones, proporción que muestra el especial relieve que estos aspectos han adquirido en los últimos años.

Por lo que se refiere a ingresos por exportaciones de las empresas españolas con participación extranjera, se observa

que éstas obtienen más de la mitad de los ingresos totales por este concepto, según datos del Censo de Inversiones Extranjeras de 1977, y que los promedios de exportación por empresa son mayores en las que tienen dicha participación que en aquellas en las que ésta no existe, aumentando el promedio a medida que crece la citada participación extranjera, existiendo ciertos sectores en los que las exportaciones de las empresas con participación extranjera en su capital superior al 25 por 100 constituyen un porcentaje muy elevado de la exportación del sector. En la vertiente de las importaciones, el papel de las empresas con participación extranjera es aún más importante, superando el 75 por 100 de los pagos que figuran en el Censo, con un comportamiento similar al descrito para las exportaciones. Esta doble trayectoria arroja un fuerte saldo deficitario que confirma la existencia de numerosas inversiones extranjeras en España cuyo objetivo fundamental se polariza en torno al mercado doméstico.

Los pagos por asistencia técnica y *royalties* se encuentran formando una agrupación con otras partidas en el Censo, observándose que las empresas con participación extranjera representan más del 84 por 100 de los pagos totales de la agrupación, con promedios por empresas muy superiores a los correspondientes a empresas sin dicha participación, promedios que, asimismo, crecen al aumentar esta última. Estas consideraciones generales sobre la agrupación citada podrían aplicarse, por diversos motivos, a los pagos concretos relativos a asistencia técnica y *royalties*, pagos

que en cierta medida parece que pueden ser atribuidos a motivaciones de carácter fiscal.

Tras este esbozo de perspectiva sobre el pasado inmediato de la inversión extranjera en España, hubiera sido muy interesante ofrecer las líneas generales de lo que podría constituir el futuro más próximo de la economía española en esta materia. Sin embargo, como es sabido, la inversión extranjera constituye un fenómeno complejo dependiente de múltiples variables de carácter económico, social y político, no sólo relativas al marco internacional y del país receptor de estas inversiones, sino, además, de las correspondientes a otros países terceros que sean candidatos potenciales, asimismo, a la recepción de las mismas —recuérdese, por ejemplo, el itinerario europeo de los directivos de ciertas empresas automovilísticas americanas, antes de establecer nuevas plantas de producción en este continente.

Bajo estos condicionantes no resulta prudente realizar vaticinios establecidos sobre bases excesivamente frágiles. Por ello, solamente parece oportuno indicar algunos rasgos generales que parecen deducirse de las consideraciones expuestas anteriormente. En primer lugar, la penetración de capital extranjero en la economía española seguirá una línea ascendente, tanto por la aportación de nuevos capitales —cualquiera que sea su importancia para la balanza de pagos en relación con el pasado—, como por el dinamismo y creciente importancia que parecen caracterizar a las empresas y sectores en los que se han hecho presentes los inversores foráneos.

En segundo término, resulta fácilmente imaginable que continuarán creciendo los importes registrados por la balanza de pagos española en concepto de transferencias por liquidación y, especialmente, por rentas de inversiones, estas últimas a causa, entre otras razones, de lo expuesto en el apartado anterior.

Finalmente, debe aludirse al proceso de aproximación de España a la CEE, ya que, muy probablemente, dicho proceso constituirá un factor de fuerte peso específico en las decisiones futuras sobre inversiones extranjeras en nuestro país.

## NOTAS

- (1) Artículo 10.
- (2) Artículo 4.º Finalmente, la Dirección General de Transacciones Exteriores, a través de la Circular 4/74, añadirá que la adquisición de las acciones admitidas a cotización oficial en Bolsa deberá llevarse a efecto —para ser calificada como inversión de cartera—, en todo caso: 1) en Bolsa, o 2) a los cambios de Bolsa, si la operación se lleva a cabo fuera de Bolsa (Instrucción 41).
- (3) «... la regulación concreta va a fijarse únicamente en un criterio accesorio...», *Control de Cambios*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1981, pág. 919.
- (4) «... y se fija, como elemento distintivo entre las inversiones directas y las de cartera, en un elemento en cierto modo secundario...», «Las inversiones directas. Las inversiones de cartera», *Información Comercial Española*, N.º 518, octubre 1976, pág. 92.
- (5) *Manual de Balanza de Pagos*, 4.ª edición, Washington, 1977, párrafo 408.
- (6) *Ibidem*, párrafo 409.
- (7) Edición de enero de 1976, pág. 27.
- (8) Los ingresos brutos por inversiones extranjeras durante el período 1960-80 se

elevan, aproximadamente, a 1.062.800 millones de pesetas, según datos de la balanza de pagos de España.

(9) Se registra el ingreso en el código 08.07.00. (Anticipos a cuenta de participaciones sociales.)

(10) Se registra una salida por el código 08.57.00. (Desinversiones de anticipos a cuenta de participaciones sociales) y una entrada por idéntico importe, generalmente, por el código 08.00.(a) (Inversiones directas).

(11) Según datos del Registro de Caja del Banco de España.

(12) Un claro exponente de las dificultades de registro de la inversión extranjera en la balanza de pagos y de su conceptualización se encuentra en los trabajos llevados a cabo en el seno de la OCDE, durante 1981, sobre una definición operativa de la inversión directa extranjera.

(13) La incorporación de beneficios a la cuenta de capital si produce anotaciones en la balanza de pagos.

(14) Ministerio de Comercio y Turismo; Cuadros Sectoriales, pág. 710.

(15) En este sentido, los datos disponibles sobre inversiones de Estados Unidos y el Reino Unido en el exterior permiten corroborar esta afirmación, ya que, durante los últimos años, la participación de los

beneficios reinvertidos se ha aproximado al 60 por100 de la financiación total. Cfr. OCDE, *International Investment Multinational Enterprise*, Recent International Direct Investment Trend, París, 1981, pág. 28.

(16) Cfr. J. L. MORENO, «Notas sobre inversiones extranjeras en inmuebles», *Información Comercial Española*, agosto 1978, págs. 41-51.

(17) *Informe económico 1980*, pág. 230.

(18) Y, en este caso, tampoco sería indiferente la dimensión y características de estos sectores.

(19) «Consideraciones generales sobre los resultados del censo», *Información Comercial Española*, julio 1980, págs. 25 y 26.

(20) Los autores se refieren a las agrupaciones correspondientes a la industria química y a las industrias transformadoras de los metales.

(21) «Inversión extranjera y comercio exterior», *Información Comercial Española*, julio 1980, págs. 35 y 36.

(22) «Censo sectorial de inversiones extranjeras en España», *Información Comercial Española*, julio 1980, pág. 7.

(23) *Capital extranjero en España*, Cupsa Editorial, Madrid, 1979, pág. 237.

(24) *La internacionalización de la empresa española: inversiones españolas en el*

exterior, Ministerio de Economía y Comercio, Madrid, 1981, pág. 117.

(25) *La internacionalización del capital en España*, Editorial Cuadernos para el Diálogo, Madrid, 1978, pág. 210.

(26) Sobre los beneficios de empresas españolas con capital extranjero, son interesantes las conclusiones formuladas por A. MARTÍNEZ GONZÁLEZ-TABLAS, *op. cit.*, páginas 190-199.

(27) Este último aspecto es tratado, entre otros, por J. MUÑOZ, S. ROLDAN y A. SERRANO, *La internacionalización...* *op. cit.*, págs. 247-258, y A. RODRÍGUEZ CASTELLANOS y E. VAZQUEZ ANTÓN, *Empresas multinacionales y movimientos internacionales de fondos*, Biblioteca Financiera del Banco Occidental, Ediciones ICE, Madrid, 1980, págs. 33-114. Centrado sobre un sector concreto, es especialmente significativo el trabajo de J. FÉLIX LOBO, «La cuestión de los precios de transferencia. El caso de la industria farmacéutica. Aplicación a España», *Investigaciones Económicas*, enero-abril 1978, págs. 43 a 87.

(28) J. L. MORENO MORÉ, «Inversión extranjera en España: perspectiva desde la balanza de pagos», *Información Comercial Española*, junio 1981, págs. 78-79.

(29) Aunque estas operaciones no originan anotaciones en la balanza de pagos, ello no significa que sean indiferentes o neutrales respecto a la misma, ya que en el primer caso, por ejemplo, si el no resi-

dente no fuera propietario habría tenido que realizar un gasto por el concepto de turismo, que ahora no tiene lugar o se produce por un importe inferior.

(30) Si, en lugar de haber utilizado medios de exportación por sociedad, se hubiera trabajado con los porcentajes que las exportaciones representan sobre las ventas, los resultados obtenidos habrían sido: 1) El porcentaje de las exportaciones sobre las ventas es mayor en las empresas con participación extranjera que en las que no tienen dicha participación, pero se encuentran más excepciones que las reflejadas por el cuadro n.º 8; 2) por otra parte, no se observa una tendencia fuertemente definida de dichos porcentajes al aumentar la participación extranjera, salvo en aquellos relativos al total, que presentan un comportamiento tendente al alza.

(31) «Inversión extranjera y comercio exterior», *op. cit.*, págs. 35 y 36.

(32) Si se hubieran utilizado los porcentajes que las importaciones suponen sobre las compras, los resultados obtenidos habrían sido: 1) En todos los casos los porcentajes son más elevados —a veces, notablemente más elevados— en las empresas con participación extranjera que en las que dicha participación no existe; 2) No se observa una tendencia radicalmente definida de dichos porcentajes al aumentar la participación extranjera, excepto en aquellos relativos al total, que muestran una tendencia descendente.

(33) *Op. cit.*, pág. 37.

(34) *Ibidem*, pág. 40.

(35) *Ibidem*, pág. 41.

(36) J. Rodríguez de Pablo ha afirmado que la protección arancelaria ha supuesto mayor atractivo para el inversor extranjero que los propios incentivos fiscales proporcionados por la Administración. «La inversión extranjera en el sector químico», *Información Comercial Española*, septiembre 1974, pág. 32.

(37) La importancia de estos pagos ha sido acertadamente ilustrada por J. J. Durán Herrera y M. P. Sánchez Muñoz, señalando que, en 1975, las entradas netas por inversiones directas eran prácticamente iguales a los pagos por tecnología, mientras que, en 1976, éstos doblaban a aquéllas. *La internacionalización...*, *op. cit.*, pág. 136.

(38) La relación entre pagos y compras arroja resultados que permiten formular conclusiones bastante similares a las anteriores.

(39) *Op. cit.*, págs. 174-175.

(40) «La transferencia internacional de tecnología. Aspectos fiscales», *Crónica Tributaria*, n.º 20, 1977, págs. 82-83.

(41) «Censo sectorial de inversiones extranjeras en España», *Información Comercial Española*, julio 1980, pág. 10.

(42) *Op. cit.*, pág. 175.

(43) *Op. cit.*, págs. 112-113.