

EL CAPITAL EXTRANJERO Y EL COMERCIO EXTERIOR DE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS

En este trabajo, **Carmela Martín** y **Francisco J. Velázquez** exponen las principales conclusiones de una investigación realizada con un doble propósito. De una parte, estimar el grado de control del capital extranjero en la actividad manufacturera española y, de otra, analizar la relación entre el grado de participación del capital foráneo en las empresas y su comercio exterior. Los resultados más sustantivos son: 1) Según datos de la Central de Balances para 1989, el 44,1 por 100 del valor añadido de las empresas manufactureras incluidas en la muestra era generado por empresas con una participación mayoritaria de socios no residentes, dándose un alto rango de variación de esa participación entre sectores desde el 2,1 por 100 (madera y muebles de madera) hasta el 91,2 por 100 (vehículos automóviles y motores). 2) Conforme a los resultados del test de diferencia de medias aplicado a las empresas encuestadas en la Central de Balances durante el período 1985-1989, las que cuentan con socios extranjeros, sobre todo aquellas donde su presencia es mayoritaria, tienen una intensidad importadora muy superior a la de las empresas nacionales. Así, aunque la propensión exportadora es en ellas algo mayor, su saldo comercial es peor que el de las empresas sin capital extranjero.

I. INTRODUCCION

ENTRE los acontecimientos que han tenido lugar en la escena económica internacional desde comienzos de la pasada década, se encuentra, sin duda, y ocupando además un lugar destacado, el inusitado crecimiento de la inversión extranjera directa (en adelante, IED), sobre todo desde mediados los años ochenta. Considérese como ilustración que, según el último informe de las Naciones Unidas (United Nations, 1992, pág.1), los flujos de IED crecieron a una tasa media del 34 por 100 durante el quinquenio 1985-1990, casi tres veces más que las exportaciones

de bienes (13 por 100) y la producción mundial (12 por 100).

Ahora bien, la importancia de este fenómeno no radica sólo en su vertiente cuantitativa; en las espectaculares cifras registradas por la IED subyacen cambios cualitativos de igual o mayor calado que, pilotados por las empresas multinacionales, están conduciendo a una rápida globalización de la actividad económica. Para hacerse una idea del alcance de este fenómeno, baste señalar que, de acuerdo con los datos más recientes de las Naciones Unidas, el número de empresas multinacionales asciende a 35.000 (empresas matrices) de las que dependen 147.200 filiales. Así,

sobre la base de esta amplia red mundial de enclaves productivos parece asentarse un sistema de producción internacional, gobernado por dichas empresas y fomentado por los rápidos avances en las tecnologías de transportes y comunicaciones. En efecto, en la medida en que éstos facilitan y reducen el coste de las transacciones de bienes, servicios o tecnología entre los distintos establecimientos de la multinacional, se estimula la fragmentación de las diferentes etapas del proceso productivo y su ubicación en distintos países a fin de aprovechar sus respectivas ventajas comparativas, así como las posibles economías de escala (1). De este modo, y conforme a la racionalidad económica de las empresas que tan sagazmente captara Coase (1937), se ha venido internalizando (2) una parte creciente de los flujos comerciales de bienes, servicios y contratos de transferencia internacional de tecnología. La intensificación de los procesos de integración entre países, particularmente en Europa, ha constituido, por otra parte, un impulso adicional a las estrategias de producción global de las empresas (3).

Más específicamente, conforme a la literatura económica sobre la conducta de las empresas multinacionales, la hipótesis más plausible es que la inversión directa sea una vía para consolidar y ampliar los mercados de exportación. Por consiguiente, interpretada desde la óptica del país receptor, dicha hipótesis induciría a suponer que las empresas participadas por el capital extranjero tienen una mayor propensión importadora que sus homólogas nacionales. De hecho, la evidencia empírica disponible para el caso español es, como luego se verá, coincidente con esta idea.

En la vertiente de las exportaciones del país receptor de la inversión, las conclusiones de los estudios son, sin embargo, bastante más contradictorias. Desde una perspectiva teórica, se puede argumentar la existencia tanto de estrategias de los inversores extranjeros «orientadas a la exportación» como de aquellas dirigidas al «abastecimiento del mercado interno» de estos países. Además, al examinar los análisis empíricos, puede encontrarse un respaldo, aunque no siempre con la solidez que sería deseable, para ambas hipótesis.

Dado este estado de cosas, y considerando además la delicada situación que viene atravesando el saldo comercial español en los últimos años, en particular desde la integración de España en la Comunidad Europea, parece de interés dedicar un esfuerzo a ampliar la evidencia factual al respecto.

De acuerdo con lo anterior, el objetivo básico de este trabajo es analizar, a partir de la información sobre las empresas reunida en la Central de Balances que elabora el Banco de España, la posible influencia ejercida por los inversores extranjeros en las actividades de importación y exportación de las empresas industriales participadas, en mayor o menor grado, por el capital exterior. Ahora bien, a la vista de las transformaciones experimentadas en los flujos de inversión directa durante la última década en un plano mundial, parece de interés estudiar previamente, aunque sea de forma sucinta, su plasmación en el caso español. En consecuencia, en el siguiente apartado se examina la evolución y principales características de la estructura sectorial y geográfica de los flujos de inversión directa que han acudido a

nuestra industria en los últimos años.

Adicionalmente, en un tercer apartado, se ofrece una evaluación del grado de penetración del capital extranjero en el sector, agregadamente y desglosando por ramas de actividad. Una evaluación que, aunque tentativa, como necesariamente ha de serlo cualquiera hasta que se vuelva a elaborar un censo de inversión extranjera, parece, en todo caso, necesaria para interpretar correctamente el alcance de los resultados que se obtienen al estudiar la relación entre la inversión extranjera y la actividad comercial de las empresas. Este último tema que, como se dijo, constituye el objetivo prioritario del estudio, se aborda en el apartado IV. Por último, el trabajo finaliza con el habitual apartado de conclusiones, acompañadas de algunas consideraciones de política económica.

II. EVOLUCION RECIENTE Y RASGOS SECTORIALES Y GEOGRAFICOS DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA

Para analizar el comportamiento agregado de la IED en España, se ha partido de los datos del Registro de Caja del Banco de España (4), diferenciando entre los flujos totales de entrada, lo que se denomina IED bruta, y aquellos que resultan tras detracer las liquidaciones o desinversiones; esto es, la IED neta.

Como se observa en el gráfico 1, donde se representa la magnitud de estas variables —una vez deflactadas por el componente de bienes de equipo del índice de precios industriales con base en 1990— para el período 1980-92, nuestra economía no ha permane-

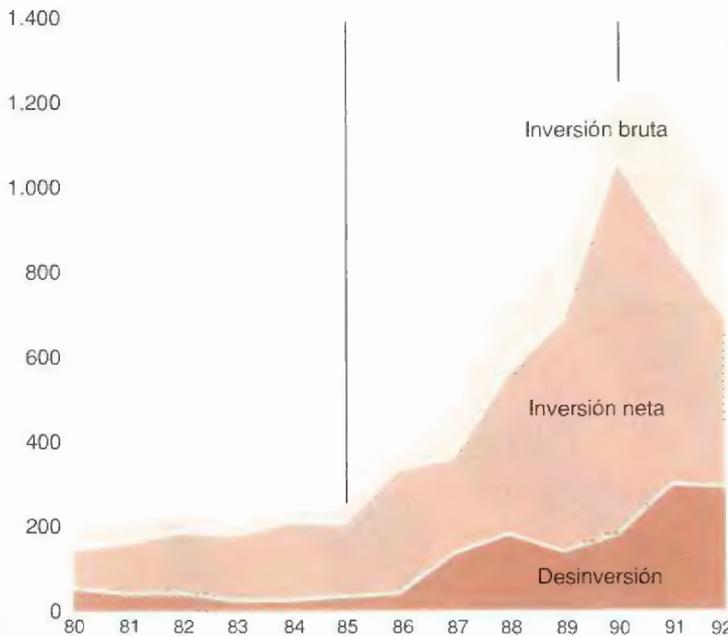
cido ajena al *boom* de la inversión internacional directa que ha tenido lugar a escala mundial desde mediados de la pasada década, y que en nuestro caso se ha visto probablemente reforzado por la adhesión a la Comunidad Europea. En concreto, entre 1986 y 1990, la tasa media anual acumulativa de crecimiento de la IED bruta alcanzó el 38,6 por 100, siendo sólo ligeramente inferior la de la inversión neta. De modo que, en estos años, España se convierte en el segundo receptor neto de IED de la Comunidad Europea (Ortega, 1992, pág. 69). Con todo, la caída experimentada por los flujos de IED desde 1991, junto con la brusca intensificación de las desinversiones, induce a pensar que la evolución de la IED durante estos años ha estado más influida por el ciclo económico internacional que por el proceso de integración de España en la CE.

La inversión exterior directa dirigida al sector manufacturero, que es la tomada como referencia en el resto del artículo, supuso, en 1992, el 51,1 por 100 del total.

El desglose sectorial de los flujos de IED recibidos por este sector y sometidos a autorización o verificación de la Dirección General de Transacciones Exteriores, seleccionados a tal fin, frente a los del Registro de Caja, por su muy superior grado de desagregación (5), muestra la existencia de una relativa estabilidad durante el período para el que se dispone de información con este detalle. Específicamente, la inversión directa exterior registrada en los últimos años se ha dirigido prioritariamente a los sectores: químico, material y accesorios eléctricos, alimentación, vehículos automóviles y papel, artículos de papel e impresión (cuadro n.º 1).

Por tanto, se trata, salvo el último de los citados, de sectores que tradicionalmente venían te-

GRAFICO 1
INVERSION EXTRANJERA DIRECTA
EN ESPAÑA
(Miles de millones de pesetas de 1990)



Fuente: Registro de Caja. Banco de España.

niendo un especial atractivo para los inversores extranjeros (Martínez Serrano y Myro, 1992). No obstante, a ellos se suma en estos años más recientes la rama de productos minerales no metálicos, que en 1992 pasa a ser incluso la primera actividad receptora de IED dentro del sector de manufacturas. Este patrón de especialización sectorial de los inversores extranjeros resulta consistente con las teorías sobre la inversión internacional directa que gozan de mayor aceptación, y enfatizan, como es sabido, la conjunción de tres razones: la posesión por parte de la empresa inversora de ventajas en algún activo intangible respecto a las empresas locales; la existencia de imperfecciones en el mercado que hace más rentable la explotación de tales ventajas a

través de la inversión directa y, por último, la disponibilidad en el país receptor de factores que hagan atractiva la localización. En la medida en que muchos de estos activos intangibles (capital tecnológico, habilidades organizativas o reputación asociada a marcas), cuya posesión se considera esencial para poder llevar a efecto procesos de internacionalización de las empresas, parecen ser más importantes en la mayoría de las ramas señaladas, resulta lógico que éstas concentren el grueso del capital exterior.

En el plano geográfico, el rasgo más reseñable es la fuerte concentración que, como muestra el cuadro n.º 2, se da en los países de la CE, de manera, además, cada vez más intensa con el paso del tiempo. En el últi-

mo año, los países de la Comunidad llegan a representar el 65 por 100 de las inversiones directas verificadas recibidas por el conjunto de las ramas manufactureras.

De cualquier modo, la participación relativa de nuestros socios europeos en la IED varía notablemente entre las distintas ramas.

III. IMPORTANCIA DEL CAPITAL EXTRANJERO EN LA INDUSTRIA

Parece evidente que la relevancia de los resultados que se obtengan aquí, o en otros trabajos, en torno a la incidencia de la IED sobre las actividades de comercio exterior de las empresas industriales españolas dependerá, en gran medida, de cuál sea la presencia efectiva (esto es, la que implica control) del capital extranjero en la industria, en su conjunto y por ramas de actividad. La inexistencia de datos oficiales al respecto, desde que dejara de publicarse el Censo de Inversiones Extranjeras (6), obliga a la realización de estimaciones.

Aunque la aproximación de la importancia del capital extranjero a través de la relación de los flujos recibidos con variables como la formación bruta de capital fijo o el PIB, indicativas de la actividad económica, sea una práctica habitual (7), este procedimiento no resulta adecuado cuando lo que se pretende es, como en el presente trabajo, valorar el grado de penetración del capital foráneo en la estructura productiva del país (aquí en la industria manufacturera) en un momento dado. En efecto, en tal caso, el indicador más pertinente, por difícil que sea su estimación (véase Martín Marcos y Moreno, 1992), es el *stock* de capital exterior. A

CUADRO N.º 1

INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN LAS MANUFACTURAS, DISTRIBUCION SECTORIAL

Sectores	1988		1990		1992	
	Millones ptas.	Porcentaje	Millones ptas.	Porcentaje	Millones ptas.	Porcentaje
01. Metales férreos y no férreos	1.496,67	0,47	6.716,43	1,09	17.617,88	1,80
02. Productos minerales no metálicos	18.722,23	5,83	93.165,52	15,08	232.040,24	23,72
03. Productos químicos	55.700,88	17,36	109.384,58	17,70	194.488,08	19,88
04. Productos metálicos	6.417,00	2,00	18.787,02	3,04	44.147,60	4,51
05. Maquinaria agrícola, industrial y de oficina	22.282,96	6,94	41.420,15	6,70	42.568,79	4,35
06. Material y accesorios eléctricos	32.982,25	10,28	35.002,01	5,66	85.129,50	8,70
07. Vehículos automóviles y motores	39.169,07	12,21	81.023,85	13,11	39.477,74	4,04
08. Otro material de transporte	56,42	0,02	10.177,04	1,65	10.927,50	1,12
09. Productos alimenticios y bebidas	72.634,59	22,64	73.260,66	11,85	132.114,84	13,50
10. Textiles, vestido, cuero, piel y calzado	4.791,80	1,49	26.708,23	4,32	46.843,62	4,79
11. Madera y muebles de madera	681,74	0,21	1.958,75	0,32	948,55	0,10
12. Papel, artículos de papel e impresión	59.927,71	18,68	74.123,93	12,00	74.692,20	7,63
13. Productos de caucho y plástico	5.373,04	1,67	45.403,22	7,35	49.959,46	5,11
14. Otros productos manufacturados	647,25	0,20	795,88	0,13	7.361,03	0,75
TOTAL MANUFACTURAS	320.875,61	100,00	617.927,27	100,00	978.316,25	100,00
TOTAL	843.953,77		1.819.851,41		1.914.494,31	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Transacciones Exteriores.

este respecto, según nuestro conocimiento, el trabajo más reciente que se ha llevado a cabo tratando de aproximar la entidad del capital extranjero susceptible de ejercer un control en las empresas industriales es el de Martínez Serrano y Myro (1992) (8), quienes, partiendo de las cifras de un estudio anterior de Irazo (1991), concluyen que en 1990 el 36,5 por 100 de la producción industrial estaba controlada por extranjeros. Sin embargo, y como reconocen los propios autores, dicha estimación adolece de algunas limitaciones que se derivan de los datos de partida (9).

Por consiguiente, y gracias al acceso que hemos podido tener

a la información sobre la participación de los no residentes en el capital social de las empresas de la Central de Balances del Banco de España (en adelante CBBE), decidimos efectuar una nueva estimación que permite subsanar parte de las limitaciones que comportaban las de anteriores estudios. Sin embargo, ello ha obligado a referir el análisis al año 1989 (10).

Ahora bien, dado que, como se mostró en el apartado precedente, desde 1985, la víspera de la adhesión, se produjo una fuerte expansión de la IED, así como una acentuación de su polarización en la Comunidad Europea, ha parecido de interés ampliar la

estimación a dicho año y utilizarla como punto de comparación.

Una vez seleccionados, dentro de las restricciones señaladas, los años de referencia, hubo que decidir el umbral de participación del capital exterior en el capital social de las empresas a partir del cual podría considerarse que éstas se encuentran controladas por no residentes. Este es un tema controvertido y, en rigor, precisaría un estudio caso por caso, pero evidentemente ello no es viable por el gran tamaño de la muestra de la CBBE (11).

Ante esta tesitura, se ha descartado basar el análisis en un único criterio, optándose por el

CUADRO N.º 2
ESTRUCTURA PORCENTUAL SECTORIAL
DE LA INVERSION EXTRANJERA DIRECTA SEGUN SU PROCEDENCIA

Sectores	1988		1990		1992	
	CE	NO CE	CE	NO CE	CE	NO CE
01. Metales férreos y no férreos	36,8	63,2	23,8	76,2	20,5	79,5
02. Productos minerales no metálicos	35,6	64,4	65,4	34,6	96,6	3,4
03. Productos químicos	55,5	44,5	56,5	43,5	53,9	46,1
04. Productos metálicos	72,3	27,7	80,0	20,0	69,4	30,6
05. Maquinaria agrícola, industrial y de oficina	30,0	70,0	71,8	28,2	55,9	44,1
06. Material y accesorios eléctricos	41,6	58,4	42,0	58,0	69,5	30,5
07. Vehículos automóviles y motores	93,8	6,2	75,5	24,5	54,2	45,8
08. Otro material de transporte	79,0	21,0	87,4	12,6	100,0	0,0
09. Productos alimenticios y bebidas	23,7	76,3	48,2	51,8	56,8	43,2
10. Textiles, vestido, cuero, piel y calzado	42,7	57,3	29,4	70,6	49,0	51,0
11. Madera y muebles de madera	21,7	78,3	92,4	7,6	76,8	23,2
12. Papel, artículos de papel e impresión	38,6	61,4	63,9	36,1	38,5	61,5
13. Productos de caucho y plástico	76,6	23,4	68,8	31,2	51,8	48,2
14. Otros productos manufacturados	34,1	65,9	45,1	54,9	44,7	55,3
TOTAL MANUFACTURAS	45,8	54,2	61,1	38,9	64,9	35,1
TOTAL	55,0	45,0	68,7	31,3	64,0	36,0

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Transacciones Exteriores.

uso inicial de los tres que parecen más correctos. A saber:

1.º) El criterio utilizado por el Fondo Monetario Internacional y adoptado recientemente en la legislación española (12), que, por tanto, podemos denominar *criterio legal*, y según el cual una participación del capital foráneo superior al 10 por 100 del capital social de la empresa implicaría la capacidad del inversor de ejercer control sobre la gestión.

2.º) El criterio que, inequívocamente, comporta el control de la empresa participada, *criterio de control efectivo* por cuanto requiere una presencia mayoritaria del capital extranjero (más del 50 por 100).

3.º) Por último, un criterio que se definiría considerando que la capacidad de control de los no residentes sobre la empresa receptora es proporcional a su presencia en el capital social: *criterio proporcional*.

El cuadro n.º 3 ofrece los resultados obtenidos respecto a los porcentajes de empleo, producción y valor añadido de la actividad manufacturera correspondientes a las empresas que, en función de los tres criterios señalados, están controladas por los inversores extranjeros (13).

Los resultados ponen de relieve que los inversores extranjeros han venido incrementando su ca-

pacidad de dominio sobre las actividades de las empresas de manufacturas entre 1985 y 1989, de manera que en este último año entre el 44,1 por 100 y el 58,7 por 100 del valor añadido de manufacturas, según cuál sea el criterio utilizado para definir el control, se llevaba a cabo en empresas cuya gestión estaba supeeditada a no residentes.

No cabe duda de que la segunda cifra está probablemente exagerando el control extranjero, ya que, pese a corresponder al criterio legalmente establecido, no parece correcto afirmar, salvo en el caso de empresas con una estructura de propiedad del capital muy atomizada, que una parti-

cipación del 10 por 100 garantice el control de su gestión.

Las cifras arrojadas tras aplicar los otros dos criterios, por otra parte muy similares entre sí, resultan, sin embargo, bastante más plausibles, aun cuando todavía pudieran adolecer de una cierta sobrevaloración derivada, a su vez, del propio sesgo hacia las empresas de gran tamaño que posee la muestra de empresas de la CBBE.

El hecho de que la cifra aquí estimada sobre la presencia del capital extranjero sea algo superior a la que se proporcionaba en el último trabajo realizado al respecto (Martínez Serrano y Myro, 1992) puede explicarse en función de, al menos, dos motivos. De una parte, porque los datos aquí utilizados han permitido tener en cuenta las reinversiones de beneficios de empresas con capital extranjero ubicadas en España y, de otra parte, porque la CBBE incluye también los casos de control extranjero por vía indirecta.

La realización del mismo proceso de cálculo en un plano sectorial revela que el dominio del capital extranjero varía significativamente entre las distintas ramas manufactureras (cuadro n.º 4).

El caso más llamativo es el de la industria de vehículos automóviles y motores, donde el 91,2 por 100 del valor añadido del conjunto de empresas de la CBBE, en el año 1989, correspondía con seguridad –pues ahora el criterio de control aplicado es el de la participación mayoritaria– a empresas dominadas por no residentes.

El control en las ramas de caucho y plásticos, todos los tipos de maquinaria y las del sector químico es, asimismo, palmario. Finalmente, es destacable la presencia del capital exterior en el

CUADRO N.º 3

CONTROL DEL CAPITAL EXTRANJERO DEL EMPLEO, PRODUCCION Y VALOR AÑADIDO

	1985	1989	Δ % 85-89
<i>Empresas con capital extranjero > 10 por 100 del capital social</i>			
Empleo	40,7	50,5	24,1
Producción	42,4	59,4	40,1
Valor añadido	45,3	58,7	29,6
<i>Empresas con capital extranjero > 50 por 100 del capital social</i>			
Empleo	27,9	39,2	40,5
Producción	30,7	46,6	51,8
Valor añadido	31,2	45,1	44,6
<i>Proporcional a la participación del capital extranjero</i>			
Empleo	28,6	37,7	31,8
Producción	31,3	45,2	44,4
Valor añadido	32,2	44,1	37,0

Fuente: Elaboración propia a partir de la Central de Balances del Banco de España.

CUADRO N.º 4

PORCENTAJE DEL VALOR AÑADIDO SECTORIAL EN EMPRESAS CON PARTICIPACION DEL CAPITAL EXTRANJERO > 50 POR 100 DEL CAPITAL SOCIAL

Sector	1985	1989	Δ % 85-89
01. Metales férreos y no férreos	1,4	2,4	71,4
02. Productos minerales no metálicos	24,2	40,1	65,7
03. Productos químicos	48,0	49,4	2,9
04. Productos metálicos	17,7	15,0	-15,3
05. Maquinaria agrícola, industrial y de oficina	35,2	60,8	72,7
06. Material y accesorios eléctricos	41,4	58,8	42,0
07. Vehículos automóviles y motores	78,6	91,2	16,0
08. Otro material de transporte ...	3,3	16,2	390,9
09. Productos alimenticios y bebidas	21,7	32,8	51,2
10. Textiles, vestidos, cuero, piel y calzado	6,7	9,0	34,3
11. Madera y muebles de madera.	0,8	2,1	162,5
12. Papel, artículos de papel e impresión	13,0	11,5	-11,5
13. Productos de caucho y plástico	52,5	75,7	44,2
14. Otros productos manufacturados	40,0	5,7	-85,8
TOTAL MANUFACTURAS	31,2	45,1	44,6

Fuente: Elaboración propia a partir de la Central de Balances del Banco de España.

sector de productos minerales no metálicos, tanto por su notable nivel como por el hecho de que éste se haya alcanzado, sobre todo, en virtud de las inversiones en los últimos años.

IV. CAPITAL EXTRANJERO Y COMERCIO EXTERIOR

Una vez que se ha estimado la presencia del capital extranjero en nuestro tejido industrial, constatándose que la proporción de empresas donde aquél es mayoritario es significativa en todas las ramas de actividad manufacturera, y espectacular en alguna de ellas, es hora de abordar el siguiente y principal objetivo del trabajo: indagar sobre el grado de vinculación que, en su caso, se da entre la participación de capital extranjero y el comercio exterior de las empresas. Ello obliga, como se dijo, a referir el análisis al colectivo de empresas incluidas en la CBBE.

A este respecto, lo primero que se puede mencionar es que, tanto en 1985 como, y especialmente, en el último año para el que se dispone de información (1989) el peso de las empresas controladas por los inversores extranjeros (cualquiera que sea el criterio de control utilizado) es superior en relación a los flujos de comercio exterior que con respecto al empleo, producción o valor añadido. La presencia relativa de este tipo de empresas es, en todo caso, bastante más elevada en la importación que en la exportación (cuadro n.º 5).

La información de la CBBE que se acaba de comentar sugiere, por consiguiente, que la recepción de capital exterior y la actividad comercial de las empresas están positivamente asociadas, en particular en la vertiente importadora,

y además de una forma creciente conforme se avanza en los años del período analizado. En este sentido, dicha información parece apuntar, por tanto, que las empresas manufactureras que se encuentran penetradas por el capital extranjero, al contribuir más que proporcionalmente a ambos flujos de comercio, pero en mayor medida a la importación, inciden negativamente en el saldo comercial nacional de este tipo de bienes.

El análisis de los datos desagregados por ramas de actividad permite comprobar que el patrón observado para el conjunto de la industria manufacturera se sigue, de una forma bastante regular, en todas ellas, con dos únicas excepciones: metales férreos y no férreos en 1985 y 1989, y madera y muebles de madera en 1985 (cuadro n.º 6).

La marcada propensión importadora de las empresas que están vinculadas a extranjeros, y especialmente de aquellas que lo están a través de una participación mayoritaria en el capital social, resulta, pues, concordante

con los modelos teóricos que, como se indicó en la introducción, señalan que la inversión directa es una vía de captación y consolidación de mercados de exportación. Además, este hecho proporciona una justificación a otro de los rasgos de la IED en nuestra industria: su preferencia por las participaciones mayoritarias.

Más aún, los datos obtenidos por una encuesta realizada recientemente a un total de 2.188 empresas, por encargo del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (14), redundan en la misma hipótesis, ya que en 1990 la intensidad importadora de las empresas participadas por extranjeros resultó ser el doble que las del resto de empresas.

El estudio simultáneo de las importaciones y exportaciones de las empresas, lo que podríamos denominar saldo comercial (15), atendiendo a la titularidad de su capital social, refuerza la hipótesis antes mencionada sobre la posible influencia de los inversores extranjeros en la con-

CUADRO N.º 5

CONTROL DEL CAPITAL EXTRANJERO DEL COMERCIO EXTERIOR

	1985	1989	Δ % 85-89
<i>Empresas con capital extranjero > 10 por 100 del capital social</i>			
Exportaciones	48,2	66,0	36,9
Importaciones	58,7	79,6	35,6
<i>Empresas con capital extranjero > 50 por 100 del capital social</i>			
Exportaciones	35,3	54,6	54,7
Importaciones	48,2	70,3	45,9
<i>Proporcional a la participación del capital extranjero</i>			
Exportaciones	35,4	51,8	46,3
Importaciones	47,4	65,7	38,6

Fuente: Elaboración propia a partir de la Central de Balances del Banco de España.

CUADRO N.º 6

**PORCENTAJE DEL COMERCIO REALIZADO POR LAS EMPRESAS CON PARTICIPACION
DEL CAPITAL EXTRANJERO > 50 POR 100**

Sector	Exportaciones		Importaciones	
	1985	1989	1985	1989
01. Metales férreos y no férreos	1,1	3,0	0,9	1,5
02. Productos minerales no metálicos	21,2	38,3	31,1	52,0
03. Productos químicos	46,7	36,5	64,6	63,8
04. Productos metálicos	13,4	21,6	26,8	29,2
05. Maquinaria agrícola, industrial y de oficina ...	28,9	64,2	63,0	84,8
06. Material y accesorios eléctricos	44,7	45,0	46,8	70,6
07. Vehículos automóviles y motores	90,9	96,8	94,7	98,2
08. Otro material de transporte	0,3	1,7	3,1	19,8
09. Productos alimenticios y bebidas	14,0	26,3	21,2	32,3
10. Textiles, vestido, cuero, piel y calzado	5,0	7,2	5,6	14,7
11. Madera y muebles de madera	5,7	6,4	0,4	7,9
12. Papel, artículos de papel e impresión	15,2	13,0	27,0	25,8
13. Productos de caucho y plástico	66,3	87,5	77,8	94,9
14. Otros productos manufacturados	22,5	4,9	57,7	32,3
TOTAL MANUFACTURAS	35,3	54,6	48,2	70,3

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Central de Balances del Banco de España.

formación del déficit comercial español, al revelar dos hechos que, de forma intuitiva, se han reflejado en el gráfico 2.

En primer lugar, que el saldo comercial medio de las empresas incluidas en la CBBE que cuentan con una proporción mayoritaria de capital foráneo es nítidamente peor que el de las empresas nacionales; y, en segundo lugar, que aquél, a diferencia del correspondiente al de las empresas locales, se ha deteriorado sistemáticamente a lo largo del tiempo, siendo negativo en los últimos años del período analizado.

Conviene reiterar que estos resultados no suponen una novedad cuando se valoran a la luz de la evidencia empírica disponible acerca de los efectos de la inversión extranjera en España. Así, en la serie de investigaciones que se hicieron en respuesta a la disponibilidad de un censo de inversiones extranjeras referido al año 1977 (véase Martín y

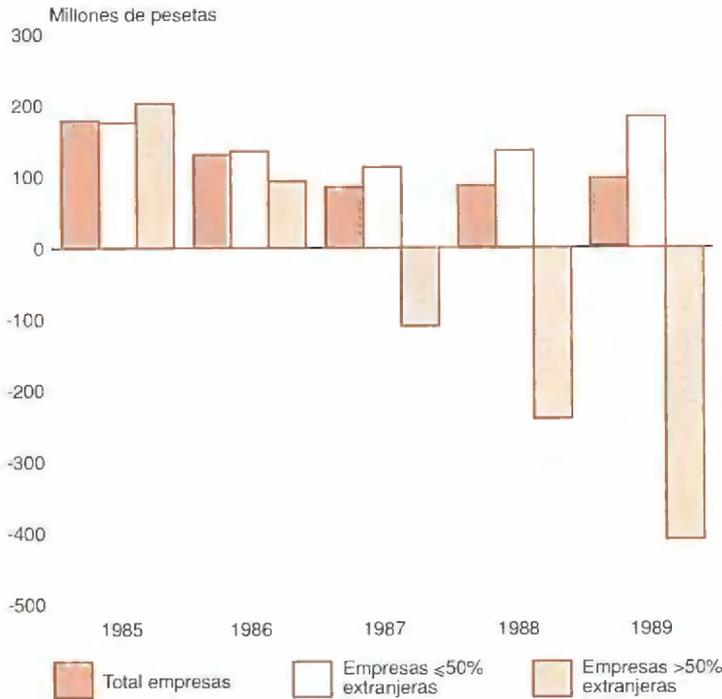
R. Romero, 1983 y los estudios que allí se mencionan), ya se observó la existencia de una relación inversa entre la presencia del capital extranjero y los saldos comerciales, motivada no tanto por diferencias significativas en la propensión exportadora de las empresas y sectores que contaban con capital externo como por su claramente superior propensión importadora. Los estudios posteriores, realizados en su mayoría a partir de los datos de flujos de inversión, usados como sustituto —desde luego no perfecto— de los extintos censos (Iranzo, 1991; Egea y López, 1991 y los trabajos allí citados) y en algún caso, sobre la base de datos de empresa (Ortega, 1992 y Segura *et al.*, 1992) conducen al mismo tipo de resultados.

No obstante, dado que buena parte de estos estudios sustentan sus conclusiones en contrastes de correlación de rangos efectuados sobre datos sectoriales con un ele-

vado grado de agregación, podría argumentarse, con razón, que es factible mejorar su fundamentación. A esto cabría añadir el posible problema de correlación espuria que se plantea al analizar sectorialmente variables como las que nos ocupan (exportación, importación y, máxime, inversión extranjera) donde existe una marcada concentración sectorial. Por ello, dedicaremos el resto del artículo a dar un paso más, aunque es justo reconocer que pequeño, tratando de sustentar mejor el resultado que aquí hemos obtenido.

Concretamente, se trata de hacer un test de diferencia de medias para distintos indicadores demostrativos del comportamiento de los flujos de comercio exterior, referidos a todas las empresas de manufacturas recogidas en la CBBE en el período 1985-1989, y diferenciando tres tramos de participación de capital extranjero: nula, minoritaria (≤ 50 por 100) y mayoritaria (> 50 por 100).

GRAFICO 2
SALDO COMERCIAL POR EMPRESA
SEGUN LA TITULARIDAD DEL CAPITAL
DE LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS
DE LA CBBE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Central de Balances del Banco de España.

Si las varianzas son diferentes, se utiliza una aproximación al estadístico t en la forma (véase SAS Institute Inc., 1989):

$$t' = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{\sqrt{\frac{S_1^2}{N_1} + \frac{S_2^2}{N_2}}} \sim t_k$$

donde

$$k = \frac{\left[\frac{S_1^2}{N_1} + \frac{S_2^2}{N_2} \right]}{\frac{S_1^4}{N_1^2(N_1 - 1)} + \frac{S_2^4}{N_2^2(N_2 - 1)}}$$

es la aproximación de Satterthwaite (1946) a los grados de libertad del estadístico t'.

Entre los resultados que se desprenden de la aplicación de este análisis, cuyo sumario se muestra en el cuadro n.º 7, merecen ser destacados los siguientes.

En primer término, que la propensión exportadora media de las empresas de la CBBE cuyo capital pertenece en su totalidad a residentes es significativamente distinta de la correspondiente a las empresas que cuentan con una presencia de inversores extranjeros, ya sea minoritaria y mayoritaria, en el capital social.

En segundo término, los valores del test de medias aplicados a la intensidad importadora de las empresas, según las dos especificaciones utilizadas —las importaciones como proporción de las compras o de las ventas empresariales— reflejan que su media, en ambos casos, es significativamente diferente no sólo entre las empresas nacionales y aquellas que se encuentran participadas por capital foráneo, sino también, dentro de estas últimas, entre las que poseen una participación superior al 50 por 100 del capital y el resto.

Como es sabido, el contraste de diferencia de medias de dos poblaciones normales exige, en primer lugar, conocer si sus varianzas son iguales. Para contrastar dicha hipótesis, se construye el siguiente estadístico:

$$F' = \frac{\text{mayor de } (S_1^2, S_2^2)}{\text{menor de } (S_1^2, S_2^2)} \sim F_{n_1-1, n_2-1}$$

donde: S_i^2 es la varianza de la muestra i

Puesto que no se especifica qué varianza poblacional se espera que sea mayor (véase Peña, 1986, págs. 211-213), se define la región de aceptación $[F_a, F_b]$ de forma que,

$$\text{Prob. } (F_a \leq F' \leq F_b) = 1 - \alpha$$

siendo $\alpha = 0,05$ el nivel de significación utilizado en este trabajo.

Una vez aceptada la igualdad o diferencia de la varianza, se está en condiciones de realizar el test de diferencia de medias según el caso que corresponda.

Si las varianzas son iguales, se construye el test t de la forma

$$t = \frac{\bar{X}_1 - \bar{X}_2}{S_p \sqrt{\frac{1}{N_1} + \frac{1}{N_2}}} \sim t_{n_1+n_2-2}$$

siendo

$$S_p = \sqrt{\frac{(N_1 - 1) S_1^2 + (N_2 - 1) S_2^2}{N_1 + N_2 - 2}}$$

donde \bar{X}_i es la media muestral y N_i es el número de observaciones de la muestra i.

CUADRO N.º 7

RESULTADOS DEL TEST DE IGUALDAD DE MEDIAS EN EL COMPORTAMIENTO EXTERIOR DE LAS EMPRESAS DE LA CBBE SEGUN LA PARTICIPACION DEL CAPITAL EXTRANJERO (1985-1989)

<i>Propensión exportadora (exportación / ventas)</i>				<i>Intensidad abastecimiento exterior (importaciones / compras)</i>			
<i>Tramos de participación del capital extranjero</i>	<i>Sin participación</i>	<i>Participación ≤ 50 por 100</i>	<i>Participación > 50 por 100</i>	<i>Tramos de participación del capital extranjero</i>	<i>Sin participación</i>	<i>Participación ≤ 50 por 100</i>	<i>Participación > 50 por 100</i>
Sin participación	-	≠	≠	Sin participación	-	≠	≠
Participación ≤ 50 por 100		-	=	Participación ≤ 50 por 100		-	≠
Participación > 50 por 100			-	Participación > 50 por 100			-
media por 100 (1985-1989)	11,60	15,33	17,56	media por 100 (1985-1989)	7,79	18,58	31,68

<i>Intensidad importadora (importaciones / ventas)</i>				<i>Saldo comercial relativo (importaciones-exportaciones / ventas)</i>			
<i>Tramos de participación del capital extranjero</i>	<i>Sin participación</i>	<i>Participación ≤ 50 por 100</i>	<i>Participación > 50 por 100</i>	<i>Tramos de participación del capital extranjero</i>	<i>Sin participación</i>	<i>Participación ≤ 50 por 100</i>	<i>Participación > 50 por 100</i>
Sin participación	-	≠	≠	Sin participación	-	=	≠
Participación ≤ 50 por 100		-	≠	Participación ≤ 50 por 100		-	≠
Participación > 50 por 100			-	Participación > 50 por 100			-
media por 100 (1985-1989)	4,32	10,40	17,27	media por 100 (1985-1989)	7,29	5,28	0,29

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Central de Balances del Banco de España.

Por último, los valores medios del saldo comercial de las empresas en relación con sus ventas resultan ser similares, y mucho más elevados, para los subconjuntos de empresas nacionales y con participación minoritaria, siendo, no obstante divergentes, tanto en uno como en otro caso, con la media de dicha variable para el grupo de empresas donde los inversores extranjeros tienen una presencia mayoritaria.

En suma, a partir del ejercicio efectuado, se puede afirmar con mayor fundamento que, cuando menos para el período analizado, las empresas manufactureras cuyo capital se encuentra preferentemente (> 50 por 100) en poder de no residentes arrojan, por término medio, un saldo comercial respecto a sus ventas claramente peor que el resto de empresas. Este resultado es coincidente con el obtenido por Martín y R. Romero (1983), que utilizan una metodología semejante, lo que, dado

que ese estudio utiliza los datos del Censo de Inversión Extranjera que se hizo para el año 1977, pone de relieve que esta conducta de los inversores extranjeros tiene un gran arraigo en nuestro país.

Además, un resultado complementario, que conviene enfatizar por su interés para el diseño de la política ante la inversión extranjera, es que las empresas con participación exterior minoritaria, al tener no sólo una mayor propensión importadora, sino también una propensión a exportar más elevada, no poseen un saldo comercial medio significativamente distinto al de las empresas cuyos propietarios son en su totalidad residentes.

V. CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES DE POLITICA ECONOMICA

La pregunta básica a la que se ha tratado de dar respuesta en este trabajo es en qué medida las transacciones de comercio

internacional de las empresas industriales españolas están condicionadas por la presencia de socios extranjeros en su capital social o, planteada en términos más precisos, ¿hasta qué punto las propensiones importadoras y exportadoras de estas empresas difieren en función del nivel de participación del capital exterior?

Aunque ésta es una cuestión que ya se habían planteado otros trabajos, a la luz de las importantes transformaciones acontecidas en los flujos de inversión directa en un plano mundial desde mediados de la pasada década, ha parecido de interés reformularla a fin de evaluar la vigencia de las hipótesis sugeridas por la evidencia disponible. Además, la dureza del ajuste comercial, sobre todo en lo que concierne a las manufacturas, tras la integración en la CE, en conjunción con el auge experimentado por las entradas de capital exterior en forma de inversión directa, hace,

creemos, especialmente oportunas las investigaciones sobre el tema. De cualquier modo, antes de abordar el objetivo antedicho, en el trabajo se ha efectuado una descripción de la evolución y cambios sectoriales y geográficos recientes de la IED, así como una estimación del grado de penetración del capital extranjero en la industria, en su conjunto y desagregadamente, que, como las realizadas en otras investigaciones, trata de paliar la carencia de un censo de inversión extranjera directa.

Pues bien, llegados aquí, conviene destacar algunos de los resultados más sustantivos del estudio. Mencionaremos tres:

1.º A raíz de la adhesión a la CE, y coincidiendo con una coyuntura económica muy favorable, las entradas netas de capital extranjero en forma de inversión directa registran un incremento excepcional durante el período 1986-1990, pero experimentan una caída en términos reales a partir de entonces.

Aunque en los últimos años se han mantenido las prioridades sectoriales que tradicionalmente han mostrado los inversores extranjeros, es destacable el interés más reciente por el sector de productos minerales no metálicos.

2.º A partir de los datos de la Central de Balances para 1989, último año en que éstos se encuentran disponibles para los investigadores, se puede saber que el 44,1 por 100 del valor añadido de las empresas manufactureras incluidas en la muestra era generado por empresas con una participación mayoritaria de socios no residentes.

En cualquier caso, cabe denotar que el grado de control de los inversores extranjeros tiene una fuerte selectividad sectorial.

3.º El análisis descriptivo de los datos, y particularmente el resultado del test de diferencia de medias aplicado a las empresas manufactureras encuestadas en la CBBE durante el período 1985-1989 según tres intervalos de participación de capital extranjero (nula, minoritaria y mayoritaria), permite afirmar que las empresas que cuentan con socios extranjeros, sobre todo aquellas donde su presencia es mayoritaria, tienen una propensión importadora media muy superior a la de las empresas nacionales. De manera que, aunque la propensión exportadora media de las empresas con capital foráneo es algo mayor que la de las nacionales, el saldo comercial de aquéllas es peor, sobre todo en el caso de las empresas controladas mayoritariamente por no residentes. Este último matiz es imprescindible, pues mientras que el diferencial entre el saldo comercial medio de las empresas con presencia minoritaria y el de las nacionales es tan pequeño que ni siquiera resulta significativo en términos estadísticos, el saldo de las mayoritarias lo es de forma ostensible.

Con lo hasta aquí señalado se podría dar fin a la síntesis de los principales resultados del estudio y, por consiguiente, también al propio artículo. No obstante, a la vista de los resultados, tiene quizás interés hacer algunas reflexiones sobre sus posibles implicaciones para la política económica. A este respecto, creemos que las conclusiones que aquí se han obtenido son susceptibles de una doble lectura.

Por una parte, se pueden contemplar como una contribución al debate, hoy día bastante candente, sobre el papel que puede desempeñar la inversión extranjera directa de cara a la resolución de los desequilibrios que padece la

economía española, aunque, obviamente, ciñéndose al relacionado con las variables aquí estudiadas; o sea, el déficit comercial. Esta sería, por tanto, una vía para la argumentación sobre la política frente a la inversión extranjera.

Por otra parte, los resultados son interpretables desde una perspectiva complementaria, como es la extracción de inferencias sobre las ventajas que reporta la inversión directa para los inversores, lo que, como es evidente, conduciría la reflexión hacia la política de inversiones españolas en el exterior.

Pues bien, respecto a la primera de las lecturas, el trabajo pone en cuestión que, salvo que se produzcan cambios en el comportamiento de los inversores extranjeros con una presencia mayoritaria en las empresas, este tipo de inversión contribuya, como a veces se dice, a remediar el problema del déficit comercial. La conducta comercial de las empresas con participación foránea minoritaria es, como se ha dicho, relativamente más favorable. Las implicaciones para la política ante la inversión extranjera son, pues, evidentes: serían preferibles los proyectos de inversión en que los socios extranjeros no alcanzasen una posición mayoritaria.

Cabría argumentar, sin embargo, que la inversión extranjera ejerce un efecto positivo sobre la exportación que no capta el análisis realizado, puesto que se ejerce por la vía indirecta de la transmisión de tecnologías no incorporadas que tienen externalidades en las empresas locales. Esto es, sin duda, plausible, pero requeriría de una investigación específica.

Por último, en cuanto a la segunda de las posibles lecturas de

las conclusiones a que se hizo alusión, las implicaciones de política económica son bien claras: la promoción de la inversión española en el exterior es una vía, parece que muy sólida, para lograr mercados de exportación. Como es evidente, ésta es una recomendación de fácil formulación, pero difícil de llevar a la práctica, pues ha de comenzar por fomentar el desarrollo de activos intangibles en las empresas que les permitan tener ventajas competitivas frente a las de los países de destino de la inversión.

NOTAS

(1) La gran influencia ejercida por las innovaciones técnicas, sobre todo en el ámbito de los transportes y las comunicaciones, en las formas organizativas de las empresas es una clara regularidad empírica que ha sido bien analizada, entre otros, por Chandler en su excelente obra sobre la historia de la empresa industrial moderna (véase CHANDLER, 1992).

(2) Es decir, la organización interna de actividades por parte de las empresas en respuesta a las imperfecciones del mercado y como vía para aumentar la rentabilidad.

(3) Una buena referencia para encontrar documentación sobre este fenómeno es BUIGUES y JACQUEMIN (1992).

(4) Nótese que las series de IED obtenidas de esta fuente para el período de referencia (1980-92) no son totalmente homogéneas como consecuencia de los cambios legales que se han producido a lo largo de estos años en la definición del concepto de IED (véase Banco de España, 1992).

(5) Pese a adolecer, como se sabe, de algunos problemas, básicamente: la marginación de las entradas de inversión directa y desinversiones que no han de superar tales requisitos, la posibilidad de incluir operaciones que no se acaben llevando a efecto y el probable desfase temporal que media entre el hecho administrativo y el momento en que la inversión se lleva a cabo. Todo ello puede explicar las divergencias con los datos del Registro de Caja; concretamente, para los años analizados (1988, 1990 y 1992) los datos de la DGTE supusieron el 122,1 por 100; 144,8 por

100 y 181,8 por 100, respectivamente, de los del Registro de Caja.

(6) Aunque éste se elaboró también para el año 1979, el último Censo publicado tiene como referencia el año 1977.

(7) Véase a este respecto, por ejemplo, ZAMORA (1991), BAJO y CARRASCOSA (1991), EGEA y LÓPEZ PUEYO (1991) o BAJO y TORRES (1992) entre otros.

(8) Aunque en ORTEGA (1992) se realiza un detallado análisis de la inversión extranjera mayoritaria y otras variables referidas a las empresas de la CBBE, en dicho trabajo no se ofrece una estimación del grado de control ejercido por los inversores exteriores en el conjunto de la actividad industrial.

(9) Para más detalle, pueden examinarse las matizaciones que se ofrecen en el propio artículo de MARTINEZ SERRANO y MYRO (1992), páginas 154 y 155, y las aportadas en los comentarios de MARTIN y MATUTES que se encuentran publicados a continuación.

(10) Véase lo señalado en las normas de difusión de la Central de Balances en Banco de España (1991).

(11) En el cuadro incluido como apéndice se ofrece un análisis de la cobertura de la muestra de empresas manufactureras (en su conjunto, y según ramas) de la CBBE en relación con la *Encuesta Industrial*, en términos del valor añadido a coste de los factores.

(12) Real Decreto 671/1992, de 2 de julio (BOE del 4 de julio de 1992).

(13) Las empresas controladas efectivamente por el capital extranjero son 383 y 432 para 1985 y 1989, respectivamente; estas su-

ponen el 10,7 por 100 y el 14,1 por 100 del total de empresas incluidas en la CBBE para los años citados.

(14) Véase SEGURA *et al.* (1992); en concreto, el capítulo 10, elaborado por los autores.

(15) Nótese que este saldo comercial, obtenido por diferencia entre las compras y ventas exteriores de las empresas de manufacturas, no conduce, por agregación, al saldo comercial de la Nación de bienes manufacturados, aunque se dispusiera de toda la población de este tipo de empresas. En efecto, por una parte, porque las importaciones que estas realizan son *inputs* intermedios de origen externo de bienes de cualquier naturaleza (no sólo manufacturas) que utilizan en su proceso productivo, o bien mercancías para la reventa; y, por otra parte, porque, como es evidente, no todas las importaciones de bienes manufacturados se canalizan a través de las empresas productoras de bienes de este sector.

REFERENCIAS

- BANCO DE ESPAÑA (1991), *Central de Balances. Resultados 1990*, Banco de España, Madrid.
- (1992), «La Balanza de Pagos de España en 1991 y primer trimestre de 1992: datos y metodología», *Boletín Económico del Banco de España*, mayo, págs. 27-34.
- BAJO, Oscar, y CARRASCOSA, Antonio (1991), «Inversión extranjera en España: Introducción», *Información Comercial Española*, números 696-697, agosto-septiembre, páginas 15-24.
- BAJO, Oscar, y TORRES, Angel (1992), «El comercio exterior y la inversión extranjera directa tras la integración de España en la CE (1986-1990)», en José VIÑALS (ed.), *La economía española ante el mercado único europeo. Las claves del proceso de integración*, Alianza Economía, Alianza Editorial, Madrid.
- BUIGUES, Pierre, y JACQUEMIN, Alexis (1992), «Aspectos de política económica europea», *Moneda y Crédito*, segunda época, número 194, págs. 59-100.
- COASE, R. (1937), «The nature of the firm», *Economica*, 4, págs. 386-405.
- CHANDLER, Alfred (1992), *Scale and scope: The dynamics of industrial capitalism*.
- EGEA, María Pilar, y LÓPEZ PUEYO, Carmen (1991), «Comportamiento sectorial de la inversión directa en España (1986-1989)», *Información Comercial Española*, números 696-697, agosto-septiembre, págs. 75-92.
- IRANZO, Silvia (1991), «Inversión extranjera directa: Una estimación de la aportación real y financiera de las empresas extranjeras en España», *Información Comercial Española*, núms. 696-697, agosto-septiembre, páginas 25-52.
- MARTÍN MARCOS, Ana, y MORENO, Lourdes (1992), «Medidas del stock de capital a partir de datos contables», en Gonzalo MATO y Vicente SALAS (dir.), *Valoración económica del beneficio y el capital*, Mundiprensa-Fedea, Madrid.
- MARTÍN, Carmela, y R. ROMERO, Luis (1983), «Un análisis discriminante sobre el comportamiento diferencial de las empresas industriales españolas con capital extranjero», *Cuadernos Económicos de ICE*, números 22-23, págs. 53-74.
- MARTÍNEZ SERRANO, José Antonio, y MYRO, Rafael (1992), «La penetración del capital extranjero en la industria española», *Moneda y Crédito*, segunda época, núm. 194, páginas 149-198.
- ORTEGA, Eloisa (1992), «La inversión extranjera directa en España (1986-1990)», *Estudios Económicos del Banco de España*, número 51.
- PEÑA, Daniel (1986), *Estadística. Modelos y métodos*, vol. 1, Alianza Universidad, Textos.
- SAS INSTITUTE INC. (1989), *SAS/STAT User's Guide*, volume 2, versión 6, cuarta edición, Cary, North Caroline.
- SATTERTHWAITE, F. W. (1946), «An approximate distribution of estimates of variance components», *Biometrics Bulletin*, vol. 2, páginas 110-114.
- SEGURA, Julio *et al.* (1992), *Un panorama de la industria española*, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, Madrid.
- UNITED NATIONS (1992), *World Investment Report, 1992. Transnational corporations as engines of growth*, Nueva York.
- ZAMORA, José Antonio (1991), «España y la inversión directa: Hechos y política», *Información Comercial Española*, núms. 696-697, agosto-septiembre, págs. 3-13.

APENDICE

**COBERTURA DE LA CBBE RESPECTO DE LA ENCUESTA INDUSTRIAL EN VALOR AÑADIDO
A COSTE DE FACTORES**

<i>Sectores</i>	<i>1985</i>	<i>1989</i>
01. Metales férreos no férreos	76,14	75,90
02. Productos minerales no metálicos	33,95	35,96
03. Productos químicos	58,49	54,58
04. Productos metálicos	26,64	19,17
05. Maquinaria agrícola, industrial y de oficina	51,05	63,65
06. Material y accesorios eléctricos	62,11	68,72
07. Vehículos automóviles y motores	74,33	69,21
08. Otro material de transporte	86,56	55,12
09. Productos alimenticios y bebidas	36,89	31,63
10. Textiles, vestido, cuero, piel y calzado	32,07	23,26
11. Madera y muebles de madera	11,08	11,01
12. Papel, artículos de papel e impresión	39,55	31,88
13. Productos de caucho y plástico	46,99	38,86
14. Otros productos manufacturados	46,61	25,40
TOTAL MANUFACTURAS	45,57	42,87

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Central de Balances del Banco de España y de la *Encuesta Industrial*, del Instituto Nacional de Estadística.