EL IMPACTO DE LA INTEGRACION EN LA UE SOBRE LA INVERSION INTERNACIONAL DIRECTA EN ESPAÑA

Maitena DUCE HERNANDO

I. INTRODUCCION

EN el transcurso de la última parte de la década de los ochenta, los flujos internacionales de inversión, y en concreto los correspondientes a inversión directa, han experimentado un notable aumento, registrando tasas de crecimiento muy superiores a las alcanzadas por el comercio internacional.

El análisis y la comprensión del tipo de factores que explican los flujos de inversión directa, su localización geográfica y su distribución sectorial son particularmente importantes, porque el modelo de crecimiento de una nación no es independiente del volumen de recursos importados del resto del mundo, ni de su distribución intersectorial. Además, la inversión directa extranjera (en adelante IDE), aun consistiendo en la adquisición, por una determinada sociedad, de una participación de control en una empresa extranjera (o en la creación en el exterior de una nueva sociedad), es una operación que trasciende el ámbito puramente financiero, e incorpora una serie de *inputs* no monetarios de enorme importancia para la transmisión del progreso y del avance tecnológico. Si bien estos *inputs* son difícilmente cuantificables, afectan, sin duda, a los procesos de producción y de toma de decisiones de las empresas receptoras de la inversión.

De acuerdo con lo anterior, el objetivo básico de este trabajo es analizar la evolución cuantitativa de los flujos de IDE tras la integración de España en la UE (1), y estudiar los factores determinantes que han condicionado el comportamiento de estos flujos.

Este trabajo se estructura en tres partes. En la primera, se estudian los determinantes de la IDE y las hipótesis teóricas sobre los efectos de la integración en la IDE, y se resumen algunos de los estudios empíricos que se han realizado sobre la economía española. En la segunda parte, se revisan el concepto y las modalidades de inversión directa, y en la tercera, se analiza cuál ha sido la evolución de la IDE en España, antes y después de la integración, tanto a nivel agregado como según su distribución geográfica y su comportamiento sectorial. Por último, se resumen las principales conclusiones.

II. INTEGRACION E INVERSION DIRECTA: ASPECTOS TEORICOS

El estudio de la literatura acerca de los determinantes de la inversión extranjera pone de manifiesto la existencia de una amplia gama de teorías explicativas de la IDE, y de un número elevado de factores potencialmente explicativos de la localización final de los flujos de inversión, tanto en lo que se refiere a la distribución internacional como a su estructura sectorial.

Las teorías explicativas de la inversión directa podrían agruparse en dos grandes bloques: por un lado, las que suponen la existencia de mercados perfectos, y establecen que la inversión exterior fluye desde los países con bajas tasas de rentabilidad hacia países con tasas de rentabilidad elevadas. Por otro lado, las que implican la existencia de los mercados no competitivos y consideran que la estructura de los mercados, y las características específicas de las empresas, pueden desempeñar un papel importante a la hora de explicar la inversión directa extranjera.

Independientemente de estas teorías, se reconoce la existencia de una variedad de factores, macroeconómicos e institucionales, que afectan de manera muy precisa a los flujos de IDE. Entre estos factores, podrían destacarse las variaciones en el tipo de cambio, las modificaciones en la política fiscal y, por supuesto, la integración por países en áreas económicas internacionales.

Las primeras aproximaciones a los determinantes de la inversión extranjera aplicaron variaciones del modelo de Heckscher-Ohlin (2), diseñado inicialmente como una teoría pura de comercio internacional.

Con la perspectiva de la inversión internacional, la aplicación de este modelo significa considerar las diferencias en las dotaciones relativas de capital y trabajo, y por consiguiente las discrepancias de costes relativos, como determinantes fundamentales de la distribución de los flujos de inversión internacional. Por tanto, será beneficioso invertir en

el exterior cuando el país inversor sea abundante en el factor capital y la relación capital-trabajador, en el país receptor de la inversión, sea comparativamente menor. En estas circunstancias, el flujo de inversión internacional produce una mejora en la asignación global de recursos, de la cual ambos países se benefician; el inversor, porque aumenta la rentabilidad de sus inversiones, y el receptor, porque incrementa su *stock* de capital y la productividad del trabajo.

Sin embargo, este modelo (conocido como modelo neoclásico) presenta algunos problemas. El más obvio proviene de aplicar el supuesto de igualdad en las funciones de producción. Si, como cabe esperar, las condiciones de producción difieren internacionalmente, los efectos que genera la importación de capital extranjero, a través, fundamentalmente, del acceso a nuevas tecnologías, son claramente superiores a los beneficios estáticos que describe la teoría tradicional.

En la actualidad, las teorías sobre inversión directa internacional que gozan de mayor aceptación son aquellas que incorporan variables complementarias a la discrepancia de precios relativos como factores determinantes de la inversión en el exterior. La argumentación propuesta por Dunning (1982), utilizando el esquema de análisis de la «teoría ecléctica de la producción internacional», combina elementos de ventaja comparativa internacional con elementos puramente vinculados al propio comportamiento de las empresas individuales. Según Dunning, una empresa decidirá invertir en el exterior sólo si confluyen tres tipos de condiciones o razones: la posesión, por la empresa inversora, de ventajas en algún activo intangible (conocimientos empresariales, tecnologías, marcas, gestión de productos, etc.) respecto a las empresas locales (se denominan *ventajas de propiedad*); la existencia de imperfecciones en el mercado, que hacen más rentable la explotación de tales ventajas a través de la inversión directa (son las *ventajas de la internalización*), y la disponibilidad, en el país receptor, de factores que hagan atractiva la localización (*ventajas de localización*).

Las ventajas de localización pueden dividirse entre las basadas en consideraciones de *eficiencia*, y las relacionadas con el *comportamiento estratégico* de la empresa multinacional para aumentar o defender su poder de mercado.

Dunning (1982) plantea que la tendencia de un país a la IDE depende totalmente del grado y de la forma de las ventajas de propiedad de sus empresas, así como de hasta qué punto les resulta a éstas más beneficioso explotar estas ventajas en un mercado extranjero que en el propio. La naturaleza y significado de estas ventajas difiere según el país, la industria y las características específicas de la empresa.

Mientras que los dos primeros tipos de ventajas son condiciones necesarias, sólo la última (la ventaja de localización) es también suficiente para que se produzca la inversión directa extranjera.

Los principios económicos no son capaces de proporcionar, a priori, una respuesta concluyente sobre si los procesos económicos de integración resultan finalmente beneficiosos, o no, para las economías de los países participantes. Al contrario, resulta posible identificar varias condiciones de las que depende el resultado final del proceso de integración de los países periféricos en la Unión Europea.

1.º) La teoría de la organización industrial y de la localización de las inversiones sugiere que una economía pequeña, periférica y previamente protegida puede obtener sustanciales ganancias económicas al integrarse en un mercado amplio y eficiente. Estas ventajas derivarían, en parte, de su ventaja relativa de costes laborales. No obstante, también existe el riesgo de que se produzca una concentración de las actividades industriales fuera de las regiones o países periféricos, con objeto de disfrutar de las economías de aglomeración que proporciona estar situado en el núcleo central del mercado europeo.

2.º) Si no se produce la desregulación de numerosas actividades económicas y sectores con objeto de restablecer un clima de concurrencia apropiada, las ganancias económicas de los procesos de integración son inciertas.

3.º) Si bien es cierto que la convergencia de los niveles de vida de los países periféricos con los países centrales de la UE puede acelerarse con las transferencias de fondos estructurales hacia los primeros, esto sólo será así, en la práctica, si su empleo sirve para incentivar la introducción de inversiones complementarias en los países receptores, que resulten en aumentos de la productividad.

Pasando al caso español, hay que advertir que, pese a su relevancia para explicar la evolución reciente de la economía española, la IDE no ha sido objeto de demasiados estudios empíricos hasta un pasado muy reciente (3). A continuación, se repasan los resultados obtenidos en algunos de ellos.

Bajo (1991) realizó una estimación mínima cuadrática de los posibles factores determinantes de la inversión extranjera directa, con datos de corte transversal de la *Encuesta Industrial* y de las tablas *input-output*, referidas a 1980, para 48 sectores manufactureros. Puso de manifiesto que la evolución de los ingresos por IDE parecía explicarse, más que por los menores costes laborales relativos de que disfruta nuestra economía, por la existencia de un mercado interno en expansión, junto a las perspectivas favorables de estabilidad macroeconómica asociadas con la integración española en la Unión Europea.

Bajo y Torres (1992), en un estudio realizado a partir de un análisis de regresión de los ingresos agregados por IDE sobre un conjunto de posibles determinantes, y utilizando datos de series temporales para el período 1961-88, destacan la influencia positiva, y significativa, sobre los flujos de IDE per cápita, del nivel del PIB per cápita. Esta variable resulta ser la más influyente. Por el contrario, en dicho estudio no se encuentra evidencia de un efecto significativo de los desequilibrios macroeconómicos, o de los costes laborales relativos, sobre los flujos de IDE. Finalmente, la influencia de la integración española, para el período 1986-88, es positiva y significativa (es decir, la integración española en la UE habría estimulado el crecimiento de los flujos de IDE). Estos resultados se confirman, a grandes rasgos, en estudios posteriores, más sofisticados, y que incluyen variables explicativas adicionales.

Por último, en el estudio de Bajo y Sosvilla (1992), utilizando el análisis de cointegración, se obtiene una relación de largo plazo entre los ingresos brutos totales por IDE en términos reales, por una parte, y el nivel del PIB real, la tasa de inflación, el nivel de las barreras comerciales y el tipo de cambio efectivo real, por otra. El efecto de los costes laborales relativos era significativo únicamente (con signo negativo) para la IDE no manufacturera, mientras que el efecto de la integración española sólo resultaba significativo para la IDE procedente de la Unión Europea.

III. CONCEPTO, MODALIDADES Y FUENTES ESTADISTICAS DE INVERSION DIRECTA

Según la definición del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la OCDE, la inversión directa extranjera es la que se realiza con el fin de obtener una participación permanente o de ejercer un control efectivo en la gestión de una empresa que opera en el exterior.

Aun reconociendo la dificultad para establecer, con nitidez, la línea divisoria entre los flujos de capitales que suponen la adquisición de una participación permanente en empresas extranjeras y el resto de los movimientos internacionales de capitales (4), el propio *Manual de Balanza de Pagos* del FMI tipifica las operaciones que generan IDE en tres categorías: el capital que fluye desde la casa matriz para constituir una filial o una sucursal en el exterior, la reinversión de los beneficios obtenidos por el inversor extranjero y los préstamos netos (es decir, deducidas las financiaciones concedidas por filiales y asociadas a las matrices) de cualquier naturaleza, y a cualquier plazo, concedidos por las matrices a sus filiales y asociadas ubicadas en el resto del mundo (5).

La obtención de datos sobre IDE ha resultado laboriosa por la falta de una única fuente estadística que permitiera estudiar todos los fenómenos que se analizan, y por las limitaciones de las fuentes de información disponibles. En la mayoría de los casos, estas fuentes no han sido diseñadas con el fin de estudiar la IDE. Por otro lado, la necesidad de acudir a distintas fuentes introduce rupturas metodológicas, y proporciona información imperfecta y fragmentaria.

Los datos procedentes del Registro de Caja (6) del Banco de España se refieren a cobros y a pagos exteriores —se trata de una estadística puramente monetaria—, y no recogen, por tanto, aquellas inversiones directas que se realicen mediante aportación no dineraria (por ejemplo, la reinversión de beneficios), ni tampoco las realizadas a través de sociedades participadas residentes; es decir, las inversiones efectuadas en nuestro país por filiales extranjeras.

Los datos proporcionados por la *Balanza de Pagos* presentan las mismas deficiencias que los del Registro, al ser éste su principal fuente estadística, pero, en ocasiones, incorporan ajustes en las cifras debido a estimaciones realizadas en determinadas rúbricas.

También se han utilizado los datos de *expedientes verificados o autorizados* (7) procedentes de la Dirección General de Transacciones Exteriores (DGTE). Estos datos se refieren a proyectos de inversión, y no a inversiones efectivamente realizadas, por lo que difieren de los datos proporcionados por las otras fuentes. Al igual que el Registro, desde 1991 tampoco recoge las inversiones directas que se realicen a través

de mercados organizados, por estar englobadas junto con las de cartera.

IV. ANALISIS DE LA INVERSION DIRECTA TRAS LA ADHESION DE ESPAÑA A LA UE

Uno de los rasgos más sobresalientes que han caracterizado la evolución reciente de la economía mundial es su creciente internacionalización. La cada vez mayor interpenetración de las diferentes economías nacionales se refleja no sólo en el espectacular crecimiento experimentado por las transacciones de bienes y servicios, sino, muy en particular, en el incremento de las transacciones financieras, junto a la cada vez mayor sofisticación de las operaciones en las que se materializan.

De acuerdo con lo anterior, en los últimos años, la economía española ha sufrido un proceso de intensificación en los movimientos internacionales de capital y, muy en particular, de la inversión extranjera. La inversión extranjera desempeñó un papel fundamental en el proceso de liberalización económica y apertura al exterior iniciado en 1959, papel que se ha visto reforzado en los años más recientes, y especialmente después de la adhesión española a la Unión Europea.

Con anterioridad a su integración en la UE, los flujos de IDE, tanto de origen comunitario como extracomunitario, eran ya considerables. Estos flujos —concentrados, principalmente, en actividades manufactureras (susti-

CUADRO N.° 1

COMPARACION DE LAS DISTINTAS FORMAS DE INVERSION INTERNACIONAL. 1985-1993
(En miles de millones de pesetas)

	DIRECTA		*CARTERA*		*INMUEBLES*		*OTRAS*		*TOTAL*	
	Bruta	*Neta*	*Bruta*	*Neta*	*Bruta*	*Neta*	*Bruta*	*Neta*	*Bruta*	*Neta*
a) Inversión extranjera en España										
1985	194	164	121	83	163	159	53	7	531	414
1986	321	284	512	237	195	191	111	7	1.140	719
1987	444	321	1.657	477	228	222	70	19	2.399	1.039
1988	691	521	1.330	283	275	267	72	29	2.367	1.101
1989	807	669	2.674	971	313	305	102	27	3.896	1.971
1990	1.259	1.073	3.438	603	260	246	161	77	5.118	1.999
1991	1.217	902	12.605	1.891	169	160	75	25	14.066	2.978
1992	1.051	737	26.502	186	130	105	37	−12	27.719	1.016
1993 (*)	1.388	877	152.752	3.690	139	98	—	—	154.279	4.665
b) Inversión española en el exterior										
1985	67	54	75	43	0	0	3	2	145	100
1986	63	56	124	65	1	0	8	8	196	129
1987	93	83	141	−3	3	3	8	7	245	90
1988	157	141	74	15	2	2	4	1	237	158
1989	229	170	73	14	6	5	0	−1	308	188
1990	326	279	114	33	10	9	4	2	454	323
1991	392	314	281	85	11	10	2	2	686	411
1992	329	157	930	80	19	16	6	3	1.284	256
1993 (*)	425	299	7.449	568	20	15	—	—	7.894	882

(*) En 1993, el Banco de España ha dejado de publicar el Registro de Caja. Asimismo, en dicho año ha cambiado el sistema de recogida de información sobre transacciones con el exterior, por lo que los datos de 1993 no son homogéneos con los de años anteriores. Aunque se ha realizado una aproximación metodológica al sistema empleado hasta 1992, no ha sido posible evitar todas las discrepancias. Entre otras, la más evidente es la no existencia en 1993 de un concepto equiparable al de «otras formas de inversión». Las transacciones que se incluían como tales hasta 1992 se encuentran, en su mayor parte, distribuidas entre los otros conceptos.

Nota: Las cifras de 1991, 1992 y 1993 incorporan la estimación basada en el porcentaje que representa la inversión directa en acciones cotizadas sobre la inversión total en acciones cotizadas, según los datos de la Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores.

Fuente: Registro de Caja, Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores, y elaboración propia.

tutivas de importaciones)— fueron probablemente estimulados, tanto por razones defensivas (superar barreras comerciales y surtir el mercado nacional) como por estrategias agresivas (aprovechar ciertas ventajas de localización). La integración española se ha visto acompañada por una notable expansión de los flujos de IDE, junto a cambios significativos en su composición sectorial y geográfica.

La incorporación de España a la UE, el 1 de enero de 1986, y la creciente internacionalización de la actividad económica han conducido a la liberalización plena de los movimientos de capitales, plasmada en el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, sobre transacciones económicas con el exterior. Con independencia de lo anterior, nuestro país ha debido adaptar su normativa sobre inversiones extranjeras en España a la Directiva 88/361 del Consejo de la Comunidad Económica, de 24 de junio de 1988.

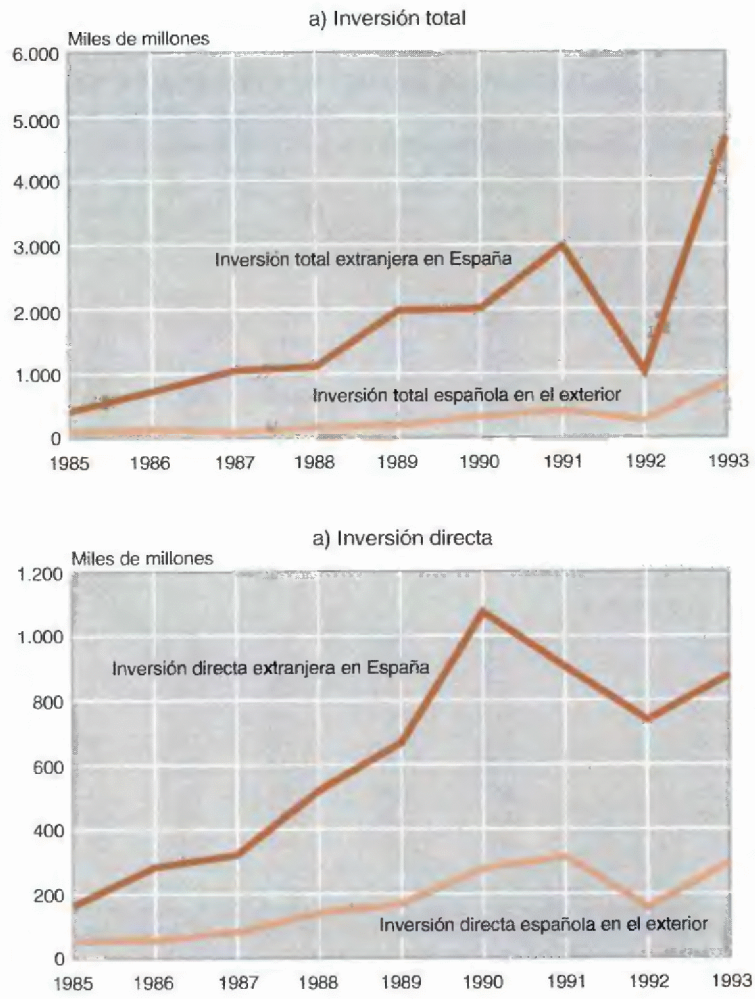
Desde el 1 de febrero de 1992, España ha eliminado totalmente las restricciones y limitaciones a los movimientos de capitales. En materia de inversiones extranjeras, la legislación española establece un régimen general de libertad que va en consonancia con la liberalización de los cobros, pagos y transferencias con el exterior (8). Las únicas excepciones son las relativas a inversiones extranjeras de países no pertenecientes a la UE en los sectores con regulación especial (9), y a las efectuadas por sujetos públicos distintos de los estados miembros de la Unión Europea.

1. Evolución agregada

Antes de pasar a analizar los flujos de IDE, es conveniente, aunque sea de forma sucinta, repasar el comportamiento de todos los flujos de inversión —directa, cartera, inmuebles y otras formas de inversión— recibidos (inversión extranjera en España) y realizados en el exterior (inversión española en el exterior) por la economía española. En el cuadro n.° 1, y en los gráficos 1 y 2, se muestra, para España, el comportamiento de los flujos de inversión recibidos y realizados con el exterior, durante el período 1985-1993. Para este análisis, se ha partido de los datos del Registro de Caja del Banco de España, diferenciando, entre los flujos totales de entrada, lo que se denomina inversión bruta, y aquellos que resultan tras detraer las liquidaciones o desinversiones; esto es, la inversión neta.

Como se puede apreciar, la inversión española en el exterior,

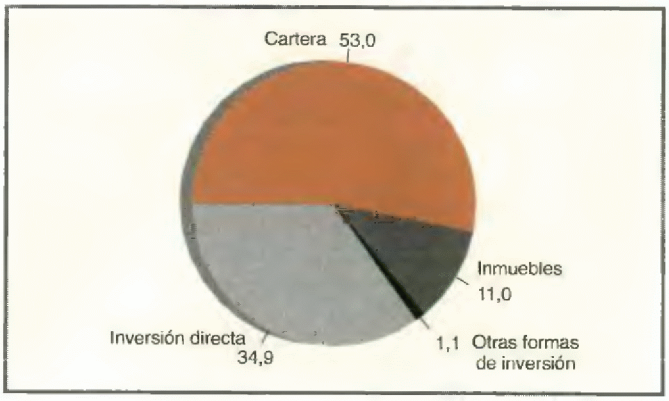
GRAFICO 1
INVERSION INTERNACIONAL ESPAÑOLA
Variación neta



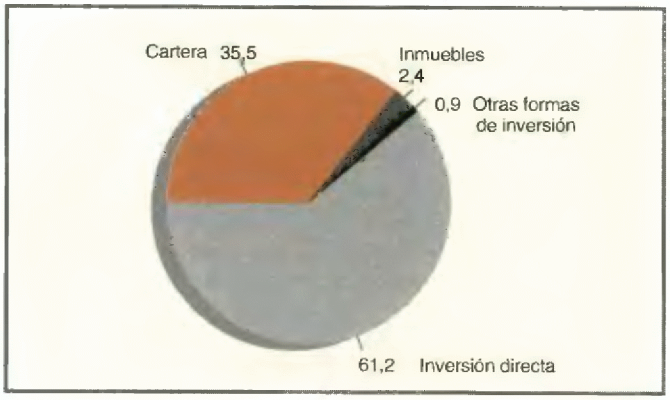
Fuente: Registro de Caja.

GRAFICO 2
DISTINTAS FORMAS DE INVERSION INTERNACIONAL (1985-1993). En porcentaje

a) Inversión extranjera en España



b) Inversión española en el exterior



Fuente: Registro de Caja.

en términos netos, ha experimentado un notable incremento durante el período mencionado, con un máximo muy acusado en 1993 (10). En concreto, la inversión directa española en el exterior representó más del 61 por 100 del total de la inversión exterior en todo el período.

La inversión exterior total recibida por la economía española, en términos netos, ha experimentado un fuerte aumento en el período, que fue más intenso a partir de 1989, con la excepción de 1992. En concreto, la inversión directa extranjera neta ha supuesto un 35 por 100 del total en el conjunto de los años 1985 a 1993, sobrepasando ampliamente este porcentaje en algunos años, con un máximo en 1990 (53,7 por 100).

La simple observación del gráfico 1 pone de manifiesto que España es un país importador de inversión; es decir, que los flujos de inversión extranjera en España son muy superiores a los flujos de inversión española en el exterior.

Pasando a analizar, en concreto, los flujos de IDE, el cuadro número 2 y el gráfico 3 muestran que la inversión directa realizada en España, según las cifras del Registro de Caja (11), experimentó un incremento prácticamente ininterrumpido a lo largo de las dos últimas décadas, con una desaceleración a partir de 1990. La fase ascendente sólo se detuvo en el período 1974-77, coincidiendo con la primera crisis energética.

El importe de la inversión directa recibida por la economía española fue de 15,5 miles de millones (m.m.) de pesetas en 1970, de 67,6 m.m. en 1980, de 1.073 m.m. en 1990 y de 877,4 m.m. en 1993. El incremento más importante se produjo, en todo caso, en el período 1985-90, cuando el valor de la inversión directa multiplicó por cinco el registrado en el quinquenio precedente.

Cuando se compara la IDE con la inversión extranjera total recibida por la economía española —véase cuadro n.° 1 (a) y gráfico 2 (a)—, se aprecia que, a partir de la adhesión a la UE, y a medida que han ido desapareciendo las restricciones a los movimientos de capitales y se han liberalizado las transacciones financieras, ha descendido el peso relativo de la inversión directa en beneficio de la inversión de cartera, con porcentajes para esta última muy elevados en los años noventa. Sin embargo, si contemplamos las cifras netas, y teniendo en cuenta que los datos de 1991, 1992 y 1993 incorporan graves problemas de medición por la difícil separación entre inver-

CUADRO N.° 2

INVERSION DIRECTA EXTRANJERA EN ESPAÑA
(Evolución global)

	Inversión directa (mm)			*Porcentaje de la inversión directa neta sobre el PIB*	*Porcentaje de la inversión directa neta sobre la FBCF (a)*
	Neta (mm) (1)	*Bruta (mm) (2)*	*Tasa de permanencia (%) (1)/(2)*		
1970	15,5	17,5	88,6	0,59	5,32
1971	14,0	16,7	83,8	0,47	4,88
1972	17,3	19,7	87,8	0,50	4,71
1973	23,2	27,9	83,2	0,55	4,95
1974	20,7	24,3	85,2	0,40	3,44
1975	16,8	23,3	72,1	0,28	2,56
1976	13,7	28,5	48,1	0,19	1,90
1977	23,2	29,7	78,1	0,25	2,66
1978	46,5	56,1	82,9	0,41	4,70
1979	54,0	75,7	71,3	0,41	5,20
1980	67,6	94,1	71,8	0,45	5,50
1981	86,1	109,5	78,6	0,51	6,25
1982	111,4	138,5	80,4	0,56	6,87
1983	121,5	139,7	87,0	0,54	6,77
1984	156,1	176,9	88,2	0,61	8,73
1985	164,2	193,7	84,8	0,58	7,77
1986	284,2	321,2	88,5	0,88	11,53
1987	321,5	443,6	72,5	0,89	10,42
1988	521,1	691,3	75,4	1,30	14,03
1989	667,3	806,1	82,8	1,48	15,52
1990	1.073,1	1.257,2	85,4	2,14	23,86
1991	902,5	1.216,7	74,2	1,65	20,13
1992	737,2	1.051,2	70,1	1,25	16,58
1993 (b)	877,4	1.388,4	63,2	1,44	22,09

(a) Excluye construcción.
(b) Ver nota (*) del cuadro n.° 1.
Fuente: Registro de Caja, Contabilidad Nacional, y elaboración propia.

sión directa y de cartera (12), se observa que la inversión directa tiene un peso importante en el conjunto de la inversión extranjera y, por el contrario, disminuye el peso de la inversión de cartera. Todo ello pone de manifiesto que la mayor importancia de esta última, en términos brutos, es consecuencia de una mayor actividad en los mercados financieros y de la utilización de los instrumentos que la componen con fines especulativos y de intermediación.

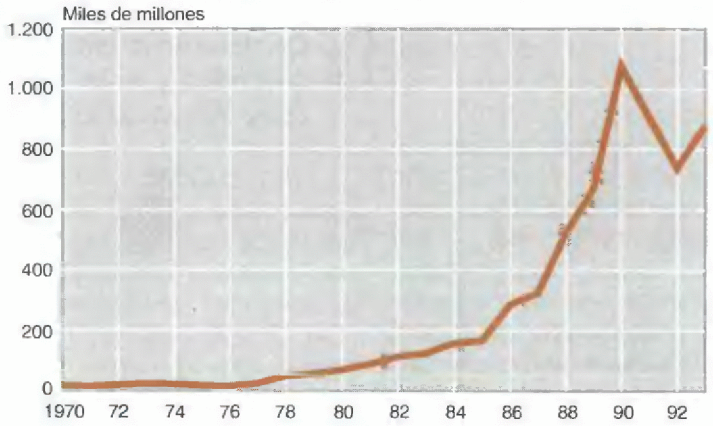
La inversión en inmuebles tiene un comportamiento, en cuanto a la naturaleza de la inversión bruta y neta, semejante al de la inversión directa. Finalmente, las cifras de otras formas de inversión tienen un carácter más errático, debido a su naturaleza heterogénea.

La comparación de la evolución registrada por la inversión directa con otras variables representativas de la actividad económica nacional confirma la intensificación reciente de las entradas de capital por este concepto.

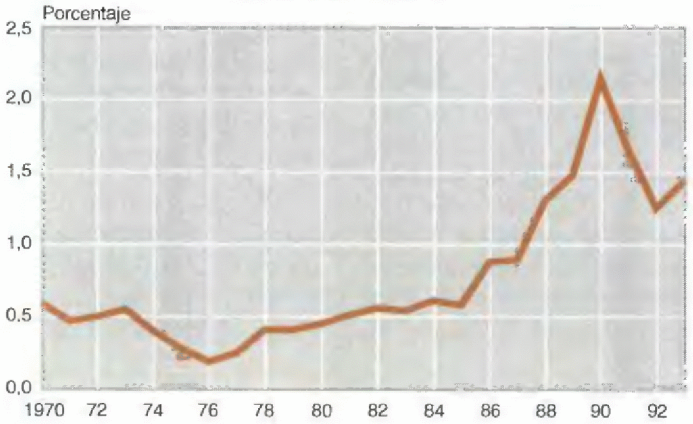
Así, en términos del producto interior bruto (en adelante, PIB), se observa que existe una participación creciente de los ingresos por inversión extranjera en el PIB, excepto durante el período 1974-77 y durante la década de los noventa. Esta participación experimenta un notable impulso en el primer tramo del proceso de integración (1986-90). En concreto, y por lo que se refiere a la IDE, en términos netos, las cifras del Registro de Caja muestran que ha pasado de constituir una media de un 0,54 por 100 del PIB, en los primeros años de la década de los ochenta, a un 1,38 por 100, en el período 1986-93. Sin embargo, el único

GRAFICO 3
INVERSION DIRECTA EN ESPAÑA

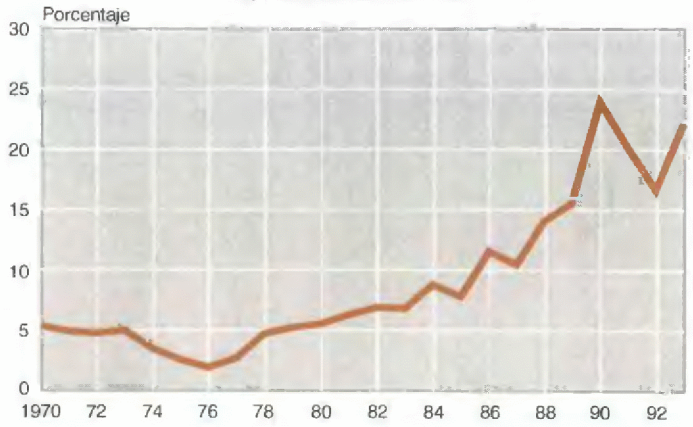
a) Cifras de inversión directa neta



b) Relación con el PIB



c) Relación con la FBCF



Fuente: Banco de España y Contabilidad Nacional.

período en que la IDE creció por encima del PIB fue el que comienza en 1986 —véanse gráficos 3 (a) y 3 (b).

Por su parte, el perfil de la inversión directa en relación con la formación bruta de capital fijo (en adelante FBCF) —excluida construcción— refleja la enorme importancia de los capitales extranjeros en el proceso de renovación del capital productivo registrado por la economía española desde 1985. En este caso, sin embargo, la IDE desempeñó un papel también importante en la primera mitad de la década de los ochenta, en un contexto de marcada atonía de la inversión nacional, consecuencia del fuerte impacto y de la larga duración de la crisis económica que siguió a la segunda fase de la elevación de los precios del petróleo, en la década de los setenta —véase gráfico 3 (c). El promedio de la relación entre inversión directa y FBCF en el período 1980-85 fue del 6,98 por 100, mientras que en el período 1986-93 fue del 16,77 por 100.

El carácter estable y el volumen creciente de la inversión directa en la composición de las entradas de capitales, en términos netos, han sido fundamentales para garantizar la financiación de los déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente. La posibilidad de importar capitales de forma permanente ha permitido suplir la carencia de ahorro doméstico, y ha facilitado la importación de los bienes de equipo necesarios para la modernización de la economía española.

La tasa de permanencia de la IDE, que mide la proporción que representa el total de la inversión directa neta en relación con el total de las entradas por este concepto, fue durante las dos últimas

décadas considerablemente superior a la mostrada por el resto de la inversión extranjera. Esto se debe, en parte, a la mayor estabilidad de la inversión, que se dirige a la adquisición de participaciones de control empresarial.

En el cuadro n.° 3, se presentan los componentes que integran la IDE, en términos brutos y netos. Sólo se ha podido obtener información para el período 1985-93. Como se puede observar, el componente principal de la IDE lo constituyen las participaciones en el capital, lo que significa que, en su gran mayoría, la inversión extranjera se ha materializado en la compra de títulos representativos del capital social de una empresa residente, y en dotaciones a sucursales y establecimientos. Después de la integración, y sobre todo en los tres últimos años, España ha contado con unos flujos de capitales crecientes.

Entre los otros componentes de la inversión directa, destaca la gran importancia, durante los años 1989-90, de los préstamos matriz-filial. El extraordinario crecimiento de estos préstamos durante dicho período se debe a causas ajenas a los flujos de IDE. En concreto, dicho fenómeno coincidió con medidas restrictivas de la política monetaria (límites a los préstamos domésticos), y con penalizaciones a las financiaciones procedentes del exterior, con la única excepción de los préstamos matriz-filial, lo que, por un lado, hizo más atractivas estas operaciones y, por otro lado, desvió, hacia esta forma de inversión financiaciones que, tradicionalmente, habían adoptado otras modalidades. Las «otras formas» de inversión directa han tenido una importancia menor por tratarse de una categoría residual.

Como conclusión, cabe señalar que la integración española se ha visto acompañada por una notable expansión de los flujos de inversión extranjera, y en particular de la IDE. Recordemos que la progresiva liberalización de los movimientos de capitales ha tenido lugar en los años más recientes, y que, por tanto, el crecimiento de los flujos de inversión ha coincidido con la supresión de las prohibiciones que establecía la legislación vigente hasta entonces.

2. Cambios en la estructura geográfica y en la composición sectorial

Para estudiar el origen geográfico de la IDE, se han utilizado los datos de los proyectos de inversión directa en España autorizados o verificados por la DGTE (13). Hay que reiterar, de nuevo, que los datos de la DGTE han de tomarse en términos relativos, y que sirven únicamente para indicar la tendencia observada de la IDE, ya que ni recogen toda la inversión de este tipo, ni su autorización o verificación debe corresponder exactamente con la cifra realizada en un determinado período.

Hay que tener en cuenta, además, que la evidencia estadística sobre la procedencia de la IDE se encuentra cada vez con mayores dificultades de interpre-

CUADRO N.° 3

INVERSION DIRECTA EXTRANJERA: DESGLOSE POR MODALIDADES

(En miles de millones de pesetas)

	Participaciones en el capital		*Préstamos matriz-filial*		*Otras formas*		*Total inversión directa*	
	Bruta	*Neta*	*Bruta*	*Neta*	*Bruta*	*Neta*	*Bruta*	*Neta*
1985	177,5	154,4	16,3	9,7	193,7	164,1	387,5	328,3
1986	311,2	277,5	10,3	6,8	321,4	284,4	642,9	568,7
1987	433,6	322,4	10,0	−0,9	443,6	321,5	887,1	643,0
1988	677,9	514,3	5,9	5,9	7,6	1,0	691,3	521,2
1989	722,2	593,2	79,9	79,0	5,3	−3,6	807,3	668,6
1990	971,8	809,4	283,4	263,8	3,6	0,1	1.258,8	1.073,2
1991	1.062,2	878,8	152,3	27,2	2,2	−3,5	1.216,7	902,5
1992	1.016,4	782,1	33,1	−44,2	1,7	−0,6	1.051,2	737,2
1993 (*)	1.328,4	863,4	60,0	14,0	—	—	1.388,4	877,4

(*) Ver nota (*) del cuadro n.° 1.

Fuente: Registro de Caja, y elaboración propia.

CUADRO N.° 4

INVERSION DIRECTA EXTRANJERA EN ESPAÑA: DISTRIBUCION GEOGRAFICA

PAISES	*1960-79*	*1980*	*1981*	*1982*	*1983*	*1984*	*1985*	*1980-85*
OCDE	94,6	87,6	80,5	81,8	77,7	63,8	78,3	76,1
UE	37,7	41,8	51,4	34,3	51,8	34,8	40,4	40,5
Francia	6,8	11,8	10,8	4,4	18,6	5,8	10,3	9,5
Bélgica-Luxemburgo	3,7	3,2	4,3	3,7	3,6	2,4	1,4	2,7
Holanda	4,3	8,0	3,4	8,9	6,6	6,9	7,1	7,1
Alemania	12,1	11,7	9,4	10,3	13,1	10,1	10,3	10,7
Italia	1,7	3,3	1,0	1,1	2,8	1,6	2,2	2,0
Reino Unido	8,7	3,2	22,1	5,9	6,8	7,7	6,5	7,7
Irlanda	0,1	0,5	0,0	0,1	0,0	0,1	0,9	0,3
Dinamarca	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	1,5	0,5
Grecia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Portugal	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
RESTO DE OCDE EUROPEA	19,0	20,6	14,6	21,8	11,1	9,4	9,5	13,1
Del que:								
Suiza	18,0	19,6	13,4	20,4	10,1	8,4	7,7	11,8
OCDE NO EUROPEA	22,4	24,8	14,6	25,8	14,9	19,7	28,4	22,4
De los que:								
Estados Unidos	33,4	24,4	12,2	23,1	11,7	13,1	22,2	17,9
Japón	0,5	0,1	0,5	1,9	2,7	5,8	5,0	3,6
ESPAÑA (a)	3,0	8,0	15,3	11,2	12,2	10,9	14,1	12,1
RESTO DEL MUNDO	2,4	4,4	4,2	7,1	10,1	25,2	7,5	11,8
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Pro memoria:								
TOTAL MUNDIAL (miles millones) (b).	241,2	85,4	78,6	182,8	158,2	267,0	280,1	1.052,1

PAISES	*1986*	*1987*	*1988*	*1989*	*1990*	*1991*	*1992*	*1986-92*
OCDE	71,7	70,6	68,5	68,6	79,1	76,8	76,6	74,6
UE	50,7	49,1	55,1	52,0	68,7	66,7	64,0	61,4
Francia	6,3	6,9	7,7	12,9	24,5	15,7	13,7	14,8
Bélgica-Luxemburgo	2,9	4,6	3,0	1,8	3,1	4,2	3,1	3,3
Holanda	7,6	16,8	22,1	15,3	20,8	28,8	28,8	22,9
Alemania	26,1	3,7	7,4	6,7	6,8	4,3	6,2	6,7
Italia	0,6	9,2	1,1	3,1	4,6	2,4	3,5	3,5
Reino Unido	7,0	6,2	13,1	11,5	8,2	9,5	5,7	8,7
Irlanda	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,1
Dinamarca	0,2	1,4	0,4	0,3	0,3	0,7	0,6	0,6
Grecia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Portugal	0,1	0,1	0,2	0,4	0,2	1,1	2,2	0,8
RESTO DE OCDE EUROPEA	6,6	10,6	7,8	10,6	6,0	4,8	3,3	6,3
Del que:								
Suiza	5,3	8,4	6,2	7,3	4,6	3,5	2,1	4,7
OCDE NO EUROPEA	14,4	10,9	5,7	6,0	4,5	5,3	9,3	6,9
De los que:								
Estados Unidos	8,0	5,5	4,0	4,1	2,5	3,1	8,0	4,6
Japón	2,5	4,6	1,6	1,9	2,0	2,1	1,3	2,0
ESPAÑA (a)	21,5	25,7	23,4	27,6	17,5	20,8	20,7	21,7
RESTO DEL MUNDO	6,8	3,7	8,1	3,8	3,3	2,4	2,7	3,6
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Pro memoria:								
TOTAL MUNDIAL (miles millones) (b).	400,9	727,3	843,3	1.245,0	1.819,9	2.262,9	1.914,5	9.213,8

(a) Son los proyectos llevados a cabo por sucursales españolas de multinacionales.
(b) Datos de expedientes verificados o autorizados DGTE.

Fuente: Secretaría de Estado de Comercio, y elaboración propia.

tación si se tiene en cuenta que, principalmente por motivos fiscales, una buena parte de la IDE no perteneciente a países de la UE se ha canalizado de forma creciente a través de centros financieros europeos (Reino Unido, Holanda, Bélgica-Luxemburgo) o de los llamados paraísos fiscales (Panamá, Antillas Holandesas, Bahamas, etc.), haciendo casi imposible determinar su origen con absoluta precisión.

Durante el período 1960-92, el origen geográfico de la IDE (véanse cuadro n.° 4 y gráfico 4) ha experimentado algunas variaciones notables. No obstante, existe una tendencia básica que permanece invariable durante todo el período, ya que el área de la OCDE ha constituido la fuente casi exclusiva de los flujos de IDE. La UE (37,7 por 100), los Estados Unidos (33,4 por 100) y Suiza (18 por 100) explicaron el 89 por 100 de la IDE hasta 1980. Dentro de la UE, Alemania (12 por 100), Reino Unido (9 por 100), Francia (7 por 100) y Holanda (4 por 100) fueron los principales países de origen en aquel período. En los años 1980-85, la OCDE representó el 76,1 por 100 de la IDE en España, y en los años 1986-92, el 74,6 por 100. Sin embargo, se ha modificado la composición por áreas dentro de la OCDE. Si bien la UE siempre ha tenido una participación mayor que el resto de países OCDE, a partir de 1986 la participación de los países que la componen ha crecido progresivamente, hasta alcanzar una media de un 61,4 por 100 durante los años 1986-1992, al tiempo que la participación del resto de países que integran la OCDE ha caído hasta porcentajes en torno al 6,5 por 100.

Igualmente notable ha sido el incremento de la IDE realizada por empresas extranjeras ya establecidas en España, que supuso algo más de un 20 por 100 del total en el mismo período.

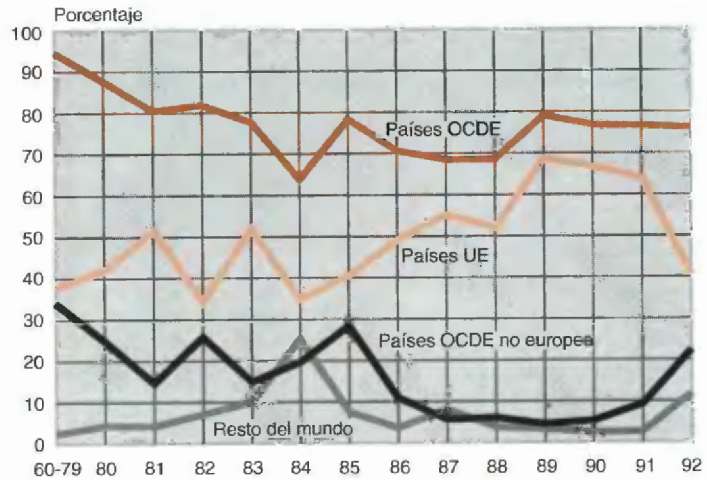
Dentro de la UE, y teniendo en cuenta las dificultades de generalizar tendencias en los flujos de IDE a medida que vamos descendiendo en el nivel de desagregación, los países que tradicionalmente representan un mayor porcentaje son, como ya se apuntó, Francia, Holanda, Reino Unido y Alemania. No obstante, el dato de Holanda debe ser analizado teniendo en cuenta su naturaleza de centro financiero que canaliza gran parte de las inversiones extracomunitarias a países de la UE. A este respecto, es significativa la distinta proporción que adquieren las cifras, en términos brutos y netos, con respecto al resto de los países de la Comunidad Económica (véase cuadro del *Anexo*).

De los resultados anteriores se puede extraer una conclusión clara: la IDE ha tenido una gran importancia en el desarrollo de la economía española, habiendo experimentado además un considerable crecimiento en los países de la UE con posterioridad a la integración española.

El patrón de localización sectorial de la IDE ha experimentado, durante las dos últimas décadas, algunos cambios significativos.

Tal y como reflejan los datos de verificaciones y autorizaciones de inversiones mayoritarias de la DGTE (cuadro n.° 5 y gráfico 5), en la década de los setenta, la inversión extranjera se dirigió, prioritariamente, a la adquisición de participaciones en empresas de la industria química, de otras industrias manufactureras, y de transformación metálica. Entre 1961 y 1980, las manufacturas (incluyendo minería) absorbieron en torno a un 70 por 100 de la IDE total. La inversión en el sector servicios fue, en este período, prácticamente nula. Igualmente reducida fue la realizada en los

GRAFICO 4
PROCEDENCIA GEOGRAFICA DE LOS FLUJOS DE LA IDE



Fuente: Expedientes verificados o autorizados, DGTE, Secretaría de Estado de Comercio.

CUADRO N.° 5

INVERSION DIRECTA EXTRANJERA EN ESPAÑA: DISTRIBUCION SECTORIAL

SECTORES	1960-79	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1980-85
0. Agricultura	0,5	1,5	2,3	2,7	1,9	9,7	1,3	3,9
1. Energía y agua	0,5	0,0	0,0	0,1	0,8	0,6	0,1	0,3
2. Minería y productos químicos	27,8	19,6	21,9	15,3	14,5	14,8	17,5	16,5
3. Transformaciones metálicas	33,5	34,9	17,1	29,7	36,3	26,5	28,5	29,0
4. Otras industrias manufactureras	14,4	15,0	25,5	24,1	10,5	11,6	17,4	16,5
5. Construcción	1,6	0,9	1,9	0,6	1,4	1,3	0,9	1,1
6. Comercio y hostelería	17,8	19,8	13,3	15,0	15,3	16,9	14,0	15,5
7. Transportes y comunicaciones	0,6	0,2	0,6	3,4	0,5	0,2	1,1	1,0
8. Sector financiero, seguros e inmobiliario	3,4	7,8	16,8	8,3	18,0	17,5	17,6	15,2
9. Otros servicios	0,0	0,2	0,6	0,6	0,7	0,9	1,7	1,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Pro memoria:								
TOTAL (miles de millones) (*)	241,2	85,4	78,6	182,8	158,2	267,0	280,1	1.052,1

SECTORES	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1986-92
0. Agricultura	1,7	1,5	1,2	1,9	1,0	0,5	1,0	1,1
1. Energía y agua	0,4	0,3	2,0	0,0	3,5	6,2	0,1	2,5
2. Minería y productos químicos	14,0	28,4	10,7	14,8	12,5	9,0	24,0	15,5
3. Transformaciones metálicas	29,9	11,3	9,1	10,2	10,2	10,6	11,6	11,4
4. Otras industrias manufactureras	17,5	12,9	17,1	16,9	12,2	11,9	16,3	14,4
5. Construcción	0,1	0,2	0,6	0,9	2,2	1,0	1,1	1,1
6. Comercio y hostelería	15,3	18,9	12,4	14,5	10,3	12,9	17,1	14,0
7. Transportes y comunicaciones	0,6	0,6	1,7	1,4	1,5	1,4	1,0	1,3
8. Sector financiero, seguros e inmobiliario	19,3	24,4	43,3	37,3	45,7	46,0	27,3	37,8
9. Otros servicios	1,1	1,4	1,9	2,1	0,8	0,5	0,4	1,0
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Pro memoria:								
TOTAL (miles de millones) (*)	400,9	727,3	843,3	1.245,0	1.819,9	2.262,9	1.914,5	9.213,8

(*) Datos de expedientes verificados o autorizados DGTE.

Fuente: Secretaría de Estado de Comercio, y elaboración propia.

sectores de energía y agua, construcción, y transportes y comunicaciones. La baja participación extranjera en estos sectores puede obedecer a restricciones legales, ya que existían limitaciones a la inversión extranjera en los sectores de producción y transporte de energía eléctrica, transporte aéreo, etcétera, y también, en parte, a decisiones administrativas que implicaban restricciones no expresas.

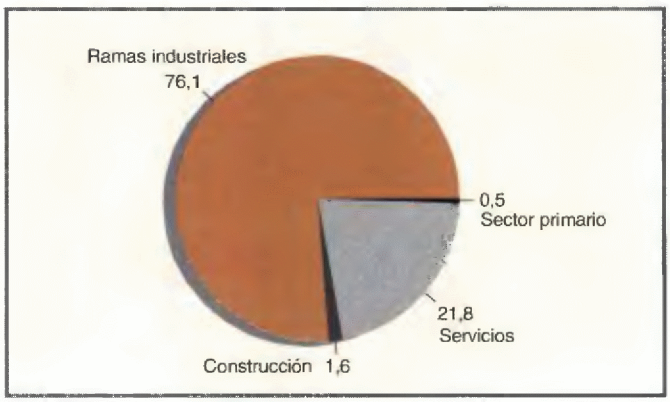
En 1980, la publicación del primer censo sectorial de inversiones extranjeras confirmó lo que los datos sobre flujos de inversión habían apuntado.

En la primera mitad de la década de los ochenta, se mantuvo, en líneas generales, la distribución sectorial de la inversión extranjera dominante en la década precedente, según las cifras del registro de verificaciones. Los sectores de transformación metálica, químico, y otras industrias manufactureras continuaron siendo los principales focos de atracción de la inversión extranjera. Los servicios siguieron mostrando un comportamiento relativamente más moderado.

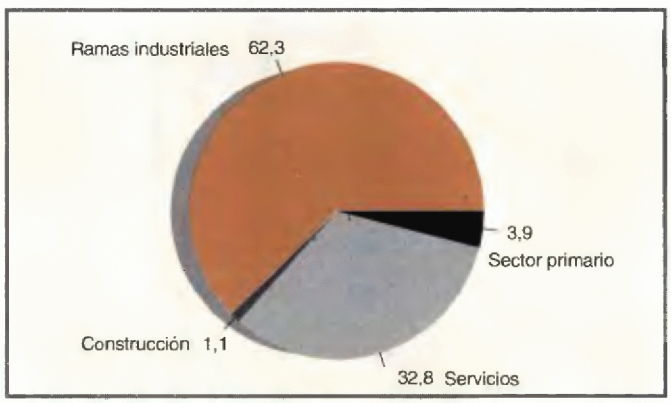
Sin embargo, a partir de 1986, se observan cambios graduales, pero intensos, en el patrón de localización de la IDE dominante hasta entonces. Los flujos de inversión directa se dirigieron, de forma preferente, hacia el sector de servicios y, concretamente, a los sectores financieros y de seguros, así como a los de comercio y hostelería. El porcentaje de inversión en manufacturas des-

GRAFICO 5
DISTRIBUCION SECTORIAL DE LOS FLUJOS DE LA IDE (Porcentajes)

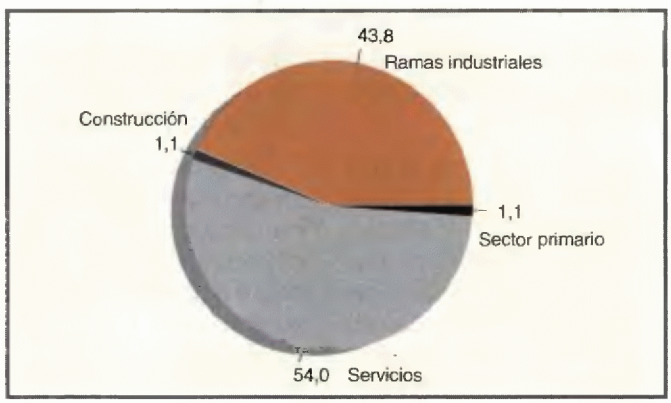
a) Años 1960-1979



b) Años 1980-1985



c) Años 1986-1992



Fuente: Expedientes verificados o autorizados. DGTE, Secretaría de Estado de Comercio.

cendió, a un 43,8 por 100 en promedio, durante el período 1986-1992, pero, en todo caso, la IDE en ciertas industrias manufactureras ha mantenido, en este período, tasas elevadas de crecimiento.

Las estimaciones de Iranzo (1991) y Myro (1991) acerca del grado de penetración del capital extranjero en la industria española señalan que los sectores de maquinaria de oficina y de tratamiento de la información, del automóvil, de fabricación de material eléctrico y electrónico, y de productos de caucho y plástico presentaban en 1988 y 1990 los niveles más elevados de penetración extranjera. En un estudio posterior, Martín y Velázquez (1993) ponen de manifiesto algunas de las limitaciones que comportaban los dos trabajos mencionados, y señalan que, aunque se han mantenido las prioridades sectoriales que, tradicionalmente, han mostrado los inversores extranjeros (ramas de caucho y plástico, todos los tipos de maquinaria y el sector químico), es destacable el interés más reciente por el sector de productos minerales no metálicos.

Para evaluar la dimensión real de este proceso, es necesario tener en cuenta que el incremento en la participación relativa del sector de servicios como destinatario de la IDE no ha sido independiente del proceso de terciarización que ha afectado a los esquemas de producción de la economía española. Además, esto se ha producido en un contexto caracterizado por la progresiva eliminación de restricciones al acceso de los no residentes al mercado español durante los últimos años. Así pues, este cambio en las preferencias de los inversores extranjeros podría indicar

un desplazamiento desde la comercialización de manufacturas a la comercialización de servicios.

Agregando la clasificación sectorial de la inversión en cuatro sectores (véase gráfico 5): sector primario (agricultura), ramas industriales (energía y agua, minería y química, transformaciones metálicas, y otras industrias manufactureras), sector de la construcción y sector servicios (comercio y hostelería, transportes y comunicaciones, sector financiero, seguros e inmobiliarias, y otros servicios), se observa que se ha producido un cambio significativo en la composición sectorial a raíz de la integración en la UE. En la etapa 1980-85, el 3,9 por 100 de la inversión se realiza en el sector primario, el 62,3 por 100 en ramas industriales, el 1,1 por 100 en construcción, y el restante 32,8 por 100 en el sector servicios. En la etapa 1986-92, el sector primario ha perdido participación, y ha pasado a representar un 1,1 por 100, las ramas industriales han reducido su participación hasta el 43,8 por 100, la construcción mantiene su *ratio* en el 1,1 por 100, y el sector servicios ha experimentado un enorme crecimiento, pasando a representar el 54 por 100, más de la mitad de la IDE total.

Como ya se indicó anteriormente, este cambio ha tenido dos claros protagonistas. Por una parte, el subsector «instituciones financieras, seguros e inmobiliarias», que, sobre todo a partir de 1988, ha contado con unas cifras muy superiores al resto de sectores, llegando a registrar, en 1991, proyectos de inversión por valor de un billón de pesetas, casi la mitad del valor total de la IDE en ese año. Por otra parte, el fuerte descenso en la participación total del subsector «transformaciones metálicas» a partir del año 1987, si bien, en términos absolutos, su comportamiento interanual ha tenido una ligera tendencia creciente hasta 1991.

En el resto de sectores, se han producido cambios menos acusados. Algunos sectores han tenido una evolución decreciente (agricultura, comercio y hostelería), mientras otros se han mantenido estables (construcción, algunas ramas industriales y de servicios), y otros, como energía y agua, han aumentado su participación, pero ésta resulta insignificante en el total de inversión.

V. CONCLUSIONES

Desde un punto de vista teórico, no es posible afirmar, de forma rotunda, que la integración de España en la UE hubiera debido llevar consigo un incremento en los flujos de inversión directa extranjera.

De cualquier manera, la integración en la UE puede haber tenido importantes implicaciones para la evolución de la IDE. Se pueden considerar dos factores con efectos contrapuestos sobre los inversores comunitarios. En primer lugar, a medida que se eliminan las barreras intracomunitarias al comercio, se reduce la necesidad de invertir por razones defensivas. En segundo lugar, la reducción de las barreras arancelarias y no arancelarias al comercio permitiría a las multinacionales europeas minimizar los costes de transacción asociados con la diversificación geográfica, lo que estimularía la inversión intracomunitaria. Además, tanto la existencia de un Arancel Exterior Común como la eliminación de las distorsiones intracomunitarias deberían continuar favoreciendo la IDE intracomunitaria, y ello tanto por motivos defensivos como agresivos.

Si bien no resulta fácil determinar cuál de las tendencias anteriormente citadas debe prevalecer, sí existe una fuerte presunción de que, por lo que se refiere a España, el proceso de integración, junto a las expectativas asociadas con el mercado único europeo, han afectado de manera significativa a los flujos de IDE con posterioridad a 1986.

El estudio de la literatura acerca de los determinantes de la inversión directa, y de los resultados empíricos que se han obtenido al contrastar las diferentes hipótesis de comportamiento, pone de manifiesto la extrema complejidad de este fenómeno. Los trabajos más recientes sobre inversión directa en España sostienen, de forma unánime, la importancia de este fenómeno para la modernización de la estructura productiva y la fuerte expansión de la actividad que han tenido lugar en la segunda mitad de la década de los ochenta. Parece que, en términos muy generales, la IDE que se dirige a la economía española no estaría interesada tanto en una mano de obra (todavía) relativamente barata como en un mercado interno en expansión y con mano de obra aceptablemente cualificada. La relevancia de la integración de España en la UE es, asimismo, un argumento que se mantiene, generalmente, en la mayoría de los trabajos.

No obstante, hay que poner de manifiesto que el proceso de afluencia de IDE hacia la economía española, registrado desde 1986, presenta características específicas y diferenciales respecto a las registradas en períodos anteriores.

1.ª) Destaca la intensidad alcanzada por este proceso, que ha supuesto un salto de nivel permanente en los volúmenes de IDE, y una aceleración en los ritmos de afluencia de capital extranjero hacia la economía española tras el ingreso en la UE. En España, los flujos de IDE en el período 1986-90 alcanzan una magnitud espectacular —del 47,4 por 100 en términos de tasa acumulativa media—, lo que ha venido a consolidar la posición española dentro del grupo de países importadores netos de IDE.

2.ª) Esta fuerte expansión ha coincidido con un período de creciente integración económica de España en el entorno comunitario, de liberalización de los flujos comerciales y de eliminación, a partir del 1 de febrero de 1992, de la práctica totalidad de las trabas existentes sobre los movimientos de capitales con el exterior.

3.ª) A raíz de la integración, aumenta la participación de los flujos de IDE procedentes de países de la UE (en concreto, de Francia, Alemania, Holanda y Reino Unido), que representan, por término medio, para el período 1986-92, el 61,4 por 100 de la IDE mundial en España. Por consiguiente, la afluencia de IDE a la economía española tras la integración concuerda con el modelo neoclásico, puesto que ha supuesto un desplazamiento de la inversión desde los países más desarrollados hacia uno de los menos desarrollados de la UE. En este sentido, la IDE ha actuado, sin duda, como factor de convergencia dentro de la UE, estimulando el crecimiento de la renta per cápita.

4.ª) El proceso más reciente de inversión exterior ha supuesto, también, modificaciones de importancia en el patrón de su distribución sectorial, registrándose una menor inversión relativa en ciertos sectores manufactureros y un incremento en el sector de instituciones financieras y de seguros, lo que, además de reflejar los cambios en la estructura productiva experimentados en este período, indica una cierta modificación de los incentivos sectoriales a la inversión exterior. Se ha producido un incremento muy fuerte del subsector «instituciones financieras, seguros e inmobiliarias», recibiendo, él solo, por término medio, cerca del 40 por 100 de la inversión directa total. La IDE conserva en algunos sectores manufactureros una gran importancia en relación con su dimensión, y especialmente en aquellos en que la demanda potencial es elevada (industrias de fabricación de material eléctrico y electrónico, de material de oficina y de tratamiento de la información).

5.ª) Por último, en el período analizado, se han producido modificaciones sustanciales en la legislación española sobre inversiones extranjeras que, sin duda, han alterado los incentivos a la inversión, estimulando un mayor crecimiento de ésta.

NOTAS

(1) En este artículo, se empleará siempre el término actual «Unión Europea (UE)», aunque en algunas referencias pudiera ser más correcto «Comunidad Económica Europea» o «Comunidad Europea».

(2) El origen de este modelo se encuentra en un artículo de Hecksher publicado en 1919 y desarrollado posteriormente por Ohlin. Samuelson y Leontief contribuyeron después a su sistematización. Según éste, un país exporta los bienes que utilizan intensivamente factores de los que dispone con abundancia, e importa los que, en cambio, utilizan intensivamente factores más escasos. Los resultados de este modelo, inicialmente concebido para dos países, dos bienes producidos y dos factores de producción (capital y trabajo), se obtienen siempre y cuando se cumpla una serie de condiciones: la igualdad internacional de las funciones de producción, la no reversibilidad en la intensidad de los factores, la existencia de rendimientos constantes a escala, y la identidad en los patrones de consumo entre países para cada *ratio* de precios relativos.

(3) Para una panorámica de los principales estudios empíricos disponibles, véase BAJO (1991).

(4) Los niveles de participación en el capital social a partir de los que se considera posible ejercer un control efectivo varían según las legislaciones nacionales sobre inversión directa. La OCDE y el FMI han propuesto como límite mínimo de participación el 10 por 100. El reglamento de inversiones extranjeras en España, en vigor hasta julio de 1992, estipulaba un límite del 20 por 100 sobre el capital social. La entrada en vigor del Real Decreto 671/1992, de 2 de julio, sobre inversiones extranjeras, ha supuesto la homogeneización de la definición española con la propuesta por la OCDE y el FMI.

(5) Según esta definición, la IDE no tiene por qué implicar una transferencia internacional de recursos, ni por qué alterar el *stock* de capital de la empresa receptora de la inversión. La definición legal española de inversión directa, contenida en el Real Decreto 671/1992, es más restrictiva que la del FMI y la OCDE, por considerar inversión directa sólo los préstamos con vida media superior a cinco años y con el fin de mantener vínculos duraderos, y por excluir de la definición a la denominada «inversión en inmuebles», que, sin embargo, se incluye en la definición amplia del FMI y la OCDE.

(6) Hay que recordar que el Registro de Caja fue diseñado con la finalidad de facilitar el control de la normativa reguladora de las operaciones con el resto del mundo. La progresiva liberalización, especialmente desde el ingreso en la UE, fue evidenciando una disparidad creciente entre el funcionamiento efectivo de las relaciones con el resto del mundo y el diseño de los mecanismos de obtención de los datos correspondientes. Mientras las inversiones directas extranjeras estuvieron rígidamente controladas, debido al régimen establecido de control de cambios, la información del Registro, a efectos de su control, se basaba, precisamente, en su naturaleza de *directas* o de *cartera*. Las sucesivas normas de liberalización han ido afectando a la delimitación de ambos tipos de operaciones. A partir de 1993, el Banco de España ha dejado de elaborar el Registro de Caja, para pasar a publicar la Balanza de Pagos.

(7) Los datos se refieren a inversiones con participación superior al 50 por 100 y superiores a 25 millones de pesetas, y a las realizadas mediante préstamos participativos, creación de sucursales y aportaciones no dinerarias. Se recoge información sobre el valor de la inversión (efectiva), país de procedencia, código CNAE a dos dígitos, y sobre el sector residente y la comunidad autónoma en los que se invierte.

(8) La evolución de la inversión directa, a lo largo de las dos últimas décadas, se ha producido en un contexto de modificaciones su-

cesivas en su normativa reguladora, que ha tendido hacia su progresiva liberalización. En materia de inversiones extranjeras, en España existen dos bloques normativos distintos, pero complementarios entre sí:

a) El relativo a los cobros, pagos y transferencias al/del exterior.

— Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre (*BOE* de 27 de diciembre de 1991), modificado por el Real Decreto 42/1993, de 15 de enero (*BOE* de 1 de febrero).

— Orden de 27 de diciembre de 1991 (*BOE* de 31 de diciembre), modificada por la de 2 de febrero de 1993 (*BOE* de 11 de febrero).

— Resolución de 7 de enero de 1992 (*BOE* de 14 de enero), modificada por las de 12 de junio de 1992 (*BOE* de 19 de junio) y de 3 de febrero de 1993 (*BOE* de 12 de febrero).

b) El relativo a inversiones extranjeras propiamente dicho.

— Ley 18/1992, de 1 de julio (*BOE* de 3 de julio).

— Ley 23/1992, de 30 de julio, de Seguridad Privada. Disposición adicional primera (*BOE* de 4 de agosto).

— Real Decreto 671/1992, de 2 de julio (*BOE* de 4 de julio).

— Resolución de 6 de julio de 1992 (*BOE* de 14 de julio), modificada por la de 26 de octubre de 1992 (*BOE* de 30 de octubre).

— Resolución de 21 de septiembre de 1992 (*BOE* de 30 de septiembre).

(9) Las inversiones en actividades sujetas a régimen especial son: juego, televisión, radio y transporte aéreo, y actividades directamente relacionadas con la defensa nacional (producción y comercio de armas, municiones, explosivos y material de guerra).

(10) Como se indica en la llamada a pie de página del cuadro n.° 1, los datos de 1993 deben ser considerados con cuidado al compararlos con los de años anteriores.

(11) El reglamento de inversiones extranjeras en España (RD 2077/1986, de 25 de septiembre), en vigor hasta julio de 1992, estipulaba un límite del 20 por 100 sobre el capital social, por lo que la clasificación de los datos hasta esa fecha se ha efectuado atendiendo a ese porcentaje. A partir de dicha fecha, el porcentaje utilizado es el 10 por 100.

(12) Ver nota número 6.

(13) Se adjunta, como *anexo*, cuadro de inversión directa extranjera por país de procedencia para el período 1985-92, utilizando los datos del Registro de Caja del Banco de España. Si comparamos estas cifras con las de los datos geográficos de los proyectos de inversión de la DGTE, ambas muestran un comportamiento similar en cuanto a su tendencia, si bien en términos absolutos difieren, además de por razones metodológicas, por ser, las primeras, cifras de inversiones realizadas, y las segundas, cifras de proyectos de inversiones que no siempre se realizan, o se llevan a cabo en período distinto al registrado en la tramitación administrativa.

BIBLIOGRAFIA

Bajo Rubio, O. (1991), «Determinantes macroeconómicos y sectoriales de la inversión extranjera directa en España», *Información Comercial Española (ICE)*, agosto-septiembre, número 696-697.

— y Carrascosa Morales, A. (1991), «Inversión extranjera en España: Introducción», *Información Comercial Española (ICE)*, agosto-septiembre, n.° 696-697, págs. 15-24.

— y Torres, A. (1992), «El comercio exterior y la inversión extranjera directa tras la integración de España en la CE (1986-1990)», en Viñals, J. (ed.), *La economía española ante el mercado único europeo: Las claves del proceso de integración*, Alianza Editorial.

— y Sosvilla (1992), «Un análisis empírico de los determinantes macroeconómicos de la inversión extranjera directa en España, 1961-1989», *Moneda y Crédito*, 194.

Buigues, P., y Jacquemin, A. (1991), «Inversión extranjera directa y exportaciones en el mercado común: Aspectos teóricos, empíricos y de política económica», *Moneda y Crédito*, número 194, págs. 59-106.

Dunning, J. (1982), «Multinational enterprises in the 1970's», en Hopt, K., *European merger control*, vol. 1, De Gruyter, Berlín.

Egea Román, M. P., y López Pueyo, C. (1991 a), «Comportamiento sectorial de la inversión extranjera directa en España (1986-1989)», *ICE*, agosto-septiembre, n.° 696-697, páginas 75-92.

— (1991 b), «Un estudio sobre la distribución geográfica de la inversión extranjera directa en España», *ICE*, agosto-septiembre, n.° 696-697, págs. 105-118.

Graham, E. (1991), «Los determinantes de la inversión extranjera directa: Teorías alternativas y evidencia internacional», *Moneda y Crédito*, n.° 194, págs. 13-58.

Iranzo, S. (1991), «Inversión extranjera directa: una estimación de la aportación real y financiera de las empresas extranjeras enEspaña», *ICE*, agosto-septiembre, n.° 696-697, páginas 25-52.

Martín, C., y Velázquez, F. J. (1993), «El capital extranjero y el comercio exterior de las empresas manufactureras», Papeles de Economía Española, n.° 56, págs. 221-234.

Myro, R. (1991), «Determinantes sectoriales de la inversión extranjera directa en España», trabajo presentado en el IV Simposio de *Moneda y Crédito*, *Moneda y Crédito*, Madrid, noviembre.

Ortega, E. (1992), «La inversión extranjera directa en España (1986-1990)», *Estudios Económicos*, Banco de España, monografía, número 51.

— (1992), «Los flujos internacionales de inversión directa (1980-1990)», *Boletín Económico*, Banco de España, noviembre, págs. 39-47.

Raymond Bara, J. L. (1993), «Acortamiento de distancias, convergencia y competitividad en los países de la Europa de los Doce», Papeles de Economía Española, n.° 56, págs. 78-97.

ANEXO

INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS EN ESPAÑA POR PAIS DE PROCEDENCIA

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1985-92
A) En términos brutos									
TOTAL MUNDIAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
UNION EUROPEA (UE)	44,3	63,2	53,8	66,4	69,4	74,9	79,0	71,5	70,2
Alemania	13,4	28,7	5,6	8,8	10,8	6,4	8,3	11,4	9,9
Bélgica-Luxemburgo	1,5	2,5	5,0	3,0	4,6	2,1	7,2	5,0	4,3
Dinamarca	2,1	0,3	0,5	0,3	0,5	0,3	0,3	0,9	0,5
Francia	6,2	9,3	10,1	8,8	17,2	25,7	18,6	19,7	17,4
Grecia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Holanda	6,2	10,3	9,7	27,8	12,0	22,2	21,9	13,6	17,8
Irlanda	0,0	0,6	0,2	0,0	0,0	0,2	0,2	0,9	0,3
Italia	2,1	1,9	11,3	1,7	3,8	3,4	2,8	2,8	3,5
Portugal	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	0,5	2,1	4,1	1,3
Reino Unido	12,4	9,7	11,5	15,3	20,0	14,1	17,6	13,0	15,1
RESTO MUNDO	55,7	37,1	46,2	33,7	30,7	25,1	21,0	28,6	29,8
Estados Unidos	26,3	11,2	12,4	7,1	5,8	6,1	4,8	8,8	7,8
Japón	3,1	6,5	6,3	2,3	3,0	2,2	2,5	2,5	3,0
B) En términos netos									
TOTAL MUNDIAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
UNION EUROPEA (UE)	46,3	65,5	58,6	63,7	67,9	73,8	76,5	67,4	68,8
Alemania	15,2	32,0	7,2	11,1	12,3	6,8	7,9	14,5	11,3
Bélgica-Luxemburgo	1,8	2,8	5,6	2,3	4,9	2,2	4,1	6,2	3,9
Dinamarca	2,4	0,4	0,6	0,4	0,4	0,2	0,4	1,2	0,6
Francia	4,9	9,2	12,1	10,7	18,5	26,8	22,5	20,9	19,2
Grecia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Holanda	6,7	8,8	5,3	18,2	4,5	19,9	13,5	5,6	11,9
Irlanda	0,0	0,7	0,3	0,0	0,0	0,2	0,2	1,2	0,3
Italia	1,8	2,1	15,6	1,0	4,6	3,7	3,0	3,7	4,0
Portugal	0,0	0,0	0,0	0,6	0,4	0,6	2,8	5,8	1,7
Reino Unido	12,8	10,2	11,8	19,4	22,1	13,5	22,1	8,3	15,9
RESTO MUNDO	53,7	34,5	41,7	36,3	32,0	26,3	23,6	32,7	31,2
Estados Unidos	27,4	10,6	14,0	7,7	5,7	6,2	5,0	11,8	8,5
Japón	3,7	7,0	−0,9	2,7	3,6	2,6	3,3	3,4	3,1

Fuente: Registro de Caja, Banco de España.

Resumen

En este artículo se examinan los efectos que ha tenido la integración de España en la Unión Europea (UE), sobre el comportamiento de la inversión directa extranjera. Se presenta la evolución de los flujos internacionales de inversión recibidos y realizados con el exterior, por la economía española, haciendo hincapié en los primeros años de la integración (1986-92), y se realiza un estudio de la relación que ha mantenido con otras variables macroeconómicas.

Palabras clave: inversión directa, España, Unión Europea.

Abstract

This paper explores the effects of Spain's integration into the European Union on foreign direct investment. Developments in the Spanish economy's inward and outward investment flows are reviewed, with special emphasis on the early years of Spanish membership (1986-1992), and the relationship between this investment and other macroeconomic variables is analyzed.

Key words: direct investment, Spain, European Union.

JEL classification: F210.