

INVERSION DIRECTA Y RESULTADOS DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS

A lo largo de la reciente historia económica de España, nuestro país ha sido receptor neto de capital extranjero. Sólo en la segunda mitad de la década de los setenta, y debido a una serie de causas que se enumeran al inicio de este trabajo de **Juan José Durán Herrera**, adquieren una cierta relevancia para la economía española las inversiones directas de sus empresas en el exterior, que, sin embargo, han tenido generalmente un cierto carácter defensivo. El autor nos ofrece en el presente artículo, en primer lugar, un análisis global de la inversión directa española en el exterior y, más adelante, un conjunto de reflexiones en torno al comportamiento y resultados de una muestra de empresas multinacionales españolas.

I. INTRODUCCION

EL proceso de internacionalización de la empresa española vía inversión directa en el exterior ha tenido, en general, un marcado carácter defensivo. Las diferentes etapas en que se puede dividir el proceso de apertura al exterior de la economía española a través de la inversión directa (extranjera en España y española en el exterior) arroja peculiaridades propias que pueden ser explicadas conjuntamente por la incidencia y características de la economía internacional y por la propia realidad interna del país.

Durante todo el período que constituye nuestra historia económica reciente, iniciada con la puesta en práctica del Plan de Estabilización, España ha sido receptora neta de capital extranjero y, más concretamente, de inversión directa. Las ventajas locales de nuestro país y su con-

figuración a lo largo del tiempo, conjuntamente con el propio proceso de expansión de las empresas multinacionales inversoras en la explotación internacional de sus ventajas competitivas, nos ayudan a explicar no solamente el efecto de la inversión directa extranjera en la economía española, sino también su incidencia en el tejido empresarial doméstico. La propia competencia interna de las filiales de las empresas multinacionales, los avances tecnológicos (con la consiguiente demanda de mayor productividad y competitividad), la crisis económica de los setenta, la transición política y la relativa saturación (y dificultad) de los mercados internos hacen que una de las salidas más razonables para la empresa española sea la realización de inversiones directas en el exterior. Es precisamente en la segunda mitad de los años setenta cuando realmente adquiere relevancia para la economía española este fenó-

meno. En la década actual, al haber variado el contexto de la economía internacional, y en cierta medida la ventajas comparativas de la economía española, se aprecia un mayor número de empresas españolas que adoptan una estrategia ofensiva en su proceso de internacionalización. También es cierto que en los últimos años, con la clara «puesta en valor» de la economía española, se ha acentuado la presencia de la inversión directa extranjera, y no solamente en los sectores claramente globales, lo que obviamente resulta evidente, sino también en sectores o ramas muy segmentados a escala internacional. El entorno queda definido en gran manera por la propia reorientación de la economía internacional (en la que cada vez juegan un papel más relevante los países de economía centralizada) y por los reajustes emprendidos en una Europa inmersa en un proceso continuo de integración.

En este artículo nos vamos a ocupar, en primer lugar, de realizar un análisis global de la inversión directa española en el exterior para, posteriormente, presentar una serie de consideraciones sobre el comportamiento de una muestra de empresas multinacionales españolas.

Los datos estadísticos analizados proceden de tres fuentes diferentes. La primera parte del trabajo se basa en la información ofrecida por la Balanza de Pagos de España y por la Dirección General de Transacciones Exteriores (DGTE). En el primer caso, y a nuestros efectos, los datos empleados se refieren al flujo de inversión directa en el exterior (IDE), derivado de la compra o venta de participaciones en empresas en el extranjero, según la información proporcionada por la contabilidad de las institucio-

nes financieras delegadas. La segunda fuente citada recoge los proyectos de inversión presentados (que impliquen una participación superior al 50 por 100) ante la DGTE para su verificación o autorización. Estos datos incorporan las ampliaciones de capital y capitalización de deudas, así como los incrementos de la inversión con cargo a dividendos o a reservas. La cuantía presentada como proyecto puede materializarse en un plazo prorrogable de seis meses, e incluso no llevarse a cabo en absoluto. Dentro de los conceptos incorporados en los datos de la DGTE existen situaciones que no implican movimientos de divisas, por lo que, consecuentemente, no pueden estar incluidos en los datos de balanza de pagos según el registro de caja. Una y otra fuente recogen los préstamos financieros a plazo superior a cinco años, en respuesta a lo establecido en la legislación vigente. Por último, los datos relativos a la muestra de empresas multinacionales españolas se han obtenido de varias publicaciones: *Dinero, Mercado, Fomento de la Producción y Alimarket*, memorias anuales de empresas e información de prensa.

II. REGIMEN LEGAL DE LAS INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS EN EL EXTERIOR

Las primeras normas legales de carácter específico sobre las inversiones españolas en el exterior datan de 1973 (Decreto 487/1973, de 1 de marzo, y Orden de 7 de junio del mismo año), momento este en el que tal tipo de inversiones toman ya un cierto

relieve. Con esta normativa se unifican las competencias en un órgano único de decisión. El Real Decreto 1.087/1978, de 14 de abril, introduce cambios importantes y, junto al Real Decreto 2.236/1979, de 14 de septiembre, configura el esquema vigente en la actualidad. Con este último Real Decreto se sustituye la autorización administrativa previa por la verificación de la autenticidad de las operaciones que se proyectan y el control *a posteriori* de éstas.

La legislación vigente sobre inversiones españolas en el exterior está contenida en el Real Decreto 2.374/1986, de 7 de noviembre, y en la Orden de 25 de mayo de 1987, que desarrolla este decreto. Estas normas, en lo referente a las inversiones directas, respetan prácticamente las establecidas en el Real Decreto 2.236/1979, de 14 de septiembre, lo que es una muestra de su adecuado funcionamiento (no ha ocurrido lo mismo en el caso de las inversiones extranjeras en España).

Actualmente, el Real Decreto 2.374/1986, de 7 de noviembre, que no introduce ninguna modificación sobre el concepto de inversión directa, enumera cada una de las formas que puede revestir la inversión extranjera, y viene a incrementar su liberalización y a perfilar con mayor precisión el concepto de inversor español (residente en España y en relación con el patrimonio constituido en España).

Se considera inversión directa en el exterior, de acuerdo con las normas indicadas, toda aquella participación en una sociedad extranjera que alcance, como mínimo, un 20 por 100 del capital social, o cuando se esté ejerciendo un *control efectivo* sobre la gestión de la entidad ex-

tranjera. Asimismo, también se considera que es una inversión directa cuando empresas españolas realizan préstamos a sus filiales en el exterior por un plazo superior a cinco años (con el fin de mantener lazos económicos duraderos). En este orden de ideas, son también inversiones directas la constitución, ampliación o adquisición en el exterior de sucursales, establecimientos o explotaciones, así como la reinversión de los beneficios obtenidos por las filiales.

El régimen aplicable en general es el de verificación previa con silencio administrativo positivo. Esta verificación se entiende que es realizada en torno a la regularidad y adaptación al ordenamiento jurídico vigente de la inversión. Al igual que en la normativa anterior, se mantienen como excepciones al régimen de liberalización las inversiones directas que tengan por objeto la adquisición y propiedad de títulos-valores y la adquisición, propiedad y explotación de bienes inmuebles. Ello es coherente con el grado de liberalización de las inversiones en cartera y en inmuebles y, según el calendario previsto, a finales de 1988 y 1990 estarán respectivamente liberalizadas (1).

El sistema de control administrativo de las inversiones directas en el exterior viene dado por la obligación que el inversor tiene de declarar su inversión, así como por la información anual que ha de proporcionar, aportando la oportuna memoria de la filial, que debe incluir sus estados financieros. De esta manera, la Administración española podrá tener actualizado el censo de inversiones directas españolas en el exterior y dispondrá de información útil para mejor conocer la realidad económica.

CUADRO N.º 1

FLUJOS ANUALES DE STOCK DE INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR (1960-1977)
(Millones de pesetas)

AÑO	Inversión (I)	Desinversión (D)	D/I (porcentaje)	Inv. neta acum. (INA)	D/INA (porcentaje)	IDEx/IDE	Desinv/IDEx. AC (porcentaje)
1960	10	—	—	10	—	217,5	—
1961	49	—	—	59	—	45,9	—
1962	85	31	36,47	113	27,43	17,4	0,9
1963	254	25	9,84	342	7,31	11,1	1,5
1964	178	109	61,24	411	26,52	28,9	2,9
1965	401	6	1,50	806	0,74	18,7	0,7
1966	346	11	3,18	1.141	0,96	23,8	0,6
1967	394	16	4,06	1.519	1,05	29,3	0,6
1968	726	85	11,71	2.160	3,94	15,0	0,5
1969	1.124	195	17,35	3.089	6,31	13,8	2,3
1970	3.098	67	2,16	6.120	1,09	5,7	2,6
1971	1.906	145	7,61	7.881	1,84	8,9	2,9
1972	3.794	133	3,51	11.542	1,15	5,3	2,2
1973	4.846	128	2,64	16.260	0,79	5,8	3,5
1974	5.164	212	4,11	21.212	1,00	4,7	2,3
1975	5.201	86	1,65	26.327	0,33	4,4	3,0
1976	3.839	213	5,55	29.953	0,71	7,1	7,1
1977	11.103	302	2,72	40.754	0,74	2,6	2,8
1978	10.474	296	2,83	50.932	0,58	5,1	2,7
1979	14.959	2.273	15,19	63.618	3,57	4,9	6,2
1980	23.113	922	3,99	85.809	1,07	4,1	6,9
1981	29.578	4.953	16,75	110.434	4,49	3,7	5,0
1982	63.756	9.082	14,24	165.108	5,50	2,2	4,7
1983	37.550	3.059	8,15	199.599	1,53	3,7	2,6
1984	45.571	6.796	14,91	238.374	2,85	3,9	2,4
1985	52.884	12.285	23,23	278.973	4,40	3,7	2,9
1986	52.024	7.008	13,47	323.989	2,16	6,2	2,8
1987	92.980	9.576	10,30	407.393	2,35	4,8	7,5

IDEx = Inversión Directa Extranjera en España.
 IDE = Inversión Directa Española en el Exterior.
 D = Desinversión.
 I = Inversión.
 INA = Inversión Neta Acumulada.
 AC = Acumulada.

Fuente: Elaborado en base a datos de la Balanza de Pagos de España.

En relación con la exportación de tecnología, en su forma no incorporada a las exportaciones de mercancías y bienes de equipo, se puede señalar que existe una práctica liberalización. Así, las exportaciones de tecnología que se realizan en forma de patentes, diseño y marcas, consultoría, servicios de ingeniería y asistencia técnica no necesitan de autorización administrativa previa por parte de ningún departamento u órgano de la Administración. En general, las nor-

mas aplicables lo son por motivos exclusivamente estadísticos y de control de cambios (conocer quién es la entidad exportadora y el volumen de divisas) en cuanto a que implican movimiento de divisas. Esta permisividad con la exportación de tecnología se ha visto sometida a un mayor control y vicisitudes normativas (Sánchez Muñoz, 1987).

En síntesis, puede concluirse que las inversiones directas es-

pañolas en el exterior están totalmente liberalizadas, aunque se mantiene la exigencia de autorización previa para la modificación de las condiciones de los préstamos (con vencimiento superior a cinco años) que impliquen reembolsos anticipados de los recursos financieros (Orden Ministerial de 19 de diciembre de 1988).

III. ANALISIS GLOBAL DE LA INVERSION DIRECTA EN EL EXTERIOR

La información básica que recoge la balanza de pagos sobre la inversión directa española en el exterior se refiere al valor efectivo de los movimientos de divisas (inversiones y desinversiones) producidos como consecuencia de la compra (creación de inversión nueva o compra de acciones existentes) o venta de acciones de empresas extranjeras participadas por el capital «residente» en España. Por lo tanto, no se registran aquellas partidas que, aumentando el valor de los activos en el exterior (beneficios no distribuidos, participaciones en otras empresas no residentes, revalorización de activos), no implican movimientos de divisas. En este sentido, la inversión neta acumulada en el exterior no representa exactamente el *stock* de inversión directa en el exterior,

aunque sí puede utilizarse como una primera estimación de este fenómeno (2).

Como puede apreciarse en el cuadro n.º 1, cuando realmente empieza a adquirir cierta entidad cuantitativa la inversión directa española en el exterior (IDE) es a partir de 1976. Desde 1976 hasta 1987, es decir, en el transcurso de los doce últimos años, se ha llevado a cabo casi el 94 por 100 de los más de 407.000 millones de pesetas a que asciende el *stock* de IDE realizado en el período de veintiocho años que va desde 1960 hasta finales de 1987 (3). Es más, en los cinco últimos años (1983-1987) se ha realizado el 59,5 por 100 de la inversión total, y en el subperíodo 1976-1982 el 34,1 por 100. Estos datos contrastan con la primera etapa de la apertura de la economía española (1960-1972), en la que se realizó únicamente el 4 por 100 de la IDE, alcanzándose el 6,5 por 100 si se contabiliza hasta 1975.

Del volumen de inversión anual, destaca el referente al año 1982, que más que duplica el del período precedente (2,16 veces). La cifra del ejercicio siguiente parece estar más en consonancia con la tendencia general de los flujos anuales, lo que parece mantenerse en los dos períodos siguientes, para sufrir un incremento de casi el 78 por 100 en el año 1987 en comparación con la cifra de 1986. Estos comentarios pueden verse mejor contextualizados si hacemos referencia a la penúltima columna del cuadro número 1, en la que hemos calculado la proporción existente entre la inversión directa extranjera en España (IDEx) y la inversión directa española en el exterior (IDE).

Con la excepción de los dos primeros años de la serie, se observa una gran desproporción entre los dos flujos de inversión, a favor de las IDEx, durante la década de los años sesenta, llegando en dos ejercicios a casi

CUADRO N.º 2

ALGUNOS INDICADORES DE LA IMPORTANCIA RELATIVA DE LA INVERSION DIRECTA ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR (Miles de millones de pesetas corrientes)

AÑO	PIB (precios de mercados)	Ahorro nacional bruto	INVERSION DIRECTA EN EL EXTERIOR		INVERSION DIRECTA EXTRANJERA EN ESPAÑA	
			Porcentaje sobre PIB	Porcentaje sobre ahorro nacional	Porcentaje sobre PIB	Porcentaje sobre ahorro nacional
1976	7.247,7	1.667,6	0,05	0,2	0,39	1,7
1977	9.195,0	2.136,5	0,12	0,5	0,31	1,7
1978	11.250,5	2.692,8	0,09	0,4	0,47	2,0
1979	13.157,7	2.002,9	0,11	0,5	0,56	2,5
1980	15.209,1	3.183,8	0,15	0,7	0,62	3,0
1981	16.989,0	3.180,2	0,17	0,9	0,64	3,4
1982	19.567,3	3.669,5	0,33	1,7	0,71	3,8
1983	22.234,7	4.132,2	0,17	0,9	0,63	3,4
1984	25.111,3	5.067,6	0,18	0,9	0,70	3,5
1985	27.913,2	5.740,8	0,19	0,9	0,69	3,4
1986	31.980,5	6.952,1	0,16	0,7	1,00	4,6
1987	35.574,0	7.761,1	0,26	1,2	1,20	5,7

Fuente: Contabilidad Nacional de España y Balanza de Pagos de España.

CUADRO N.º 3

DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LAS INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS EN EL EXTERIOR 1969/1987
(Millones de pesetas)

AÑO	EUROPA				AMERICA				Total	%	Resto del mundo		Total	%				
	CEE	%	Otros	%	Total	%	Ibero- américa	%			EE.UU.	%			Otros	%		
1963-72...	3.382	29,3	2.339	20,3	5.721	49,6	3.330	28,9	376	3,3	29	0,2	3.735	32,4	2.085	18,1	11.541	100
1973-75...	4.760	31,8	1.157	7,7	5.917	39,5	4.417	29,5	718	4,8	1.944	13,0	7.079	47,3	1.977	13,2	14.973	100
1976-82...	24.325	13,8	9.079	5,8	33.484	19,0	103.098	58,5	24.389	13,8	1.959	1,1	129.446	73,5	13.353	7,6	176.203	100
1983-87...	117.637	39,9	28.210	9,6	145.848	49,5	84.442	28,7	39.430	13,4	12.831	4,4	134.963	45,8	13.908	4,7	294.720	100
1963-87...	150.104	30,2	40.785	8,2	190.970	38,4	195.287	39,3	64.913	13,0	16.763	3,4	275.223	55,3	31.323	6,3	497.437	100
1983.....	5.179	15,0	2.509	7,3	7.688	22,3	18.311	53,2	3.894	11,3	798	2,3	23.003	66,8	3.749	10,9	34.440	100
1984.....	10.833	22,1	7.697	15,7	18.530	37,8	14.098	28,9	10.498	21,4	3.322	6,8	27.918	57,0	2.566	5,2	49.015	100
1985.....	10.431	23,8	3.875	8,8	14.306	32,7	19.556	44,6	5.561	12,7	2.301	5,3	27.418	62,6	2.086	4,7	43.810	100
1986.....	27.235	40,8	8.582	12,8	35.817	53,6	14.657	21,9	13.232	19,8	3.475	5,2	29.624	44,3	1.417	2,1	66.858	100
1987.....	63.959	63,6	5.547	5,5	69.507	69,1	17.820	17,7	6.245	6,2	2.935	2,9	27.000	26,8	4.590	4,1	100.597	100

Fuente: Elaborado en base a datos de la Dirección General de Transacciones Exteriores - Ministerio de Economía y Hacienda.

30 veces, y siempre manteniéndose superior a dos dígitos la proporcionalidad cuantitativa entre una y otra clase de inversión. En cambio, en la primera mitad de los sesenta desciende hacia una media de cinco a seis veces, para, a partir de 1976/1977, y hasta 1985, ofrecer unos *ratios* en torno a cuatro veces de distancia entre una y otra magnitud. En el período siguiente pasa a 6,2 y en el último año se sitúa en casi cinco veces más de IDEx que de IDE, aun a pesar de que la IDE alcanza un incremento de un 78 por 100 respecto al año anterior. De estos breves comentarios se desprende el importante aumento que se ha producido en la inversión extranjera en España (4).

La tasa de desinversión calculada en relación con la inversión neta acumulada (ver cuadro número 1) no es, en general, muy elevada. Ello puede ser interpretado como una característica del carácter duradero y poco especulativo de esta clase de inversión, junto a unos niveles de incertidumbre asociada no muy

elevados. En la primera década de la serie temporal se aprecia un cierto carácter errático de la tasa de desinversión, aunque en la mayoría del período no alcanza el 2 por 100. En la década siguiente dicha tasa se sitúa en niveles inferiores al 1 por 100 para, a partir de 1979-1980, alcanzar unas cotas mayores (entre el 2 y 4 por 100). Este comportamiento puede ser atribuido no sólo a la mayor cuantía de los flujos y *stock* de IDE, sino también a la mayor madurez que han alcanzado las inversiones españolas en el exterior. En la última columna del cuadro n.º 1 se puede apreciar cómo las proporciones entre las tasas de desinversión de las IDEx y de las IDE guardan bastante paralelismo con las relativas a los volúmenes de inversión en ambas direcciones.

Por último, vamos a señalar algunas cuestiones adicionales que ayuden a apreciar más exactamente, en una primera aproximación, la importancia relativa de las inversiones directas españolas en el exterior. Así, se puede apreciar cómo, en relación al pro-

ducto interior bruto y al ahorro nacional bruto, la cuantía relativa de las IDE ha venido aumentando hasta situarse, en el primer caso, en niveles próximos al 0,17 por 100 (salvo en 1982-1987) y, en el segundo, en los límites del 0,9 por 100 (1,2 por 100 en 1987). Estos mismos indicadores, utilizados para relativizar las IDEx, nos permiten también observar cómo las IDE y las IDEx guardan unas distancias proporcionales considerables (véase el cuadro número 2).

IV. DESTINO GEOGRAFICO Y SECTORES DE APLICACION

Desde el punto de vista del destino geográfico de la IDE, por grandes áreas, y para el período 1963-1987, según datos corrientes de la Dirección General de Transacciones Exteriores, se aprecia una distribución bastante simétrica entre Europa e Iberoamérica (ver cuadro n.º 3). En el

CUADRO N.º 4

DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LAS DESINVERSIONES DIRECTAS EN EL EXTERIOR
(Millones de pesetas)

PAISES	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Comunidad Europea	376,9	2.627,6	381,9	508,8	1.239,0	4.832,3	13.221,6
Suiza	950,0	194,2	318,6	543,4	29,3	740,5	6,3
Iberoamérica	554,4	5.169,3	5.076,7	1.568,6	1.512,2	2.253,1	1.408,7
EE.UU.	26,2	972,2	721,0	1.270,6	3.801,0	914,8	908,4
Marruecos	28,3	84,7	84,9	54,8	55,0	68,5	282,8
Resto	83,4	132,8	27,0	197,7	3.465,1	197,9	3.495,9
TOTAL	2.019,2	9.180,8	6.709,9	4.143,9	10.101,6	9.107,1	19.324,7

Fuente: Dirección General de Transacciones Exteriores.

primer subperíodo, hasta casi mediados de los años setenta, se observa una relativa preferencia por Europa, rompiéndose radicalmente la tendencia en el segundo subperíodo (1976-1982) en favor del continente americano, especialmente hacia los países iberoamericanos. Posteriormente, en los años 1983-1987, se vuelve a inclinar la balanza hacia Europa. Asimismo, destaca la participación relativa de EE.UU., cuyos niveles se mantienen en torno al 13 por 100 en el período de 1976 a 1987. Qué duda cabe que la crisis de pagos de América Latina, explicitada a partir de 1982, y la incorporación de España a la CEE han conformado, en cierta medida, la distribución geográfica de la IDE. Así, podemos destacar la progresiva importancia que adquieren las IDE en la CEE, siendo especialmente notable la cuantía contabilizada en 1986 y 1987, fechas éstas en que, también en términos relativos, se produce una sensible disminución de la inversión canalizada a los países de Iberoamérica. El resto del mundo tiene un carácter residual, aunque cualitativa y estratégicamente sean importantes algunas IDE en África, países del Este y países

de la cuenca del Pacífico y China. En cualquier caso, existe un potencial de importante crecimiento económico en estas áreas, que tienen cada vez mayor relevancia en el contexto internacional, por lo que cabe esperar que la respuesta de la empresa española hacia estas zonas de localización de actividades se produzca en una mayor cuantía, y genere los efectos positivos consecuentes. El futuro inmediato, no obstante, se configurará de acuerdo con la tendencia marcada en los últimos años; posiblemente más de las tres cuartas partes de la IDE se localizarán en el área de la OCDE.

En el cuadro n.º 4 se ofrece la distribución geográfica de las desinversiones realizadas durante el período 1981-1987. Las cantidades aquí recogidas representan desinversiones efectivas, mientras que las correspondientes a las inversiones directas, según datos de la DGTE, corresponden a la cuantificación de los proyectos de inversión. Adicionalmente, se puede señalar que dentro del renglón «resto» destaca la cuantía debida a las desinversiones en Portugal (en todos los años hasta su incorporación a la CEE, ya

que posteriormente las desinversiones en este país se recogen dentro de la Comunidad Europea). Asimismo, en 1985 resaltan las desinversiones en Singapur (2.560,4), Nigeria (703,8) y Egipto (55,0). En el año 1987, en el apartado «resto» se incluyen desinversiones en paraísos fiscales por valor de 2.996 millones de pesetas (1.227,9 en Antillas Holandesas, 1.639 en Panamá y 18,7 en Islas del Gran Caimán).

La creación de sociedades instrumentales y el aprovechamiento de las ventajas de localización que ofrecen algunos centros financieros y países con ventajas fiscales (con o sin acuerdo de doble imposición) son aspectos cada vez más utilizados por las empresas multinacionales españolas. Así, en el cuadro n.º 5 se muestran, a título de ejemplo, las inversiones directas españolas durante los años 1983 a 1987 en los paraísos fiscales más relevantes. En este sentido, también cabe mencionar algunas inversiones localizadas en Liberia (en gran parte, por motivos de pabellón de conveniencia).

La importancia relativa de los sectores de origen de las inversiones directas españolas en el

CUADRO N.º 5

INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS EN PARAISOS FISCALES
 (Millones de pesetas)

	1983	1984	1985	1986	1987
Antillas Holandesas	—	—	—	—	1.861,4
Islas Gran Caimán	689,0	1.710,0	239,3	899,8	488,3
Panamá	108,7	1.612,5	1.951,5	1.410,8	1.782,4
Bahamas	3.779,5	6.439,2	7.337,5	2.569,0	356,6
Andorra	—	—	—	5.576,2	—
Liechtenstein	—	—	—	2.170,6	—
Otros (Jersey, Bermudas)	—	—	27,7	6,5	228,6
TOTAL	4.577,6	9.761,7	9.556,0	12.638,9	4.717,3
Porcentaje sobre el total	13,3	19,9	21,8	18,9	4,7

Fuente: Dirección General de Transacciones Exteriores.

exterior puede apreciarse en el cuadro n.º 6. En primer lugar, podemos destacar el importante incremento que se ha producido en las inversiones en el sector primario en 1986 y, en menor medida, en 1987, después de haberse apreciado una considerable disminución en 1984. Asimismo, el conjunto del sector

manufacturero, segundo en importancia, se mantiene aproximadamente en torno al 17-20 por 100 en el período 1983-1987, mientras que para la época precedente (1975-1982) alcanzó un 28 por 100 del total. En el sector de la construcción se aprecia un fuerte descenso desde 1985, lo que contrasta con la mayor acti-

vidad desarrollada por la IDEx y la inversión interior en el mercado local. También es importante subrayar la fuerte participación que desde 1984 se produce en el sector comercio y hostelería, superando las cotas más altas logradas en todo el período de análisis. Por último, y como siempre, el sector más importante es el

CUADRO N.º 6

DISTRIBUCION PORCENTUAL DE LAS INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS EN EL EXTERIOR, POR SECTORES DE APLICACION

SECTORES	1975-82	1983	1984	1985	1986	1987
0. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca....	6,3	4,3	1,1	2,2	6,5	2,8
1. Energía y agua	4,3	0,2	0,3	1,5	4,9	3,0
2. Extracción y transformación de minerales no energéticos y productos derivados, industria química	8,7	2,9	5,6	3,6	2,1	5,6
3. Industrias transformadoras de los metales, mecánica de precisión	10,5	7,9	3,9	5,8	10,2	4,0
4. Otras industrias manufactureras	9,6	10,1	7,7	8,0	8,2	7,8
5. Construcción	4,3	4,7	3,8	1,2	0,6	0,2
6. Comercio, restaurantes y hostelería, reparación	10,6	9,2	20,8	17,1	16,0	14,8
7. Transportes y comunicaciones	1,3	1,9	1,6	1,5	0,9	3,0
8. Instituciones financieras, seguros, servicios prestados a las empresas y alquileres	43,9	58,6	55,0	58,4	50,0	58,6
9. Otros servicios	0,5	0,4	0,1	0,8	0,6	0,2
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Promemoria</i> (millones de ptas.)	178.192	34.440	49.015	43.810	66.858	100.597

CUADRO N.º 7

**SECTORES DE APLICACION Y DESTINO GEOGRAFICO DE LAS INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS
EN EL EXTERIOR
(Distribución porcentual, 1981-1987)**

SECTORES	COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA			IBEROAMERICA			EE.UU.		
	1981-82	1983-85	1986-87	1981-82	1983-85	1986-87	1981-82	1983-85	1986-87
0. Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,7	1,3	4,0	4,7	2,9	2,7	0,3	0,2	1,0
1. Energía y agua	—	0,6	6,6	0,1	0,1	0,0	29,0	—	—
2. Extracción y transformación de minerales no energéticos y productos derivados, industria química	0,2	2,8	5,9	9,7	4,1	4,2	0,3	0,9	0,7
3. Industrias transformadoras de los metales, mecánica de precisión	1,4	4,3	5,3	7,1	5,1	15,7	1,2	4,4	4,4
4. Otras industrias manufactureras	2,7	15,5	11,0	9,7	7,2	6,1	9,1	2,2	5,3
5. Construcción	0,5	0,0	0,1	5,9	3,5	0,9	1,3	5,2	0,7
6. Comercio, restaurantes y hostelería, reparación	34,5	25,7	11,2	5,8	8,5	20,8	12,2	35,2	33,7
7. Transportes y comunicaciones	1,7	6,0	0,9	0,5	0,5	2,9	0,0	0,2	3,2
8. Instituciones financieras, seguros, servicios prestados a las empresas y alquileres	55,3	45,6	54,8	55,9	67,6	45,9	45,9	51,7	49,9
9. Otros servicios	0,0	1,1	0,1	0,6	0,5	0,7	0,7	0,0	1,1
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Promemoria	10.401	25.760	91.194	50.349	51.982	30.584	16.011	19.954	19.477
Porcentaje sobre total	10,9	20,2	54,5	52,7	40,8	18,3	16,7	15,7	11,6

financiero. Este sector se ha situado durante el período 1983-1987 en niveles que, en general, han superado considerablemente la mitad del total de la IDE.

En relación con el período 1983-1987, puede observarse en el cuadro n.º 7 la procedencia sectorial de las inversiones dirigidas a tres grandes áreas geográficas: CEE, Iberoamérica y USA. En primer lugar, podemos resaltar el mayor peso relativo de la industria manufacturera en las IDE dirigidas a la CEE, que pasan de representar solamente un 4,3 por 100 en 1981-1982 a algo más de un 22 por 100 en 1983-1985 y 1986-1987. Asimismo, destaca notablemente en todos los casos la inversión en el sector financiero; respuesta lógica a su situación hasta 1978. Hasta este momento,

el sector financiero español, especialmente el bancario, había estado protegido de la presencia de la inversión directa extranjera en España. También hay que tener en cuenta los sucesivos cambios adaptativos que el sistema financiero español ha sufrido desde la adopción de los denominados Pactos de la Moncloa (1977) hasta nuestros días, así como la estrategia adoptada en el proceso de internacionalización seguido por la banca española (Durán, 1988). Por otro lado, hay que señalar que sigue siendo importante en la CEE el peso de la IDE en el sector comercio y hostelería, aunque arroja un descenso importante en comparación con épocas pretéritas. También es notorio el incremento general en 1980-1987 de la IDE del sector primario, y

la escasa importancia del sector de la construcción. Las inversiones en construcción tienen cierta importancia relativa en Iberoamérica (salvo en los dos últimos años) y en algunos países de África. La menor participación de América Latina en la IDE cambia el panorama de la distribución sectorial.

En Iberoamérica únicamente aumenta la participación relativa de la IDE en el sector comercio y hostelería, especialmente en 1986-1987, debido a una fuerte inversión en México de un grupo hotelero español bajo el programa de capitalización de deuda de este país. En EE.UU. podemos destacar las IDE en el sector financiero, seguidas de las dirigidas al sector comercio y hostelería, especialmente desde 1983.

El destino de las IDE hacia USA es paralelo, con la distancia correspondiente, al conjunto de inversiones directas de los países más desarrollados hacia ese país, respondiendo claramente a la importancia que las mismas tienen en la estrategia internacional de las empresas y en el proceso de globalización de la economía.

V. CONFIGURACION DE LA RENTABILIDAD APARENTE DE LA INVERSION DIRECTA ESPAÑOLA

Sin ninguna duda, puede afirmarse que, en el contexto económico actual, la inversión directa española en el exterior es positiva para nuestra economía. Dado el carácter de país intermedio que tiene España en la división internacional del trabajo, y teniendo en cuenta su desfase tecnológico y falta de recursos naturales, no cabe esperar la existencia de grandes empresas multinacionales líderes en sectores globales, pero sí un cierto grado de internacionalización de sus empresas. La articulación de las ventajas comparativas (naturales y creadas) de la economía española con las ventajas competitivas de sus empresas ha de ser la base del sector exterior de las empresas españolas. Ello, adecuadamente conjugado con la presencia del capital extranjero, será positivo para la economía española y rentable para el conjunto de la sociedad.

El cálculo de la rentabilidad de la inversión directa en el exterior, con criterios privados, podría llevarse a cabo con cierta exactitud si se dispusiera de la información necesaria. Ello únicamente es posible en el seno de la propia

empresa. Así, los flujos de caja relevantes durante el horizonte económico del proyecto son aquéllos que pueden ser libremente reasignados por la unidad de decisión estratégica de la empresa, generalmente la sociedad matriz. Esta disponibilidad de los fondos ha de entenderse como posibilidad efectiva de ser canalizados desde el país en donde son generados (país de la filial) a los lugares deseados por la empresa, lo que no necesariamente implica que tengan que pasar por el país de origen de la inversión. Además, lógicamente, habría que conocer el valor económico de la filial (inversión) desde el punto de vista interno de la empresa multinacional española, que no necesariamente tiene por qué coincidir con los valores contables para la economía en su conjunto: «valor de uso» para el país de destino de la inversión y «valor de cambio» para el país de origen.

En cualquier caso, hay que tener presente que la inversión directa en el exterior constituye una de las alternativas de internacionalización que integra un «paquete de activos» (materiales e inmateriales); unos, incluidos en el valor de la inversión y otros no. Desde el punto de vista de la economía española en su conjunto, observando los diferentes renglones de la balanza de pagos y su contenido, aparecen algunas partidas que, total o parcialmente, han de estar claramente integradas en el cálculo de la rentabilidad anual, como son la propia de «rentas de inversión directa» y, en cierta medida, las de «royalties y asistencia técnica». Otro conjunto de elementos que, en parte, constituyen un componente a considerar son: comisiones, gastos de administración y explotación de compañías, pagos

por servicios personales y alquiler de maquinaria. Es más, es posible que una parte de las rentas de inversiones de cartera debieran ser imputadas a las inversiones directas, y no sólo por las participaciones minoritarias (con control efectivo), no fácilmente identificables, que pudieran existir, sino también por posibles problemas con el registro de rentas de inversiones, que a veces se incluyen en el epígrafe de rentas de inversiones de cartera. Adicionalmente a estas puntualizaciones, habría que añadir la necesidad de conocer los beneficios anuales de las filiales, distribuidos o no a la matriz, y el verdadero *stock* de inversión directa en el exterior.

En este orden de ideas, hemos procedido a efectuar un conjunto de cálculos de rentabilidades, únicamente para proporcionar una idea de lo que se podría entender, en línea con lo que hemos apuntado en otro lugar (Durán, 1987), como «rentabilidad aparente». Para ello, consideramos como *stock* de inversión directa la inversión neta acumulada que hemos obtenido en el cuadro número 1, y que para el período 1960-1987 asciende a 407.000 millones de pesetas, 90.000 millones menos que los datos obtenidos según las autorizaciones y verificaciones de la Dirección General de Transacciones Exteriores (véase cuadro n.º 3). Estos últimos datos, aunque de hecho incorporan una parte de los beneficios no distribuidos de cada período, también, en nuestra opinión, estarán subvalorados, como lo están los dividendos-rentas de la inversión, ya que muchos se canalizan a otras filiales, generalmente financieras, localizadas en el exterior.

En nuestro primer cálculo, hemos computado la renta anual

CUADRO N.º 8

RENTABILIDAD APARENTE DE LA INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR

AÑO	R1	R2	R3	R4	Rc
1970	1,33	3,50	37,55	62,32	24
1971	0,98	3,35	20,26	33,58	21
1972	0,32	2,00	17,23	29,98	21
1973	0,29	1,39	14,82	27,20	24
1974	0,54	1,85	13,34	20,84	35
1975	0,25	0,66	13,86	21,30	17
1976	0,68	1,49	16,11	24,32	26
1977	0,95	1,96	15,91	24,00	42
1978	0,51	1,24	14,15	21,08	42
1979	0,60	5,06	15,60	24,41	52
1980	7,71	9,15	24,80	32,32	37
1981	11,10	16,87	30,56	37,56	43
1982	13,31	21,53	27,53	34,57	88
1983	9,84	11,69	20,90	26,81	41
1984	7,68	11,09	18,09	23,22	56
1985	8,85	14,00	18,66	25,51	47
1886	6,58	9,09	15,54	25,40	52
1987	4,60	7,56	10,87	16,24	81

$$R1 = \frac{\text{Ingresos por rentas de inversión directa española en el exterior}}{\text{Inversión neta acumulada en el período anterior}} \times 100$$

$$R2 = \frac{\text{Ingresos por rentas de IDE + desinversión del período}}{\text{Inversión neta acumulada en el período anterior}} \times 100$$

$$R3 = R1 + \frac{\text{Ingresos por royalties y asistencia técnica}}{\text{Inversión neta acumulada en el período anterior}} \times 100$$

$$R4 = R3 + \frac{\text{Ingresos administración y explotación compañías}}{\text{Inversión neta acumulada en el período anterior}} \times 100$$

Rc = Rentabilidad inversiones de cartera en el exterior

$$Rc = \frac{\text{Rentas del período + desinversión en el período}}{\text{Inversión neta acumulada en el período anterior}}$$

zación de la balanza de pagos (véase la edición correspondiente a la Balanza de 1987), para el período 1980-1985 se han observado importantes correcciones en este epígrafe. Así, por ejemplo, en las balanzas correspondientes a los años 1980, 1981 y 1982 aparecen como ingresos de rentas de inversiones directas (en millones de pesetas) 446,6, 687,3 y 1.046,9, respectivamente, cifras bastante alejadas de las que hemos incluido en el cuadro número 8 (5). Todavía es más sorprendente si se contempla la tasa de cobertura de estos tres años (en 1982, alcanza un 2,2), a toda luces alejada de lo que cabría esperar, salvo que sea debido a algún ajuste estadístico y a la aflojamiento de importantes rentas derivadas de prospecciones petrolíferas en el exterior de Hispanoil, que anteriormente se incluían como remuneración de un servicio (en «servicios diversos»), y que ya desde 1980 se incorporaron como rentas de inversión directa.

En el segundo cálculo que hemos realizado se ha incluido en el numerador la desinversión del período. Obviamente, este indicador hay que tomarlo con gran cautela. Únicamente trata de ayudar a conocer mejor el fenómeno de la IDE y a tener una ligera idea de la senda en la que puede situarse su rentabilidad. En este *ratio*, por un lado, se están mezclando desinversiones efectivas con la cuantía estimada de proyectos de inversión y, por otro, no hay que olvidar que el valor nominal (proyectado en su día) de las desinversiones se encuentra ya incluido en el denominador. Es decir, la parte de la desinversión que se debería de haber computado es la diferencia de ésta con su valor nominal. Además, se están mezclando unida-

de la IDE respecto a la inversión neta acumulada del período anterior, por entender que, en gran parte, la nueva inversión directa del período no ha sido susceptible de generar rentas en ese mismo período. Los datos así obtenidos ofrecen dos períodos claramente diferenciados: uno que va hasta 1979, en el que únicamente en tres años la rentabilidad se aproxima a un 1 por 100, mientras que en el resto, de una manera relativamente errática, oscila en torno al medio punto. Por otro lado, resalta, sorprendentemente, el fuerte salto que se produce a partir de 1980; proporciones que

no se corresponden de una manera paralela con el comportamiento de otras variables (inversiones y desinversiones, etc.), aunque sí, obviamente, puede fundamentarse en ellas un cierto incremento de las rentas de inversión. Efectivamente, la cuantía y madurez de la IDE, las expectativas de crecimiento y liberalización de la economía española y el progresivo descenso del riesgo país de España pueden justificar una mayor repatriación de dividendos. Sin embargo, también hay que apuntar cuestiones de índole estadística, ya que, como consecuencia de la homogenei-

des monetarias referidas a diferentes momentos.

La tercera rentabilidad que hemos obtenido incorpora los *royalties* y la asistencia técnica a la primera rentabilidad obtenida. Sin embargo, hay que tener presente que no todos los ingresos por *royalties* y asistencia técnica proceden directamente de la IDE, y ni siquiera se derivan de las empresas españolas con filiales en el exterior. En cualquier caso, sí proceden de contratos de cesión de tecnología y ésta es, sin ninguna duda, una forma de internacionalización de la producción. Por otro lado, las incidencias fiscales de esta fuente de ingresos y la de las rentas de inversión son distintas entre sí. Así, normalmente, en el país donde se han generado ambas rentas son deducibles fiscalmente las primeras, aunque gravadas o no por impuestos sobre rentas de capital, mientras que las segundas (los dividendos) habrán sido gravados por el impuesto sobre sociedades. Por lo tanto, se tendrá que conocer el ajuste fiscal para la empresa española, para lo que habrá que tener en cuenta la existencia o no de acuerdos de doble imposición.

Repasando las rúbricas de balanza de pagos que, por su contenido, engloban algunos conceptos y cantidades que, en un proceso riguroso de evaluación de inversiones directas en el exterior, se computarían como flujos de caja positivos, nos hemos encontrado con los siguientes conceptos: comisiones, gastos de administración y explotación de compañías, pagos por servicios personales y alquiler de maquinaria (*leasing*, etc.). Obviamente, deslindar qué parte puede ser consecuencia directamente asociada a las IDEx no es fácil, y exigiría una investigación muy es-

pecífica y costosa. Sin embargo, sí existe un concepto cuya consideración para el cálculo de la cuarta rentabilidad del cuadro número 8 puede incorporar información útil, aun a pesar de subvalorar los cálculos. Nos referimos a los gastos de administración y explotación de compañías que incorporan gastos de representación y participación en los gastos generales de la casa matriz. Destaca no sólo el comportamiento un tanto errático del saldo de estas partidas, sino que se produzca superávit en algunos periodos, sobre todo en el año 1986. No hay que olvidar que las inversiones directas extranjeras en España cuadruplican el volumen de las españolas en el exterior y, por el carácter y cuantía de unas y otras, parecería «más razonable» un reiterado y permanente déficit en este renglón de la balanza de pagos. En realidad, habría que profundizar en las normas y barreras a la utilización de las diferentes vías o mecanismos de repatriación de fondos para tener una idea más exacta del uso de este concepto de balanza de pagos por parte de las empresas.

Por último, hemos calculado la rentabilidad de las inversiones de cartera en el exterior sumando las rentas y las desinversiones del periodo, y relativizando esta cantidad resultante respecto a la inversión neta (inversión bruta menos desinversiones) en el periodo anterior. El motivo de haber incorporado esta quinta rentabilidad no es sólo porque parte puede ser imputada a la inversión directa española en el exterior, sino porque puede ayudar a configurar más adecuadamente los análisis de la inversión extranjera basándose en esta clase de datos tan agregados, y a dar una idea aproximada sobre la configura-

ción de la rentabilidad de las inversiones españolas en el exterior.

VI. EXPORTACION DE TECNOLOGIA Y POLITICA TECNOLOGICA

En el cuadro n.º 8 se observa el fuerte déficit de nuestra balanza tecnológica. Desde un punto de vista cuantitativo, al igual que ocurría con la IDE, es a partir de la segunda mitad de los años sesenta cuando se produce un fuerte incremento de nuestros ingresos por *royalties* y asistencia técnica; aumento que es más significativo en los años transcurridos de la presente década. En términos de tasa de cobertura de la balanza tecnológica, también se nota una ligera mejoría, que habría que observar en paralelo con el comportamiento de los ingresos.

Los datos de nuestra balanza tecnológica sintetizan, obviamente, el desfase temporal en I + D a que se enfrenta España. Ello se ve reflejado en un conjunto de características relevantes de nuestra economía cara a la globalización de mercados y a la competitividad internacional, lo que, por ejemplo, se traduce en una ausencia de empresas multinacionales españolas de gran tamaño.

En términos de recursos dedicados a I + D, España ocupa el noveno lugar en la CEE, seguida de Portugal, Grecia e Irlanda. Los recursos dedicados a I + D en 1982 representaban un 0,4 por 100 del PIB, mientras que en 1987 ascendieron al 0,72 por 100, y, con el desarrollo del Plan Nacional de Investigación Científica y Desarrollo Tecnológico, se espera superar en los próximos

años el 1 por 100 del PIB. Del total de gastos en investigación y tecnología, las empresas españolas aportan un 20 por 100 aproximadamente, mientras que en la CEE, por término medio, alcanzan un 55 por 100 y en Japón el 80 por 100. Además, las empresas europeas destinan una media del 10 por 100 de sus ventas a I + D, mientras que en España no llegan al 1 por 100. Es decir, de acuerdo a lo establecido por la OCDE, la empresa española es de baja intensidad en I + D, mientras que la empresa europea media es muy intensiva en I + D, ya que su esfuerzo innovador supera el 4 por 100.

Aunque, en general, la empresa española es poco intensiva en I + D, existen, obviamente, varias excepciones, y la situación lógicamente varía según los sectores de actividad. Así, en una muestra de empresas multinacionales españolas se observó que, por término medio, su esfuerzo investigador oscila en torno al 1,25 por 100, con tendencia a aumentar (6). Asimismo, y a título de ejemplo, podemos mencionar que las empresas farmacéuticas españolas dedican a I + D aproximadamente un 3,4 por 100 (las filiales españolas de empresas multinacionales dedican un 0,8 por 100), mientras que las grandes empresas multinacionales del sector se encuentran, a nivel global, en niveles comprendidos, entre un 10 y un 13 por 100 de esfuerzo en I + D (Cruz y Durán, 1987).

La mayoría de las empresas que exportan tecnología son netamente españolas, y un reducido número son filiales españolas de EEMM extranjeras. El colectivo de empresas exportadoras de tecnología parece tener poca interconexión con las empresas españolas que realizan inversión

directa en el exterior, según el estudio de Sánchez Muñoz (1987, página 82). En este sentido, conviene señalar que una de las alternativas ampliamente utilizadas en la internacionalización de la producción es la venta de tecnología a empresas independientes, aunque también es cierto que existe una gran correlación entre exportación de tecnología e inversión directa. En el contexto internacional, las EEMM españolas son de tamaño pequeño (y, excepcionalmente, de tamaño intermedio), y un porcentaje no muy elevado son consideradas grandes empresas (entre las que se encuentra un significativo número de filiales de EEMM extranjeras). Un gran número de multinacionales españolas son financieras, por lo que se puede decir que las EEMM no financieras españolas, en general, sí exportan tecnología. En el estudio citado de Sánchez Muñoz, un 39 por 100 de su muestra (27 empresas) realizan inversión directa, aunque en un número reducido de casos coinciden los países de destino de la tecnología y de la inversión. Por lo tanto, se puede concluir que una gran parte de las exportaciones de tecnología española la realizan pequeñas y medianas empresas, y está ligada a las exportaciones de bienes de equipo y de mercancías. Los ingresos por asistencia técnica son

sensiblemente superiores (en torno a cinco veces mayores, según Sánchez Muñoz, 1987) a los contabilizados por patentes. Por lo tanto, la exportación de tecnología está ligada en gran medida a estudios de ingeniería y de mercados, plantas llave en mano y servicio postventa.

Desde el punto de vista del destino geográfico de la tecnología española, destaca que algo más de dos tercios se vende a los países de la OCDE, con una tasa de cobertura del 14 por 100 (más del 90 por 100 de la compra española de tecnología en el exterior se hace a este mismo grupo de países). La segunda área de destino es Iberoamérica (con una tasa de cobertura superior a la unidad), aunque con la incidencia negativa de la crisis de deuda de estos países a partir de 1982.

España gasta bastante más en la compra de tecnología que en el desarrollo de ésta. Este importante desequilibrio se intenta corregir por parte de las administraciones públicas y por parte de las empresas. En este sentido, se ha observado una mayor adecuación institucional (ámbito normativo, reorganización institucional, etc.) y una mayor asignación de recursos para la investigación. Así, se puede mencionar, a título de ejemplo, la normativa sobre

CUADRO N.º 9

**CLASIFICACION DE LA MUESTRA DE EMPRESAS
SEGUN PARTICIPACION EXTRANJERA**

AÑO	Participadas	No participadas	Total
1983	5	19	24
1984	5	28	33
1985	6	24	30
1986	9	21	30

CUADRO N.º 10

DIMENSION MEDIA DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS
(Millones de pesetas)

	1983	1984	1985	1986
Ventas	45.818,9 (24)	40.412,5 (33)	53.696,2 (30)	53.839,2 (30)
Exportaciones	8.702,5 (21)	7.282,5 (24)	8.425,0 (25)	7.141,8 (23)
Activos	103.793,2 (20)	108.167,9 (20)	128.653,2 (22)	125.895,4 (22)
Recursos propios	39.944,5 (23)	36.307,0 (28)	46.323,0 (28)	53.803,3 (25)
Valor añadido	24.109,3 (22)	21.436,9 (26)	28.812,91 (26)	33.580,15 (25)
Plantilla (número de empleados)	5.568,0 (23)	4.624,0 (29)	5.058,0 (30)	4.854,0 (28)

Nota: Entre paréntesis, el número de empresas de las que se dispone de datos.

el sector eléctrico, que obliga a las empresas del sector a destinar un 0,30 por 100 de sus ingresos a la elaboración de planes de in-

vestigación, tratando de garantizar no sólo una adecuada infraestructura, sino, especialmente, la continuidad en los programas de

I + D. Por otro lado, también se observa un progresivo aumento del número de empresas españolas que constituyen sociedades conjuntas (*joint-ventures*) y firman acuerdos de cooperación en actividades de I + D con empresas extranjeras. También se han producido compras de empresas en el exterior y tomas de participaciones con clara intención de mejorar la competitividad y el proceso innovador. La cooperación científica y técnica, a través de acciones integradas de España con los países comunitarios, de carácter bilateral y multilateral, viene creciendo significativamente tanto desde el punto de vista cualitativo como cuantitativo (E. Muñoz, 1988).

Por último, también se pueden mencionar los intentos de crear parques tecnológicos en diversas comunidades autónomas, lo que puede crear condiciones favorables de localización de actividades que proporcionen complementariedades y externalidades a las empresas que se ubiquen en ellos. Estos parques ofrecen además subvenciones proporcionales a la inversión realizada, más otros incentivos fiscales y ayudas locales.

CUADRO N.º 11

PRODUCTIVIDAD Y EFICACIA DE UNA MUESTRA DE EMPRESAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS

	1983	1984	1985	1986
Valor añadido por empleado	4,20	5,57	7,94	10,64
NP	4,32	6,33	9,69	13,82
P	3,47	2,64	3,88	4,74
Ventas por empleado	17,52	20,07	25,81	28,14
NP	19,91	20,02	30,01	30,14
P	11,87	15,90	17,20	21,71
Activos por empleado	13,79	17,32	35,69	29,89
NP	14,40	18,73	39,73	36,29
P	9,07	2,80	24,59	15,20
Rotaciones	1,19	1,20	0,98	1,15
NP	1,20	1,01	0,98	1,05
P	1,42	1,80	1,14	1,49
Salario por empleado	2,28	2,15	2,48	2,72
NP	2,37	2,26	2,57	2,79
P	2,02	1,43	2,23	2,56
Margen	4,24	3,18	1,11	2,80
NP	3,87	3,50	0,03	1,46
P	4,47	1,61	2,85	4,69
Rentabilidad	11,77	9,05	7,48	10,38
NP	12,06	8,96	7,81	8,92
P	11,92	6,81	6,44	13,59
Exportaciones (porcentaje)	22,55	20,18	21,40	19,99
NP	24,50	21,33	23,49	22,92
P	20,29	23,04	20,16	18,34

P = Participadas por el capital extranjero.
NP = No participadas.

CUADRO N.º 12

ESTRUCTURA, RENTABILIDAD Y COSTE FINANCIERO

	1983	1984	1985	1986
Rentabilidad financiera	8,79	6,56	Negativa	14,68
NP	9,61	6,04	Negativa	14,94
P	6,99	5,95	7,78	15,58
Distribución de beneficios	34,96	29,71	32,03	30,25
NP	28,21	28,24	23,99	25,45
P	41,17	54,72	38,34	30,85
Costes financieros medios	13,15	10,59	9,43	9,98
NP	11,54	10,91	9,38	8,90
P	20,05	6,26	9,60	12,15
Endeudamiento	2,03	2,35	1,51	1,49
NP	2,47	2,35	1,93	1,69
P	2,61	3,16	2,65	1,19

P = Participadas por capital extranjero.
NP = No participadas.

VII. ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE LAS EMPRESAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS

En este apartado vamos a proceder a analizar el comportamiento y resultados alcanzados por un conjunto de empresas españolas con filiales en el exterior, en el período 1983-1986. Este conjunto de empresas, en torno a la treintena, coinciden prácticamente con la muestra utilizada en otro trabajo previo (Durán, 1987) y, en general, todas ellas pueden ser consideradas como grandes empresas españolas. Con este análisis, pretendemos complementar y completar los realizados con anterioridad (Durán y Sánchez, 1981; Durán, 1985 y 1987).

El conjunto de empresas de la muestra se puede clasificar, por años y en función de su participación o no por el capital extranjero, tal como se presenta en el cuadro n.º 9.

En el cuadro n.º 10 recogemos los valores medios que toman un conjunto de variables típicas de dimensión empresarial. En primer lugar, se observa, al igual que ocurría en estudios previos, que, por término medio, las EEMM españolas son de mayor dimensión media que las filiales españolas de las EEMM extranjeras, de acuerdo con todas las variables manejadas. En segundo lugar, se aprecia un ligero crecimiento en ventas y activos, y un aumento notable en recursos propios y valor añadido. Aunque la práctica totalidad son empresas netamente españolas, atendiendo a la propiedad y proceso de decisión, el número de empresas participadas por el capital extranjero y el porcentaje medio de participación va en aumento (como también lo va la presencia y penetración de la inversión extranjera en la economía española).

Un conjunto de *ratios* o indicadores de resultados de productividad y eficacia en la gestión se recogen en el cuadro n.º 11. En primer término, se observa una

mejora progresiva de la productividad (valor añadido, ventas y activos por empleado) tanto en el conjunto de la muestra como en los dos segmentos contemplados: participadas y no participadas por el capital extranjero. Esta misma tendencia se aprecia en la remuneración media por empleado. Por otro lado, el margen, las rotaciones y la rentabilidad económica descienden en sus niveles hasta 1985, para recuperarse sensiblemente en 1986, situación ésta con cierto paralelismo con lo ocurrido en el conjunto empresarial y económico español. Las exportaciones se sitúan en torno al 20 por 100 para el conjunto de la muestra, siendo ligeramente superior el *ratio* para las no participadas.

Desde el punto de vista financiero (cuadro n.º 12), se observa, en primer lugar, un cierto paralelismo en la tendencia de la rentabilidad económica y financiera de las empresas de la muestra, salvo en 1985, en el que la rentabilidad financiera de las EEMM participadas es muy superior a la de los otros dos grupos (que es negativa). Asimismo, es notable el nivel de rentabilidad alcanzado en 1986. La tasa de distribución de beneficios es mayor en las participadas que en el resto. En general, y también en línea con el conjunto de la economía española, se aprecia un descenso progresivo, aunque con una mayor estabilidad en los dos últimos años, de los costes financieros medios; aspecto éste que resalta más en las empresas no participadas, ya que las participadas, muchas menos, arrojan resultados más erráticos, que pueden responder a reestructuraciones y cambios en el número de empresas de este segmento.

NOTAS

(1) El calendario de liberalización de movimientos de capitales puede verse en Pérez de Eulate (1988). En relación con la convergencia española hacia posturas comunitarias, podemos señalar que, en cumplimiento de las decisiones adoptadas en la CEE, el Real Decreto 744/1987, de 5 de junio (B.O.E. de 17 de junio), suspende las inversiones directas españolas en la República de Sudáfrica.

(2) Se espera que en breve plazo se haga público un censo de inversiones en el exterior que está preparando la Dirección General de Transacciones Exteriores. Ello permitirá conocer mejor esta realidad y elaborar estudios sobre el particular. No obstante, mucha de la información internacional sobre inversión directa se basa en datos de la balanza de pagos.

(3) Según datos de la Dirección General de Transacciones Exteriores, el *stock* de inversión directa española en el exterior asciende a 497.600 millones de pesetas (en unidades monetarias corrientes).

(4) Un análisis sobre la IDEx en los últimos años puede verse en Rodríguez de Pablo (1988) y en el artículo de Durán y Lamothe en este mismo número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

(5) En las ediciones de las balanzas de los años 1983 y 1984 se registraron primeramente 5,7 y 2,6 mil millones de pesetas, respectivamente. La inclusión de las rentas derivadas de prospecciones petrolíferas se corresponde con la decisión de considerar como inversión directa en el exterior las «inversiones en prospecciones de hidrocarburos», que hasta 1985 figuran en «otras formas de inversión» (se presupone que, lógicamente, la serie está reconstruida desde

1980 considerando también esta reclasificación).

A partir de la balanza de pagos de 1975 aparece la categoría «otras formas de inversión», que recoge como cuentas transitorias una serie de transacciones heterogéneas que, en sentido amplio, pueden considerarse como inversión directa (y en la parte no anulada o cancelada así figurarán en el futuro). Estas transacciones se refieren a los epígrafes: «cuentas en participación», «financiación de prospecciones» (prospecciones e investigaciones mineras y petrolíferas), «anticipos a cuenta» y «otras formas de inversión». En términos netos, la partida global de otras formas de inversión en el exterior arroja, en millones de pesetas, desde 1980 y hasta 1987, respectivamente, las siguientes cantidades: 218, 348, 567, 480, 1.166, 2.254, 7.543 y 6.975.

(6) Alguna información sobre este particular, y referente a la empresa española, puede verse en la revista *Futuro Empresarial* de los meses de diciembre de 1987 y enero de 1988.

BIBLIOGRAFIA

- CRUZ, I., y DURÁN, J. J. (1987): *Estrategias de desarrollo de la industria farmacéutica: la industria española en el contexto internacional*, Centro de Publicaciones, Secretaría General Técnica, Ministerio de Industria y Energía.
- DURÁN, J. J. (1985): «La empresa multinacional española», *Economía Industrial*, n.º 244, julio-agosto.

— (1987): «Decisiones de inversión directa en el exterior de la empresa española, 1979-1985», *Información Comercial Española*, número 643, marzo, págs. 73-86.

— (1988): «Banca multinacional e internacionalización de la banca en España», *Información Comercial Española*, n.º 662, octubre.

— y SÁNCHEZ, M. P. (1981): *La internacionalización de la empresa española. Inversiones españolas en el exterior*, Secretaría General Técnica, Ministerio de Economía y Comercio.

MARIN, J. P. (1982): «La inversión española en la Historia», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 11.

MOLERO, J. (1985): «Las inversiones españolas en Portugal y la exportación de la tecnología española», *Información Comercial Española*, número 622, julio.

MORENO, J. L. (1975): «Quince años de inversión española en el extranjero», *Información Comercial Española*, marzo.

MUÑOZ, E. (1988): «La apertura científica y tecnológica española en la Europa Comunitaria», *Política Científica*, n.º 14.

PÉREZ DE EULATE, C. (1988): «Liberalización de movimientos de capital, situación en la CEE y situación española», *Boletín Económico*, Banco de España, mayo.

RODRÍGUEZ DE PABLO, J. (1988): «La inversión extranjera en la economía española y los movimientos internacionales de capital», *Boletín Económico*, Banco de España, mayo, páginas 83-95.

SÁNCHEZ MUÑOZ, M. P. (1987): *La empresa española y la exportación de tecnología*, ICEX, Madrid.