

# LA INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR

José María MATÉ RUBIO (\*)

## I. INTRODUCCIÓN

ENTRE los acontecimientos que caracterizan el panorama económico mundial de los últimos veinte años, y en especial desde mediados de los ochenta, tiene un lugar destacado el auge adquirido por los movimientos internacionales de inversión directa. Así, para el conjunto de países de la OCDE, estos flujos de capital han tenido, en el período 1982-1992, una tasa de crecimiento interanual del 19,6 por 100 (1), frente a la experimentada por el producto interior bruto, que no rebasa el 10 por 100.

No obstante, la relevancia de este fenómeno no radica sólo en su aspecto cuantitativo, sino que las derivaciones cualitativas adquieren una especial significación. No hay que olvidar que la inversión directa extranjera supone, en definitiva, una internacionalización de la actividad económica, así como un mecanismo idóneo para la transmisión de *inputs* difícilmente cuantificables, como son los avances tecnológicos, los sistemas de gestión, etcétera.

Estos flujos de inversión pueden ser considerados desde una doble óptica: la del país receptor y la del país que realiza la inversión. Así, desde el punto de vista del primero, esta entrada de capitales supone cuantitativamente un apoyo al ahorro nacional, y cualitativamente una mayor accesibilidad a métodos de producción y comercialización diferentes a los conocidos y, en la mayoría de los casos, más eficientes. Por su parte, desde el

punto de vista del país que realiza la inversión, las motivaciones, según la teoría económica, son diversas, aunque el resultado final es la creación de empresas competitivas internacionalmente que aprovechan las ventajas que ofrecen los distintos países para optimizar sus procesos de producción y distribución.

De este modo, en el contexto actual, en el que cada vez se busca más la competitividad y la eficiencia en un plano que supera las meras fronteras estatales y en el que las relaciones comerciales adquieren más y más importancia, parece interesante conocer cuál es la respuesta de las empresas españolas ante estos cambios y saber cómo ha evolucionado su tradicional condición de país netamente receptor de inversiones directas del exterior.

Con este fin, en el apartado II se comienza por describir, a través de los datos del Registro de Caja del Banco de España, el perfil temporal seguido por la inversión directa recibida y realizada por España durante los últimos 34 años para, posteriormente, proceder a la comparación internacional de estas series, a través de las estadísticas de la OCDE.

El resto del trabajo centra su atención en la inversión directa española en el exterior (en adelante, IDEE), separando su estudio en dos apartados. En el III, se expone un análisis, comparado con los otros países desarrollados del entorno, de las pautas de especialización geográficas y sectoriales de la inversión, según cuatro grandes zonas y ramas de actividad, respectivamente. En el

apartado IV, y sobre la base de los datos más desagregados de la Dirección General de Transacciones Exteriores (DGTE), se realiza un análisis detallado de la IDEE durante el período 1988-1994 siguiendo la clasificación de la NACE-CLIO R25. El artículo termina con un apartado de conclusiones.

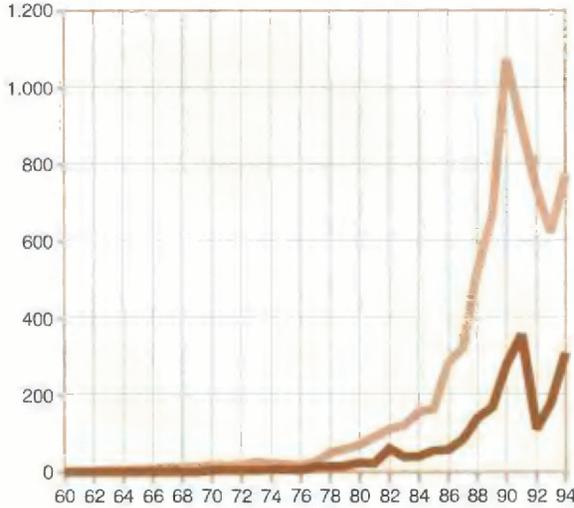
## II. EVOLUCIÓN COMPARADA DE LOS FLUJOS AGREGADOS DE INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA Y REALIZADA POR ESPAÑA

Al estudiar la evolución y las pautas seguidas por lo flujos de inversión directa en España, es importante tener presentes las diferencias conceptuales que hasta mediados de los años ochenta han existido entre los que proceden del extranjero y los que van dirigidos al exterior.

Así, cabe señalar que hasta la legislación vigente en 1986 la inversión directa extranjera en España (en adelante, IDE) se define como aquella que, teniendo la característica de ser inversión extranjera, se lleva a cabo a través de la participación en una sociedad española, salvo en el caso en que ésta se efectúe mediante la adquisición de títulos admitidos a cotización oficial en Bolsa. Por su parte, la IDEE se define como aquella inversión que, teniendo la característica de ser considerada exterior, se realiza con carácter permanente, destinándose a la creación o adquisición de empresas domiciliadas en el extranjero, o bien a la participación en ellas, siempre que el inversor español esté facultado para ejercer una influencia efectiva en la dirección de la empresa (2).

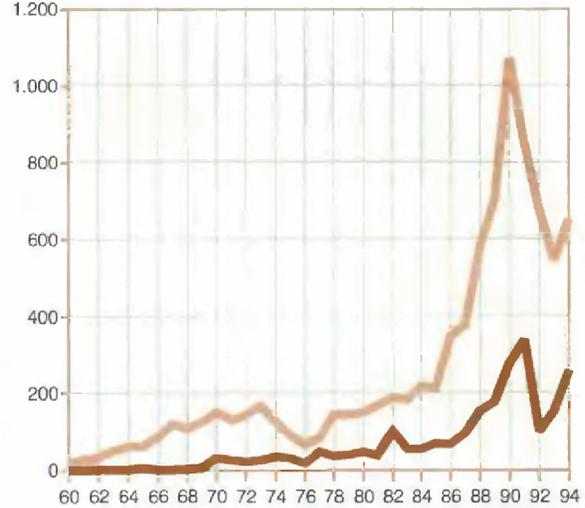
**GRÁFICO 1**  
**EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS**  
**AL EXTRANJERO Y DEL EXTRANJERO EN ESPAÑA**

**A) INVERSIÓN DIRECTA**  
 (Miles de millones de pesetas corrientes)



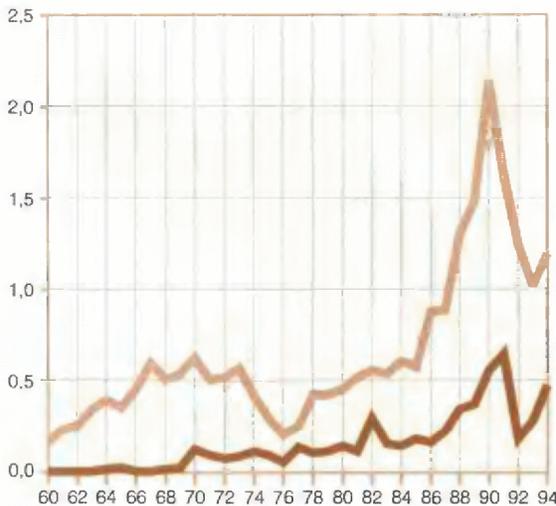
Fuente: Registro de Caja del Banco de España y elaboración propia.

**B) INVERSIÓN DIRECTA**  
 (Miles de millones de pesetas de 1990)



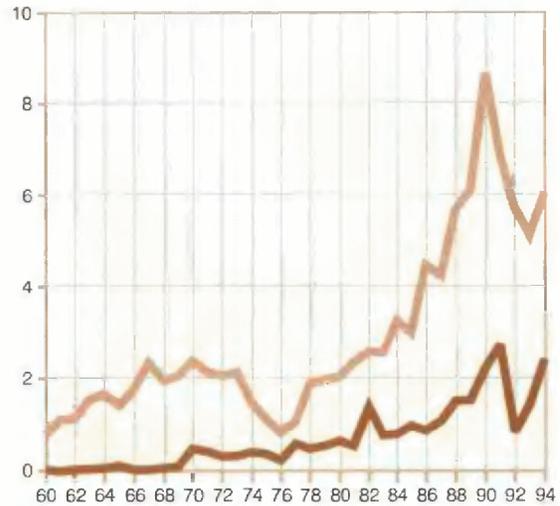
Fuente: Registro de Caja del Banco de España, INE y elaboración propia.

**C) RELACIÓN EN ESPAÑA ENTRE LA INVERSIÓN DIRECTA AL Y DEL EXTRANJERO Y EL PRODUCTO INTERIOR BRUTO pm**  
 (En términos corrientes)



Fuente: Registro de Caja del Banco de España, INE y elaboración propia.

**D) RELACIÓN EN ESPAÑA ENTRE LA INVERSIÓN DIRECTA AL Y DEL EXTRANJERO Y LA FORMACIÓN BRUTA DEL CAPITAL FIJO**  
 (En términos corrientes)



Fuente: Registro de Caja del Banco de España, INE y elaboración propia.

Inversión directa extranjera en España ———  
 Inversión directa española en el exterior ———

Sin embargo, la creciente importancia que con el tiempo adquieren los movimientos internacionales de capital y la corriente liberalizadora que impone nuestra entrada en la Unión Europea (UE) fuerzan una rápida adaptación de nuestra legislación a la normativa de esta organización y a las directrices marcadas por el Fondo Monetario Internacional. Este proceso comienza en 1986 (3) y culmina con el conjunto de disposiciones actuales (4), las cuales conforman una legislación bastante homogénea con la del resto de países desarrollados del entorno económico.

Para analizar la evolución agregada de los flujos de inversión directa recibidos por España del extranjero y de la realizada por ella en el exterior, se parte de la información recogida en el Registro de Caja del Banco de España (5). Aunque esta información no está exenta de problemas metodológicos (6), proporciona una idea global de la evolución de la IDE y de la IDEE a lo largo de los últimos años, y de su importancia relativa dentro de la economía española.

El gráfico 1 muestra la imagen enfrentada de los flujos internacionales de inversión directa que tienen a España por origen y los que la tienen por destino. Las series incluidas ofrecen información desde 1960 —es decir, a partir del plan de estabilización—, obteniéndose como primera conclusión la confirmación de que España en un país netamente receptor de inversiones directas; siendo éste un hecho ya conocido y constatado en numerosos trabajos empíricos anteriores (7).

En los gráficos 1A y 1B se compara la evolución seguida a lo largo de los años por los dos conceptos de inversión, tanto en términos corrientes como en constantes. En términos corrientes, el

perfil temporal de las entradas y salidas de capital parece ser muy similar, comenzando a diferenciarse especialmente a partir de la entrada de España en la UE. No obstante, esta imagen resulta engañosa, pues el efecto de la inflación se deja notar en una serie tan larga reduciendo la importancia de las inversiones realizadas al principio del período. Por ello, sirviéndose del deflactor de la formación bruta de capital fijo (FBCF), en el gráfico 1B se presentan las mismas series valoradas en pesetas de 1990.

De esta forma se comprueba que, si bien la IDE comenzó a crecer a partir de los años sesenta, coincidiendo con la implantación del Plan de Estabilización y una nueva legislación que pretendía atraer capitales como complemento del ahorro nacional, la IDEE no se desarrolla de un modo significativo hasta finales de esa misma década. La escasa magnitud de este flujo y su tardía expansión se justifica, en buena medida, por ser un período muy próximo al ultranacionalismo imperante en los años anteriores, así como a las limitaciones y el férreo control existente sobre las salidas de capital al extranjero. En cuanto al período de crecimiento, hay que señalar, como indican otros autores, que en esos momentos coinciden ciertos factores, entre los que se encuentran la existencia de un elevado volumen de reservas y un incremento de las relaciones comerciales internacionales y, por tanto, un mayor conocimiento de las posibilidades existentes en otros mercados (8), todo lo cual facilita las operaciones de inversión en el exterior.

El otro aspecto destacable de los años setenta es la aparentemente distinta repercusión que la primera crisis del petróleo tiene sobre cada uno de los flujos analizados. Es fácil observar una

drástica caída en el volumen de IDE, no registrándose una disminución de la misma magnitud en la IDEE. No obstante, al analizar las tasas de variación interanuales, se comprueba que las caídas son muy semejantes, si bien la IDEE lo hace con un período de retraso, siendo una posible explicación de este hecho la demora con que la crisis se dejó sentir en España.

Desde finales de los setenta, y hasta mediados de los ochenta, con la entrada de España en la UE, los perfiles temporales de las dos series son más similares, si bien los flujos de IDE son de mayor magnitud y tienen unas tasas de crecimiento más altas (9). Sin embargo, es a partir de la integración en Europa cuando la IDE crece a un ritmo más fuerte, lo que la lleva a alcanzar cantidades próximas a 1,1 billones de pesetas en 1990. Pero, al comprobar la tendencia seguida a partir de ese año, se constata que la brecha existente entre los flujos de entrada y salida de capitales se va acortando. En cualquier caso, es conveniente esperar la publicación de nuevos datos que confirmen esta evolución antes de hablar de un perfil convergente, pues una explicación distinta, y también plausible, sería que sólo se trata de un retraso en la recuperación de la IDE tras la reactivación de las economías occidentales.

La evolución descrita durante los casi treinta y cinco últimos años encaja, en gran medida, con lo que sería esperable a partir de las teorías de inversión exterior, las cuales colocarían a España como un país netamente receptor de inversión extranjera. Así, tanto la ventaja de propiedad de las empresas foráneas sobre las españolas como las que se derivan de las imperfecciones del mercado, que hacen más beneficiosa la internalización del pro-

CUADRO N.º 1

**PORCENTAJE DE LA INVERSIÓN DIRECTA REALIZADA EN EL EXTERIOR  
POR LOS PAÍSES DE LA OCDE (\*) SOBRE SU PIB**

	1971-1980	1981-1985	1986-1990	1991-1992
<b>TOTAL OCDE</b> .....	0,67	0,51	1,15	0,93
<b>UNIÓN EUROPEA</b> .....	0,71	0,79	1,64	1,31
Alemania (1) (2).....	0,48	0,54	1,07	1,10
Austria .....	0,13	0,21	0,55	0,90
Bélgica-Luxemburgo (1) .....	0,47	0,19	2,62	3,83
Dinamarca .....	0,26	0,27	1,05	1,50
España (1).....	0,11	0,18	0,38	0,44
Finlandia .....	0,21	0,47	2,14	0,64
Francia (1).....	0,38	0,52	1,51	1,57
Grecia .....	-	-	-	-
Holanda.....	2,78	2,03	3,44	4,04
Irlanda .....	-	-	-	-
Italia (1) .....	0,15	0,41	0,49	0,56
Portugal (3) .....	0,01	0,05	0,13	0,68
Reino Unido.....	2,06	1,97	3,57	1,56
Suecia .....	0,61	1,35	4,56	1,69
<b>RESTO OCDE (4)</b> .....	0,63	0,36	0,86	0,67
Japón.....	0,29	0,42	1,22	0,68
Estados Unidos .....	0,83	0,25	0,53	0,60
Resto .....	0,36	0,80	1,40	0,94

**PORCENTAJE DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA DEL EXTERIOR  
POR LOS PAÍSES DE LA OCDE (\*) SOBRE SU PIB**

	1971-1980	1981-1985	1986-1990	1991-1992
<b>TOTAL OCDE</b> .....	0,42	0,43	0,90	0,57
<b>UNIÓN EUROPEA</b> .....	0,57	0,47	1,10	0,95
Alemania (1) (2).....	0,27	0,12	0,22	0,18
Austria .....	0,34	0,31	0,36	0,37
Bélgica-Luxemburgo (1) .....	1,34	1,24	2,90	4,46
Dinamarca .....	0,38	0,15	0,56	0,94
España (1).....	0,61	1,05	2,13	1,68
Finlandia .....	0,13	0,17	0,47	0,07
Francia (1).....	0,46	0,37	0,70	1,07
Grecia .....	0,00	1,31	1,47	1,54
Holanda.....	1,08	0,66	2,05	1,77
Irlanda .....	1,60	0,83	0,24	0,21
Italia (1) .....	0,24	0,26	0,47	0,24
Portugal (3) .....	0,31	0,70	2,23	3,53
Reino Unido.....	1,52	0,93	2,78	1,66
Suecia .....	0,12	0,29	0,81	1,35
<b>RESTO OCDE (4)</b> .....	0,31	0,40	0,78	0,31
Japón.....	0,02	0,03	0,01	0,06
Estados Unidos .....	0,35	0,57	1,12	0,25
Resto .....	0,56	0,26	1,10	1,15

(\*) Los datos analizados son flujos acumulados en términos corrientes. Además la OCDE no incluye México.

(1) La reinversión de beneficios no está incluida en las estadísticas nacionales.

(2) En 1991 y 1992 se hace referencia a la Alemania reunificada.

(3) Los datos de Portugal sólo están disponibles desde 1975.

(4) Para Canadá e Islandia se aplica la nota (1). Los datos de Turquía incluyen inversiones acumuladas desde 1954.

Fuente: OECD/DAF. Basado sobre estadísticas oficiales nacionales de la balanza de pagos.

Las distintas monedas se han convertido a dólares con el tipo de cambio medio diario.

ceso productivo frente a la cesión, y, por último, las ganancias que se desprenden de la localización, justificarían esta situación (10).

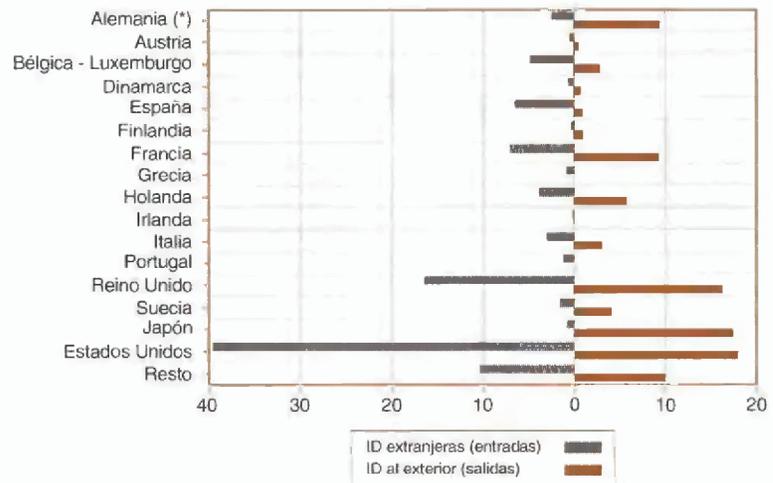
Por otro lado, los gráficos 1C y 1D ponen los flujos de inversión en relación con el PIB y con la FBCF (11), respectivamente. Con esto se persigue relativizar las magnitudes y obtener una idea más clara de la relevancia que tanto la IDE como la IDEE tienen en el conjunto de la economía española.

Así, estos gráficos muestran que el único período en que las tasas de crecimiento de los dos flujos de inversión son superiores de forma clara a las del PIB es a partir de 1986 (12). Lo cual pone de manifiesto la importancia que sobre el volumen de inversiones directas recibidas y realizadas por España tienen tanto su ingreso en la UE como la modificación en la legislación correspondiente.

En definitiva, los cuatro gráficos señalan que no es hasta la entrada de España en la UE cuando los flujos de la IDEE han empezado a crecer más significativamente. Las circunstancias que coinciden para hacer posible esta situación son la modificación del sistema del control de cambios, el cual deja de discriminar la salida de capitales frente a su entrada; el mayor grado de integración comercial con el exterior de la economía española, y la concienciación, por parte de empresarios y Administración, de la necesidad de internacionalización de las empresas de cara a mantener y fomentar la competitividad de las firmas nacionales.

Esta mentalización de la necesidad de fomentar la inversión en el extranjero, impuesta en buena medida por las pautas de comportamiento seguidas por los otros países del entorno económico, se ve estimulada por el gobierno con

**GRÁFICO 2**  
**IMPORTANCIA DE LA INVERSIÓN DIRECTA (ID)**  
**EN LOS PAÍSES DE LA OCDE**  
**(Flujos acumulados de inversión como porcentaje del total de los recibidos y realizados por la OCDE: media 1981-1992)**



(\*) En 1991-1992 se hace referencia a la Alemania reunificada.

Fuente: OECD/DAF. Basado sobre estadísticas oficiales nacionales de la Balanza de Pagos. Las distintas monedas se han convertido a dólares con el tipo de cambio diario.

la creación de un programa específico dedicado al fomento de la internacionalización de las empresas españolas. Este incluye desde créditos blandos hasta la simple ayuda para conocer las posibilidades que ofrecen los mercados exteriores (13).

Una vez conocida la evolución agregada de las inversiones nacionales, resulta interesante comparar la situación española con la del resto de países de su entorno. Para ello, se parte de la información recogida por la OCDE en su publicación *International direct investment statistics year book 1994*. Si bien estos datos no son estrictamente comparables, por no existir una homogeneidad total en los sistemas estadísticos y en las definiciones de IDE utilizados por los distintos países, sí pueden servir para ofrecer un panorama de la situación internacional (14).

Así, en el gráfico 2 se puede observar, para el período 1981-1992, qué porcentaje de la inversión realizada y recibida por los países de la OCDE tiene por origen o destino respectivamente a cada uno de sus miembros. Lo primero que llama la atención es la situación claramente asimétrica de España, pues si bien es uno de los principales países receptores de capitales, tan sólo es responsable de una mínima parte de las inversiones realizadas.

No obstante, el diagnóstico que se obtiene a partir de estos datos debe ser interpretado con cautela, pues la utilización de cifras absolutas no permite captar la importancia que tiene la inversión en relación con la actividad de cada economía. Así, por ejemplo, al examinar el caso de Grecia, parecería que la entrada de capitales no tiene especial trascen-

dencia en su desarrollo; sin embargo, si se tiene en cuenta el tamaño de su mercado, la conclusión es radicalmente distinta. Por ello, se ha elaborado el cuadro número 1, donde se muestran los flujos de inversión de cada territorio en relación con su PIB. Como se observa, España ocupa un lugar destacado entre los países receptores de IDE, sólo superado de forma clara por Holanda, Bélgica-Luxemburgo (15) y el Reino Unido. Sin embargo, las características de unas y otras inversiones son bastante diferentes, pues si bien la IDE recibida por España tiene a ésta como destino último, los inversores internacionales utilizan, en buena medida, a los tres países anteriormente citados como meros intermediarios, bien por tratarse de un gran centro financiero (Reino Unido) o bien por las ventajas de tipo fiscal existentes para la constitución de sociedades *holdings* dedicadas a la tenencia de acciones.

En el mismo cuadro, se observa lo limitado que todavía resulta el esfuerzo inversor español, el cual se sitúa, a lo largo de los 22 años estudiados, muy por debajo de la media europea. No obstante, hay que señalar que se ha producido una cierta convergencia, pues si en el periodo 1971-1980 el esfuerzo inversor español era sólo el 15,55 por 100 del de la UE, en los años 1991-1992 esta *ratio* casi alcanza el 35 por 100.

En todo caso, se puede concluir que España se perfila como una zona de interés para los inversores extranjeros, cuyos atractivos frente al resto podrían derivarse de varios factores ampliamente comentados por la literatura (16): estar localizada dentro de Europa, y más concretamente perteneciendo a la UE; ser un país con un tamaño de mercado grande y en expansión; tener una tecnología necesitada de mejoras, y la exis-

tencia de efectos riqueza debidos al tipo de cambio.

### III. COMPARACIÓN INTERNACIONAL DE LAS PAUTAS DE ESPECIALIZACIÓN SEGUIDAS POR LA INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA

Con lo visto hasta este momento se constata que, en el plano agregado, la aportación española al total de la inversión directa al exterior realizada por los países miembros de la OCDE es muy poco importante, quedando por analizar si las pautas de comportamiento españolas, además de caracterizarse por su escaso volumen, tienen rasgos diferenciadores en su especialización, tanto sectorial como geográfica. Así, para establecer un marco en que poder llevar a cabo esta comparación, se escogen, entre los países más desarrollados, a los miembros de la UE y a Estados Unidos. Para este fin, se utiliza de nuevo como fuente estadística la información publicada por la OCDE en *International direct investment statistics year book 1994* (17).

El cuadro n.º 2 presenta la distribución sectorial de la inversión realizada por este grupo de países, poniendo de manifiesto, por un lado, la ya conocida terciarización de los flujos de inversión españoles (18) y, por otro, que la comparación con la situación internacional hace más evidente la debilidad de su sector industrial y energético. De este modo, los países que más diferencian sus pautas de especialización de las españolas son aquellos que tienen una mayor fuerza inversora, así como un grado de desarrollo superior. Tal es el caso, por ejemplo, de Francia y Estados Unidos.

Por el contrario, entre los países más próximos se encuentran Portugal, Italia y Dinamarca, cuyas inversiones directas en los sectores terciarios están en torno al 70 por 100 del total.

En lo que se refiere al caso español, la escasa especialización de la inversión en los sectores industriales podría justificarse, entre otros factores, por la baja capacidad tecnológica de las empresas nacionales, el tradicionalmente reducido grado de apertura comercial de la economía —lo cual no incentiva la búsqueda de nuevos mercados (19)— y la restricción que supone la limitada presencia de personal cualificado, tanto entre el grupo de los empresarios como entre el de personal directivo, para llevar a cabo este tipo de proyectos.

Algunos de estos factores parecen estar remitiendo en los últimos años, aunque los datos no reflejen un incremento significativo del peso de las inversiones industriales. Una posible justificación de este hecho es, por un lado, el importante proceso expansivo seguido en los últimos años por el sector financiero, el de transportes y el de comunicaciones (20) de cara a adecuarse a la nueva situación económica internacional, y, por otro, la mayor relevancia que está adquiriendo la utilización de sociedades interpuestas para la obtención de beneficios fiscales.

La parte inferior del ya citado cuadro n.º 2 ofrece una síntesis del destino geográfico seguido por los flujos de inversión directa realizados por Estados Unidos y los países de la Unión Europea.

Al comparar la estructura de las inversiones llevadas a cabo por España con las de la media de la UE, es fácil constatar que la IDEE está menos centrada en los países de la OCDE, absor-

CUADRO N.º 2

**ESTRUCTURA SECTORIAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA REALIZADA EN EL EXTERIOR  
DURANTE EL PERÍODO 1983-1992  
(Flujos corrientes acumulados)**

	Agricultura	Industria y energía	Servicios	Construcción
UNION EUROPEA (1).....	0,3	49,2	47,4	0,9
Alemania (2) .....	0,0	44,2	40,3	0,4
Austria (3) .....	0,0	71,7	28,3	0,0
Dinamarca .....	1,2	30,0	66,5	1,7
ESPAÑA .....	1,4	24,9	73,0	0,7
Finlandia (4) .....	0,0	49,3	23,1	-0,2
Francia .....	0,1	46,4	50,2	1,9
Holanda .....	0,0	49,2	49,9	0,5
Italia .....	0,4	20,6	77,2	0,0
Portugal .....	0,5	27,0	71,6	0,7
Reino Unido.....	0,7	60,0	38,1	1,2
Suecia (3) .....	0,0	64,2	37,4	0,0
Estados Unidos.....	0,0	43,6	56,3	0,1

**ESTRUCTURA GEOGRÁFICA DE LA INVERSIÓN DIRECTA REALIZADA EN EL EXTERIOR  
DURANTE EL PERÍODO 1983-1992  
(Flujos corrientes acumulados)**

	Latinoamérica-Caribe (5)	Estados Unidos	Unión Europea (6)	OCDE (5)
UNIÓN EUROPEA .....	5,3	25,2	51,3	85,6
Alemania .....	2,9	27,2	54,9	92,1
Austria .....	0,0	12,2	52,9	78,2
Bélgica-Luxemburgo .....	13,8	4,6	75,8	84,2
Dinamarca .....	2,0	12,1	63,4	93,3
ESPAÑA .....	19,3	8,6	55,2	70,7
Finlandia .....	0,2	16,1	45,9	87,1
Francia .....	0,7	23,3	60,7	93,2
Holanda .....	6,0	25,2	54,6	87,6
Italia .....	-0,2	7,9	55,4	69,4
Portugal .....	1,5	2,8	80,5	86,4
Suecia .....	0,3	12,3	56,9	72,9
Reino Unido.....	8,3	44,2	25,7	83,5
Estados Unidos.....	27,2	0,0	40,5	65,0

(1) La UE se calcula a partir de los países que se detallan. No obstante, los países restantes no modificarían significativamente estos resultados. Para homogeneizar las monedas se ha utilizado el tipo de cambio del dólar de cada año.

(2) Hace referencia al periodo 1986-1992. Y para los años 1991 y 1992 a la Alemania reunificada.

(3) Austria y Suecia se han construido a partir de sus variables *stock* y sólo están disponibles para los periodos 1984-1991 y 1987-1992, respectivamente.

(4) Una parte importante de la inversión, en torno al 27 por 100, no tiene determinada su destino.

(5) México está incluido en Latinoamérica-Caribe en lugar de la OCDE.

(6) Este agregado se construye añadiendo los tres países nuevos a la UE12. Existiendo los siguientes problemas:

Portugal: en el año 92 sólo hace referencia a UE12.

Estados Unidos: en el año 1990 no hay dato para Finlandia.

Austria: en los años 1991 y 1992 sólo hace referencia a UE12.

Fuente: *International direct investment statistics year book-1994*. OCDE.

biendo esta área un 70,7 por 100 de las inversiones españolas, frente al peso del 85,6 por 100 alcanzado, por término medio, por el conjunto de países de la Unión Europea.

La explicación de este hecho radica en la mayor importancia relativa que tienen para España los mercados de Latinoamérica. En éstos, de acuerdo con las principales teorías sobre inversión

exterior, las condiciones para la IDEE son bastante favorables. Así, por un lado, existe una importante tradición comercial que, probablemente, ha facilitado el establecimiento en esta zona de

enclaves productivos, o simplemente de distribución; por otro, las empresas españolas pueden aprovechar la ventaja de propiedad por poseer una tecnología más avanzada, y finalmente, en lo que se refiere a las ventajas de localización, los inversores españoles encuentran, entre otros factores, una mano de obra barata y abundancia de materias primas. Además, Latinoamérica ve incrementado su atractivo frente a los de otras posibles zonas receptoras por la existencia de unos lazos históricos y, sobre todo, por la utilización de una lengua común, todo lo cual hace que la salida al exterior del empresario español sea más fácil.

Otros rasgos destacables del comportamiento diferencial de España con los países más ricos de la UE son el menor peso que tienen sus inversiones en Estados Unidos y el hecho de que éste se haya reducido con el paso del tiempo; así, mientras que la IDEE con este destino geográfico representó en los años 1983-1985 el 15,7 por 100, en el último bienio para el que se dispone de información fue sólo el 6,2 por 100. La evolución descrita coincide con el incremento de la importancia que adquieren las inversiones realizadas en la UE, que ya alcanzan el 59,4 por 100; por lo que podría pensarse en un efecto derivado de la integración de España en esta organización.

#### **IV. ANÁLISIS DEL PATRÓN GEOGRÁFICO Y SECTORIAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA**

Una vez que se han analizado de forma comparada los flujos agregados, es el momento de indagar más detalladamente lo que ocurre con la IDEE durante los últimos años, aunque ahora las li-

mitaciones de información impidan la comparación internacional. Para este fin, se parte de la información ofrecida por la DGTE sobre expedientes verificados durante el período 1988-1994 (21).

Los cuadros n.ºs 3 y 4 presentan esta información desde dos ópticas diferentes: su composición sectorial, según la NACE-CLIO R25, y su estructuración geográfica, en 23 zonas distintas. En el primero de estos cuadros se pretende reflejar la especialización sectorial de la IDEE en cada uno de los países, mientras que en el segundo se intenta reflejar cómo se distribuye geográficamente en cada uno de los sectores. De esta forma, con el cuadro número 3 se consigue saber la importancia que, en cada país de destino, tiene cada uno de los sectores, y, viendo el porcentaje que a ese mismo sector le asigna el cuadro n.º 4, se sabrá la importancia que esa inversión tiene en el total de la IDEE realizada en esa rama de la economía.

Con este sistema, se evita la confusión que introducen cifras como las de Grecia, ya que al comprobar que el 60,2 por 100 de la inversión dirigida a este país se concentra en el sector de productos alimenticios, bebidas y tabaco, sería fácil pensar que este flujo es importante en el total de la IDEE destinada a ese sector. Sin embargo, en el cuadro n.º 4 se refleja su escasa importancia, al constatarse que ni siquiera supone un 2 por 100 del total de volumen de inversión destinado a ese segmento.

Tras un primer análisis de estos cuadros, se constata el ya conocido sesgo de la IDEE hacia los sectores de servicios, y, dentro de éstos, se observa un claro comportamiento diferencial en función de la zona de destino de la inversión: mientras que en los países ricos los principales res-

ponsables de esta situación son los sectores de «otros servicios destinados a la venta» y el de «instituciones de crédito y seguro» (22), en los países menos favorecidos (la no OCDE, excluyendo a los paraísos fiscales) la razón principal de la relevancia del conjunto de los servicios reside en las importantes operaciones realizadas, fundamentalmente, por Telefónica e Iberia en sus respectivos sectores. Además, analizando la naturaleza de estas inversiones, se constata que la fuerte terciarización en los países menos desarrollados se explica, en buena medida, por los proyectos puntuales en Latinoamérica, durante los años 1991, 1993 y 1994, de las empresas españolas anteriormente citadas. De este modo, se justifica que, contrariamente a lo que podría pensarse, el peso de las inversiones en manufacturas sea menor en la no OCDE que en el conjunto de la UE o de la OCDE.

En cuanto al sistema financiero, si tradicionalmente ha sido uno de los principales agentes tanto emisor como receptor de flujos de inversión, en los últimos años las operaciones de intermediación financiera a través de sociedades interpuestas —en buena medida, *holdings* que se dedican a mantener las inversiones en las condiciones más rentables que permita el momento— han adquirido especial importancia. Así, los agentes inversores nacionales realizan importantes operaciones de compra a través de sociedades interpuestas ubicadas en aquellos países donde existen ventajas operativas o fiscales. Entre los países receptores de este tipo de inversiones, destacan lógicamente los paraísos fiscales, por obvias razones, y, dentro de la UE, las operaciones de este tipo tienen especial importancia en países como Holanda, por las favorables condiciones fis-

CUADRO N.º 3

ESPECIALIZACIÓN SECTORIAL DE LA INVERSIÓN NACIONAL DIRECTA REALIZADA  
EN CADA PAÍS DURANTE EL PERÍODO 1988-1994 (1)

SECTOR	ALE	AUS	BEL	CAN	ESP	FIN	FRA	GRE	HOL	IRL	ITA	LUX	POA	REI	SUE	JAP	EE.UU.	IBERPA	PARISAL	UE-14	OCDE	NO OCDE (2)	TOTAL		
01. Agricultura .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,2	0,9		
02. Energía .....	-	-	-	-	100	-	3,4	-	-	-	-	-	4,9	5,9	-	-	14,7	4,9	12,6	2,7	4,0	9,7	6,6		
03. Minerales y metales féreos y no féreos .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,3	-	-	-	-	-	0,8		
04. Minerales y productos no metálicos .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,0	-	-	-	2,1	2,1	-	-	-	-	3,7	2,1	
05. Productos químicos .....	-	-	-	91,6	-	-	-	-	-	-	7,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	
06. Productos metálicos .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2	
07. Maquinaria agrícola e industrial.....	2,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2	
08. Máquinas de oficina y proceso de datos .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2	
09. Material y equipo eléctrico.....	-	-	-	-	-	-	3,5	4,9	-	-	18,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,7	2,3	-	1,9	
10. Material de transporte .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,3	
11. Productos alimenticios, bebidas y tabaco .....	36,1	-	10,7	-	-	-	4,6	60,2	-	-	4,5	-	13,5	-	-	-	2,2	-	-	6,8	5,9	-	-	3,8	
12. Textiles, cuero y vestido.....	-	-	-	-	-	-	4,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,5	
13. Papel, artículos de papel e impresión .....	-	-	21,8	-	-	-	-	-	-	-	10,1	-	-	2,2	39,8	-	3,2	-	-	2,5	2,6	-	-	2,0	
14. Caucho y plásticos .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2	
15. Otros productos manufacturados y madera .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,2	
16. Construcción .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,9	
17. Comercio recuperación y reparación .....	8,0	-	3,8	4,2	-	-	12,6	6,2	-	6,4	9,1	-	6,3	5,1	12,8	2,1	13,9	-	-	5,4	6,4	-	-	4,3	
18. Alojamiento y restauración .....	-	-	-	-	-	-	-	6,8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,7	
19. Transporte interior .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1	
20. Transporte marítimo y aéreo .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10,3	-	-	-	-	-	8,1	2,3
21. Servicios anexos a los transportes.....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,5	3,7	-	-	-	14,9	-	-	-	-	-	-	-	-	0,3	
22. Comunicaciones .....	-	-	-	-	-	-	3,0	-	-	-	14,1	-	-	-	-	-	-	38,5	-	-	-	-	30,0	8,5	
23. Instituciones de crédito y seguros y otros servicios destinados a la venta.....	46,4	95,6	59,2	0,0	0,0	100	59,7	20,6	98,1	88,8	28,1	98,7	63,2	78,7	32,4	97,7	58,9	33,1	79,9	70,5	69,4	34,8	62,2		
25. Servicios no destinados a la venta.....	3,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,1	
26. Total de manufacturas.....	41,5	-	34,5	93,0	-	-	17,7	66,2	-	-	44,6	-	22,4	5,9	39,8	-	11,4	7,9	2,2	17,0	16,4	11,6	13,2		
27. Total de industria .....	41,5	-	35,0	93,0	100	-	21,1	66,2	-	-	44,8	-	27,4	11,8	39,8	-	26,2	12,9	14,8	19,8	20,4	21,3	19,8		
32. Total de servicios destinados a la venta .....	54,9	99,2	64,9	7,0	-	100	77,3	33,8	98,8	98,7	55,1	99,1	70,2	84,5	60,2	99,8	73,8	84,0	84,5	78,7	78,3	75,1	78,3		
33. Total de servicios .....	58,2	99,2	64,9	7,0	-	100	77,3	33,8	98,8	98,7	55,1	99,1	70,2	85,0	60,2	99,8	73,8	84,0	84,5	78,9	78,4	75,1	78,4		
Suma de sectores (1 a 25) significativos (> 2%) .....	96,3	95,6	95,5	95,8	100	100	90,8	98,7	98,1	98,7	95,8	98,7	94,0	91,9	99,8	99,8	98,4	89,0	92,5	90,6	90,5	88,4	100,0		

(1) Las cifras expresan porcentaje respecto al total de la ID manufactura realizada por cada país y sólo aparecen cuando son superiores al 2 por 100 (para el total aparecen siempre).

(2) De la no OCDE se han excluido los paraísos fiscales.

Fuente: Dirección General de Transacciones Exteriores, Secretaría de Estado de Comercio, Ministerio de Comercio y Turismo.

cales que tienen las sociedades *holdings*, y el Reino Unido, por tratarse de un importante centro financiero. Por ejemplo, según datos de la DGTE, más del 90 por 100 de la IDEE que tiene a Holan-

da como destino durante el período 1988-1994 se materializa a través de sociedades *holdings*, siendo este porcentaje más alto en los últimos años. Sin embargo, para los paraísos fiscales este porcen-

taje es bastante inferior debido a las importantes operaciones llevadas a cabo por compañías como Repsol en el sector energético, y por las realizadas por otras empresas en el sector turístico.

CUADRO N.º 4

DESTINO GEOGRÁFICO DE LA INVERSIÓN NACIONAL DIRECTA EN PORCENTAJE  
DURANTE EL PERÍODO 1988-1994 (1)

SECTOR	ALE	AUS	BEL	DNM	ESP	FIN	FRA	GBE	HOL	IRL	ITA	LUX	POR	GBI	SUE	JAP	EE UU	IBERICA	FRISCAL	UE-14	OCDE	NO OCDE (2)	TOTAL	SUMA (1)
01. Agricultura .....	-	-	-	-	-	-	9,1	-	-	-	-	-	7,1	8,9	-	-	-	34,9	7,5	26,0	32,4	60,1	100,0	67,5
02. Energía .....	-	-	-	-	-	-	2,8	-	-	-	-	-	11,9	5,7	-	-	15,4	14,7	26,4	21,1	36,7	36,9	100,0	77,0
03. Minerales y metales fé- rreos y no férreos .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,9	6,4	-	-	-	29,1	34,5	-	10,6	60,4	39,5	100,0	73,8
04. Minerales y productos no metálicos .....	-	-	-	-	-	-	2,0	-	-	-	-	-	30,1	-	-	-	6,9	19,0	10,5	33,4	45,3	44,2	100,0	68,6
05. Productos químicos .....	-	-	-	4,5	-	-	-	-	4,0	-	44,3	-	15,6	-	-	-	-	10,2	-	71,1	83,4	16,6	100,0	78,6
06. Productos metálicos .....	-	-	-	-	-	-	19,2	-	-	-	-	-	20,4	3,8	-	-	4,5	27,9	-	44,1	68,1	31,9	100,0	75,8
07. Maquinaria agrícola e in- dustrial .....	19,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,3	-	50,7	-	-	-	-	12,5	-	77,8	78,1	21,9	100,0	87,6
08. Máquinas de oficina y pro- ceso de datos .....	-	-	8,6	-	-	-	31,5	-	-	-	47,0	-	-	-	-	-	4,1	5,3	-	89,7	93,8	6,2	100,0	96,5
09. Material y equipo eléctrico	-	-	-	-	-	-	9,9	-	4,4	-	50,1	-	5,7	-	-	-	11,9	-	73,0	73,8	26,2	100,0	82,0	
10. Material de transporte .....	6,6	-	-	-	-	-	11,6	-	-	-	17,5	-	20,2	33,5	-	-	-	6,5	-	89,4	89,5	9,2	100,0	95,9
11. Productos alimenticios, be- bidas y tabaco .....	12,8	-	6,0	-	-	-	6,5	-	-	-	6,1	-	56,3	-	-	-	4,0	5,1	-	89,2	93,8	6,2	100,0	96,9
12. Textiles, cuero y vestido .....	-	-	-	-	-	-	42,7	-	-	-	-	-	3,0	14,7	-	-	-	-	-	63,0	63,4	36,6	100,0	60,3
13. Papel, artículos de papel e impresión .....	-	-	23,5	-	-	-	-	-	-	-	26,0	-	6,9	6,9	-	-	11,1	8,2	4,0	65,4	78,1	17,9	100,0	86,7
14. Caucho y plásticos .....	-	-	-	-	-	-	50,1	-	-	-	-	-	34,5	-	-	-	-	4,3	-	86,5	86,6	13,4	100,0	88,9
15. Otros productos manufac- turados y madera .....	-	-	-	-	-	-	4,9	-	-	-	7,2	-	43,4	-	-	-	-	39,6	-	57,1	57,7	42,3	100,0	95,1
16. Construcción .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	38,6	14,3	-	-	-	33,8	3,8	53,9	55,9	40,3	100,0	90,6
17. Comercio recuperación y reparación .....	2,5	-	-	-	-	-	15,7	-	-	-	10,7	-	23,2	7,5	-	-	22,1	2,2	5,4	64,2	89,3	5,3	100,0	89,3
18. Alojamiento y restauración	-	-	6,0	-	-	-	7,2	-	-	-	-	-	2,7	3,9	-	-	2,3	43,8	25,4	21,3	25,6	49,0	100,0	91,3
19. Transporte interior .....	2,8	-	-	-	-	-	78,6	-	-	-	-	-	11,4	-	-	-	-	-	-	95,6	97,0	-	100,0	92,9
20. Transporte marítimo y aéreo .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	87,5	9,9	2,4	2,4	87,7	100,0	97,4
21. Servicios anexos a los transportes .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,2	69,0	-	9,3	2,0	-	-	2,6	3,4	-	89,3	93,8	4,9	100,0	91,5
22. Comunicaciones .....	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,5	-	-	-	-	-	-	88,7	-	10,7	11,3	88,7	100,0	97,2
23. Instituciones de crédito y seguros y otros servicios destinados a la venta .....	-	-	-	-	-	-	5,2	-	17,0	-	2,0	5,5	16,2	8,1	-	-	6,5	10,4	17,8	58,2	68,1	14,0	100,0	90,4
25. Servicios no destinados a la venta .....	57,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	41,6	-	-	-	-	-	99,6	99,6	-	100,0	99,6
26. Total de manufacturas .....	4,2	-	5,6	-	-	-	7,3	-	-	-	17,3	-	27,0	2,8	-	-	6,0	11,7	2,3	86,2	75,6	22,1	100,0	84,2
27. Total de industria .....	2,8	-	3,8	-	-	-	5,8	-	-	-	11,6	-	22,0	3,8	-	-	9,1	12,7	10,3	51,2	62,7	27,0	100,0	81,9
32. Total de servicios destina- dos a la venta .....	-	-	-	-	-	-	5,3	-	13,6	-	3,6	4,4	14,3	6,9	-	-	6,5	21,0	14,9	51,6	61,0	24,1	100,0	90,6
33. Total de servicios .....	-	-	-	-	-	-	5,3	-	13,6	-	3,6	4,4	14,3	6,9	-	-	6,5	21,0	14,9	51,6	61,0	24,1	100,0	90,5
34. Total .....	1,3	0,2	2,1	0,0	0,0	0,0	5,4	0,1	10,8	0,4	5,1	3,5	15,9	6,4	0,0	0,1	6,9	19,6	13,9	51,2	61,0	25,1	100,0	91,8

(\*) No se incluyen los agregados de la OCDE. NO OCDE, UE-14 ni el total.

(1) Las cifras expresan porcentaje respecto al total de la IDE realizada en ese sector y sólo aparecen cuando es superior a 2. (Salvo para el total que aparecen siempre).

(2) De la no OCDE se han excluido los paraísos fiscales.

Fuente: Dirección General de Transacciones Exteriores. Secretaría de Estado de Comercio, Ministerio de Comercio y Turismo.

En lo que respecta a la inversión destinada a los sectores manufactureros, aparte de su ya comentado menor volumen, cabe

destacar que casi el 75 por 100 de ésta se concentra en sólo cuatro sectores: «minerales y metales férreos y no férreos»; «material y

equipo eléctrico»; «productos alimenticios, bebidas y tabaco», y «papel, artículos de papel e impresión». Pero, además de agru-

CUADRO N.º 5

**ORIGEN Y DESTINO DE LAS INVERSIONES DIRECTAS NACIONALES**  
(Período 1988-1994)

ORIGEN	DESTINO									TOTAL
	0	1	2	3	4	5	6	7	8 y 9	
<b>TOTALES</b>										
Personas físicas .....	3,3	0,1	0,7	6,3	3,7	0,6	6,0	1,1	78,1	100,0
0. Agricultura .....	69,5	-	0,0	0,3	0,1	0,5	6,0	1,3	22,3	100,0
1. Energía y agua .....	-	71,2	1,5	-	0,6	-	3,4	-	23,3	100,0
2. Minería y químicas.....	-	0,3	42,5	0,1	0,3	0,0	14,1	-	42,7	100,0
3. Transformaciones metálicas .....	0,8	0,0	0,0	42,7	0,2	0,0	12,6	10,0	33,6	100,0
4. Otras industrias manufactureras .....	1,1	-	0,1	0,0	55,1	0,0	6,4	0,1	37,2	100,0
5. Construcción .....	0,2	0,0	0,3	1,5	0,0	35,2	1,0	8,8	53,0	100,0
6. Comercio y hostelería .....	2,1	0,3	4,4	0,3	4,7	0,0	46,7	0,4	41,0	100,0
7. Transporte y comunicaciones .....	0,0	-	-	0,5	0,0	0,0	0,0	58,9	40,6	100,0
8 y 9. Sector financiero, seguros e inmobiliario y otros servicios.....	0,2	0,7	3,7	0,5	1,3	0,5	1,5	0,5	91,2	100,0
<b>EN LA OCDE</b>										
Personas físicas .....	3,8	0,2	0,9	10,1	4,7	0,7	6,7	1,7	71,9	100,0
0. Agricultura .....	43,8	-	-	0,0	-	1,3	9,5	0,1	45,4	100,0
1. Energía y agua .....	-	46,6	2,9	-	1,2	-	6,7	-	42,7	100,0
2. Minería y químicas.....	-	0,3	38,3	0,2	0,3	0,0	16,8	-	44,0	100,0
3. Transformaciones metálicas .....	1,1	0,0	-	42,3	0,1	-	16,8	13,7	26,0	100,0
4. Otras industrias manufactureras .....	0,1	-	0,1	0,0	55,6	0,0	5,4	-	38,9	100,0
5. Construcción .....	0,1	0,0	0,5	1,1	0,1	30,2	0,2	14,1	53,9	100,0
6. Comercio y hostelería .....	0,3	0,5	0,0	0,3	2,1	0,0	47,1	0,6	49,0	100,0
7. Transporte y comunicaciones .....	-	-	-	2,5	0,0	-	0,0	11,9	85,6	100,0
8 y 9. Sector financiero, seguros e inmobiliario y otros servicios.....	0,2	0,9	0,4	0,6	2,0	0,4	2,2	0,4	92,8	100,0
<b>REALIZADAS FUERA DE LA OCDE EXCLUYENDO LOS PARAÍSO FISCALES</b>										
Personas físicas .....	11,3	0,1	2,6	9,1	11,6	1,8	19,5	2,4	41,8	100,0
0. Agricultura .....	91,1	-	-	0,6	0,1	-	4,2	-	4,0	100,0
1. Energía y agua .....	-	93,7	0,3	-	-	-	0,1	-	5,9	100,0
2. Minería y químicas.....	-	-	95,0	0,1	0,4	0,1	3,7	-	0,8	100,0
3. Transformaciones metálicas .....	0,3	-	0,1	57,3	0,4	0,1	1,5	0,1	40,2	100,0
4. Otras industrias manufactureras .....	11,6	-	-	0,2	73,4	-	11,2	-	3,7	100,0
5. Construcción .....	1,0	-	-	4,6	-	83,7	4,4	2,0	4,2	100,0
6. Comercio y hostelería .....	11,5	-	26,6	0,8	19,3	0,1	39,0	0,1	2,7	100,0
7. Transporte y comunicaciones .....	0,0	-	-	-	-	-	-	82,1	17,9	100,0
8 y 9. Sector financiero, seguros e inmobiliario y otros servicios.....	0,2	0,1	31,6	1,3	0,6	2,4	1,4	1,1	61,2	100,0

Fuente: Dirección General de Transacciones Exteriores, Secretaría de Estado de Comercio, Ministerio de Comercio y Turismo, y elaboración propia.

parse en un reducido número de sectores, la IDEE también se caracteriza por efectuarse en un pequeño número de mercados. Así, en lo que respecta a las inversiones destinadas a la UE, tres países —Portugal, Italia y Francia— reciben casi el 78 por 100.

Estos tres mercados tienen varias características en común, como son su proximidad geográfica, sus importantes relaciones comerciales con España y, en el caso de Portugal, la existencia de unas estructuras productivas bastante complementarias (23). Todo

esto se refleja en la importancia de estos tres mercados como receptores de la IDEE y en la mayor diversificación de ésta entre todas las ramas manufactureras.

Para saber qué está ocurriendo con esta diversificación durante los dos últimos años, habría que

recurrir a los datos del registro de inversiones de la DGTE, pues la información suministrada por la estadística de expedientes verificados deja fuera, como ya se ha comentado, la mayoría de las inversiones cuya cuantía sea inferior a 250 millones de pesetas. Atendiendo únicamente a la información recogida por esta última fuente, la tendencia para Francia e Italia sería la de un incremento de la concentración en un menor número de sectores, mientras que en Portugal se mantendría el grado de diversificación (24).

En lo que respecta al resto del mundo, hay que señalar que si a los tres países anteriores se añaden los de Latinoamérica, se estaría recogiendo el 70 por 100 de la inversión manufacturera total. En esta última zona, los sectores manufactureros, contrariamente a lo que parece indicar el cuadro número 3, son importantes receptores de inversión, como queda reflejado en el cuadro n.º 4, y además se caracterizan porque la IDEE se encuentra bastante repartida entre ellos (25).

En el cuadro n.º 5 se presenta la desagregación de la inversión teniendo en cuenta los sectores de origen y destino. En la primera parte de este cuadro se presenta esta descomposición para el total de la IDEE, y en las dos siguientes se lleva a cabo la misma operación, pero diferenciando entre los flujos que tienen a los países de la OCDE por destino y los que se dirigen hacia los países menos desarrollados.

Para el conjunto de la IDEE, lo primero que llama la atención es el pequeño valor que se recoge en la diagonal principal; es decir, el porcentaje de la inversión que tiene por origen y destino el mismo sector. En esta parte se constata que existe una desviación importante hacia dos sectores; por un lado, el sector de comerciali-

zación, debido a la necesidad que tienen las empresas de invertir en la creación de canales de distribución para la difusión y venta de sus productos, y, por otro, hacia los sectores financiero, seguros, inmobiliario y otros servicios. Estas últimas inversiones responden, en su mayoría, a una política de planificación que lleva a las empresas a optimizar operativa y fiscalmente sus inversiones, sirviéndose para ello de las sociedades *holdings*, ubicadas generalmente en países distintos a los que serán destinatarios últimos de la inversión.

En las dos siguientes partes que integran el cuadro n.º 5 se constata que las pautas de comportamiento de los agentes nacionales varían en función del destino de sus inversiones. Así, es fácil comprobar que en los países menos desarrollados, ante la ausencia de las condiciones idóneas para canalizar la inversión a través de sociedades *holdings*, los sectores 8 y 9 reciben una menor proporción de la inversión realizada, mientras que un alto porcentaje de los flujos tienen por origen y destino el mismo sector. Otro aspecto distintivo de las pautas inversoras en una y otra zona es la diferencia existente en la importancia del sector de comercialización. Así, se observa que, cuando las inversiones tienen por destino la OCDE, se dedica un mayor porcentaje de éstas a la creación de canales de distribución. Esta diferencia se hace más patente al hacer abstracción de la aportación que hacen a este sector las personas físicas, las cuales no persiguen los mismos fines que las empresas.

## V. CONCLUSIONES

Este trabajo se ha iniciado con un análisis descriptivo de los flu-

jos de inversión directa recibidos y emitidos por España durante los últimos 34 años, para, posteriormente, centrarse en el estudio de la IDEE que tiene lugar durante el período más reciente.

El análisis agregado, a partir de los datos del Registro de Caja del Banco de España, ha permitido constatar, una vez más, la condición de España como país netamente receptor de inversión directa del exterior. Además, se ha comprobado que este papel se acentúa a partir de mediados de los años ochenta, coincidiendo con la entrada de España en la UE, si bien durante el último período, años 1990-1994, esta tendencia parece comenzar a invertirse, aunque todavía se mantenga una importante brecha entre las dos magnitudes. No obstante, antes de hablar de convergencia entre los volúmenes de inversión directa recibida y realizada, sería recomendable esperar la publicación de nuevos datos que confirmen o desmientan esta hipótesis, pues es plausible que dicha evolución se deba, fundamentalmente, a un retraso en la recuperación de la IDE tras la reactivación de las economías occidentales.

El análisis comparado refuerza el diagnóstico sobre la condición de España de receptora neta de inversiones. En efecto, al comparar sus datos (tanto en términos absolutos como relativizados por el PIB) con los del conjunto de países de la OCDE, se comprueba que mientras España es uno de los más importantes receptores de inversión directa —para el período 1986-1992 recibe casi el 7 por 100 de las salidas de capital procedentes de la OCDE—, su papel como inversor en el exterior es muy poco relevante, pues apenas es responsable del 1 por 100 de la inversión realizada en el mismo período, siendo ésta una cifra muy inferior

de la que sería esperable dado su grado de desarrollo.

El trabajo ha continuado con un estudio, también comparado, de las pautas de la inversión, pero en esta ocasión ceñido a la que nuestra economía realiza en el exterior; en él se ha evidenciado la existencia de claras diferencias entre las pautas inversoras españolas y las del resto de los países analizados. Por una parte, en el aspecto sectorial, las inversiones realizadas por España están mucho más sesgadas hacia los sectores de servicios; y por otra, en la vertiente geográfica, destacan por la mayor importancia de Latinoamérica y por el fuerte crecimiento experimentado en el porcentaje de la IDEE destinada a los países de la UE desde su incorporación a esta área.

Por último, se han estudiado los datos desagregados de la DGTE sobre expedientes verificados durante el período 1988-1994, constatándose los siguientes rasgos:

1) En el aspecto sectorial, la terciarización de los flujos de inversión españoles, siendo el sector bancario y de intermediación financiera y las sociedades *holdings* los principales responsables de esta condición. Por su parte, la inversión en manufacturas se caracteriza por su pequeña importancia relativa, junto a su concentración en un número reducido de ramas.

2) En cuanto a la desagregación geográfica, lo más destacable es, quizá, la reorientación de nuestra inversión hacia los países de la UE y los paraísos fiscales, en detrimento de la efectuada en Estados Unidos.

3) Al cruzar la información sectorial con la geográfica, se desprende que los inversores españoles tienen un comportamiento asimétrico ante los países más y

menos desarrollados, dedicando un mayor esfuerzo a la comercialización de sus productos en los primeros, mientras que en los segundos tiene un mayor peso relativo la inversión directa productiva. Este esfuerzo de comercialización se hace más evidente si se analizan únicamente los países de la UE, y no el conjunto de países de la OCDE.

4) Por último, se ha puesto de manifiesto que los inversores españoles utilizan los centros financieros, como Holanda y los paraísos fiscales, para distribuir riesgos y optimizar las ventajas que obtienen de sus inversiones en el exterior. Esta conclusión se desprende del hecho de que en estas zonas el destino de los flujos se concentra, con independencia de su origen, en el sector financiero y de sociedades *holdings*.

En suma, como síntesis global de las ideas expuestas en el artículo, señalaría que en él se ha puesto de relieve el retraso arrastrado por las empresas españolas en su proceso de internacionalización. A ello cabe añadir que las consecuencias de este problema se agravarán a medida que las barreras de entrada en los distintos mercados, bien sean políticas o naturales, vayan desapareciendo y la competencia entre las distintas empresas tenga lugar, cada vez más, en un marco globalizado. Por tanto, y sin que ello sea óbice para reconocer la necesidad de seguir contando con la entrada de capitales extranjeros para favorecer el crecimiento de la economía española, parece aún más perentorio abogar por un mayor esfuerzo de las empresas nacionales para implantarse en el exterior, como vía más segura de potenciar de forma sostenida dicho crecimiento.

## NOTAS

(\*) El autor agradece los valiosos comentarios y sugerencias realizados por C. Martín y F. J. Velázquez durante la realización de este trabajo, y la ayuda de P. Perales en el tratamiento informático de la información de base. No obstante, los posibles errores y deficiencias son de la exclusiva responsabilidad de aquél.

(1) Este dato procede de la publicación de la OCDE *International direct statistics year book, 1994*, y para su cálculo no se han incluido las inversiones directas realizadas por Grecia, Irlanda y Méjico, aunque en cualquier caso la cifra ofrecida no se vería afectada sustancialmente. Hay que decir que para homogeneizar las distintas monedas se toman las magnitudes en términos corrientes de cada país y se les aplica el tipo de cambio del dólar de ese mismo año.

(2) Hasta 1974, no se incluirá un porcentaje de participación en el capital social de la empresa receptora de la inversión a efectos de dirimir si existe o no capacidad de control, siendo este del 20 por 100. Antes de la existencia de este límite, la clasificación de las participaciones minoritarias entre directas y en cartera, por parte de la Administración, era mucho más discrecional. Lógicamente, aparte del porcentaje del capital del que disponía la empresa inversora se contemplaban otros aspectos como el predominio de tecnología española, etcétera.

(3) Para conseguir una visión más detallada de la evolución del concepto de inversión directa, véase, entre otros, TAMAMES (1990) para una visión general, y DE ERICE (1975), JORQUERA (1974), HERVÁS (1979), ICE (1960) y GARRIGUES (1963), para legislaciones concretas.

(4) La legislación básica actual sobre inversiones extranjeras en España está formada por la Ley 18/1992, de 1 de julio; el Real Decreto 671/1992, de 2 de julio, y la Resolución de 6 de julio de 1992 de la DGTE. Por su parte, el conjunto básico de normas que regulan las inversiones españolas en el exterior está formado por el Real Decreto 1816/91, de 20 de diciembre, y la Orden de 27 de diciembre de 1991 (que desarrolla la anterior), el Real Decreto 672/1992, de 2 de julio, y la Resolución de 7 de julio de 1992. En lo que respecta a la IDEE, la nueva legislación supone una ampliación de los supuestos liberalizadores en que no se exige previa autorización o verificación (la cuantía máxima de las inversiones no sujetas al trámite de verificación previa pasa de 25 a 250 millones de pesetas). Asimismo, supone un especial tratamiento de las inversiones destinadas a los paraísos fiscales, que siguen sometidas a verificación administrativa, y una simplificación de los trámites administrativos necesarios que se han de seguir ante la DGTE. Además, el concepto de IDEE no viene definido por que la participación en la empresa extranjera sea superior al 20 por 100, sino al 10 por 100 y, en el caso de que no se alcance esta cifra, siempre que se considere que la participación permite al inversor mantener o ejercer la gestión o el control. También incluye como novedad la concesión de anticipos reintegrables a las sucursales o establecimientos adquiridos.

En lo que respecta a la IDE, los cambios introducidos homogeneizan más el concepto con el que mantiene el FMI, al bajar la cota mínima, que presumiblemente separa la inversión directa de la de cartera, de un 20 a un 10 por 100. Por otra parte, estas disposiciones tienen la novedad de no incluir la reinversión de beneficios obtenidos por los inversores extranjeros como inversión directa. En lo que se refiere al control administrativo, la principal variación respecto a la normativa anterior reside en la elevación de la cantidad mínima que hace obligatorio someterse al proceso de verificación previa de 25 a 250 millones de pesetas.

(5) Se opta por utilizar la información del Banco de España frente a la ofrecida por la DGTE por tener la primera una mayor precisión y ser más adecuada para la comparación intertemporal. Téngase en cuenta que los datos de la DGTE sólo recogen aquellas inversiones que están sujetas a verificación o autorización y, por otra parte, el que sean autorizadas en un año no implica, necesariamente, que la inversión se vaya a realizar en ese mismo período; es más, ni siquiera tiene por qué realizarse. Véase IZQUIERDO (1991).

(6) Las series de inversiones directas y en cartera publicadas por el Registro de Caja sufren distintas rupturas a lo largo del tiempo, debido, fundamentalmente, a las ya comentadas modificaciones del concepto de inversión directa y a los cambios introducidos sobre la legislación cambiaria. Así, la falta de homogeneidad más reciente fue la ocurrida en 1991, al entrar en vigor la resolución de la Dirección General de Transacciones Exteriores del 25 de octubre. Por esta disposición, la clasificación tradicional se ve modificada por la que distingue entre adquisiciones de títulos no cotizados o cotizados en bolsas de valores; la misma no diferencia de forma clara las inversiones que tienen el carácter de directas de las que no lo tienen.

Por todo ello, ha sido necesario enlazar los datos del Registro de Caja de forma que se minimicen los saltos debidos a las distintas rupturas metodológicas.

(7) Véase, por ejemplo, DUCE (1995), donde se presentan datos comparados para el período 1985-1993.

(8) Véanse MORENO (1974) y TAMAMES (1990), entre otros.

(9) Como han señalado otros autores, por ejemplo CAMPA y GUILLÉN (1994), durante este período la segunda crisis del petróleo y la inestabilidad política existente en España, debida fundamentalmente al período de transición democrática, tienen una clara influencia en el volumen de ambos flujos. Un exponente de esta situación es el diente de sierra que registra la IDEE en 1982.

(10) Las aproximaciones teóricas a los determinantes de inversión directa pueden clasificarse en dos grupos, dependiendo de si suponen la existencia de mercados perfectos (modelo neoclásico, el cual presenta varios problemas debido a la rigidez de los supuestos) o tienen en cuenta la existencia de mercados no competitivos y las características individuales de cada empresa. En la actualidad, el marco analítico OLI (propiedad, localización, internalización), desarrollado por JOHN DUNNIG, es uno de los que gozan de ma-

yor aceptación debido a su estructura ecléctica y a la combinación de factores de ventaja internacional con características del comportamiento individual de las empresas.

Para más detalle sobre las teorías de inversión, véase, por ejemplo, GRAHAM (1992), donde se comentan también los determinantes macroeconómicos, como los efectos riqueza debidos al tipo de cambio, los derivados de las diferencias en los mercados de financiación y la teoría de diversificación de riesgos.

(11) Si de la FBCF se excluye la inversión en inmuebles residentes y la realizada por las administraciones públicas, los pesos de la IDE y de la IDEE serían notablemente superiores. Por ejemplo, para el año 1990, la importancia relativa de la IDE pasaría de estar próxima al 9 por 100 a situarse alrededor de un 15 por 100.

(12) Con la IDE también existen tasas de crecimiento significativamente superiores a las del PIB o a las de la FBCF en la primera mitad de los años sesenta y tras la salida de la primera crisis del petróleo por parte de la comunidad internacional. No obstante, no son comparables con lo acaecido a partir de la entrada de España en la Unión Europea.

(13) Véase RUIZ (1994) para más información sobre las medidas implementadas.

(14) Un ejemplo de esta problemática es la no inclusión por parte de algunos países, entre ellos España, de la reinversión de beneficios. Para más detalle sobre el concepto de inversión directa seguido por otros países miembros de la OCDE, véase la propia fuente estadística.

(15) Bélgica y Luxemburgo se incluyen como un único espacio económico por no contar con información desagregada.

(16) Véanse BAJO y SOSVILLA (1994), y BAJO y TORRES (1992), entre otros.

(17) Para tratar de minimizar los problemas de homogeneidad derivados de las diferencias existentes en las clasificaciones sectoriales de los distintos países, se opta por plantear una desagregación pequeña de tan sólo cuatro grandes sectores.

(18) Véase MORÁN (1994), entre otros.

(19) En MARTÍN y VELÁZQUEZ (1993), se realiza un estudio empírico sobre las empresas manufactureras españolas en el que se constata que aquellas con mayoría de capital extranjero se caracterizan, frente a las controladas por capital nacional, por su mayor grado de apertura comercial y por la mayor relevancia de las importaciones sobre su estructura económica.

(20) Véanse las fuertes inversiones realizadas, por ejemplo, por Banesto o el Banco Central Hispano en el sector financiero, y por Telefónica e Iberia en los sectores de comunicaciones y transportes, respectivamente.

(21) Esta información está afectada por dos cambios metodológicos importantes: por un lado, las modificaciones introducidas por el Real Decreto 672/1992, de 2 de julio, sobre inversiones españolas en el exterior, y, por otro, la entrada en vigor de la nueva Cla-

sificación Nacional de Actividades Económicas (en adelante CNAE) en 1993.

Básicamente, la nueva legislación limita de forma clara las inversiones que deben someterse a verificación previa. Así, sólo han de seguir este trámite aquellas que superen la cifra de 250 millones, frente a los 25 que marcaba la legislación anterior, las que tengan por destino a los territorios considerados por el Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio, como paraísos fiscales, y cuando la sociedad en que se inviertan los fondos tenga como objetivo la tenencia de valores.

En lo que respecta al cambio de la CNAE-74 a la CNAE-93, la falta de homogeneidad que se produce en los datos se minimiza al reclasificar la información desde la CNAE a tres dígitos original a la NACE-CLIO R25 y la CNAE 1 dígito. Para más detalle, véase Dirección General de Economía Internacional y Transacciones Exteriores (1994).

(22) Téngase en cuenta que en estos sectores se incluye la inversión realizada en *holdings*, cuya aportación a la inversión total supone, durante los últimos años, en torno a un 40 por 100.

(23) Según los datos de la DGTE, algunas multinacionales están utilizando sus filiales españolas para desarrollar sus planes de inversión en Portugal. No obstante, esto no es un hecho generalizable a otros países, pues España, en general, no es una plataforma óptima, como podría ser Holanda, para este tipo de operaciones.

(24) Según señala DE LA CUEVA (1994), a través del análisis de las inversiones que figuran en el Registro de Inversiones de la DGTE, se comprueba que, para el caso de Portugal, en 1993 existe un incremento de la diversificación sectorial de los proyectos de inversión.

(25) La razón de la terciarización de los flujos recibidos son las ya comentadas operaciones en los sectores de telecomunicaciones y transporte.

## BIBLIOGRAFÍA

- BAJO, Óscar, y SOSVILLA, Simón (1994). «Un análisis empírico de los determinantes macroeconómicos de la inversión extranjera directa en España, 1961-1989», *Moneda y Crédito*, n.º 194, págs. 107-136.
- BAJO, Óscar, y TORRES, Ángel (1992). «El comercio exterior y la inversión extranjera directa tras la integración de España en la CE (1986-1990)», en José VINALS (ed.), *La economía española ante el Mercado Único europeo. (Las claves del proceso de integración)*, Alianza Economía, Alianza Editorial, Madrid.
- CAMPA, José, y GUILLÉN, Mauro (1994). «Spain in the investment development path», Massachusetts Institute of Technology, *Documento de trabajo n.º 3740*.
- DE ERICE, Sebastián (1975). «Comentarios al régimen legal de las inversiones españolas en el extranjero», *Información Comercial Española*, n.º 499, págs. 77-90.
- DE LA CUEVA, Ana (1994). «Las inversiones españolas en el exterior durante 1993»,

*Boletín Económico del ICE*, n.º 2415, páginas 1403-1409.

DIRECCIÓN GENERAL DE ECONOMÍA INTERNACIONAL Y TRANSACCIONES EXTERIORES (1994), «Inversiones españolas directas en el exterior (marzo 1993)», *Boletín Económico de ICE*, n.º 2398, págs. 125-126.

DUCE, Maitena (1995), «El impacto de la integración en Europa en la inversión internacional directa española», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 63, págs. 192-208.

GARRIGUES, Antonio (1963), «La inversión de capital extranjero y su condicionamiento legal en España», *Información Comercial Española*, n.º 357, págs. 85-103.

GRAHAM, Edward M. (1992), «Los determinantes de la inversión extranjera directa: teorías alternativas y evidencia interna-

cional», *Moneda y Crédito*, n.º 194, páginas 13-49.

HERVAS, Enrique (1979), «El registro de inversiones extranjeras», *Información Comercial Española*, n.º 556, págs. 47-67.

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA, ICE (1960), «Inversiones extranjeras, lo que dice y lo que no dice la nueva ordenación», *Información Comercial Española*, n.º 323, páginas 79-109.

IZQUIERDO, Héctor (1991), «La inversión directa en España», Servicio de Estudios del Banco de España, mimeo.

JORQUERA, Luis (1974), «La Dirección General de Transacciones Exteriores», *Información Comercial Española*, n.º 499, páginas 109-114.

MARTIN, Carmela. y VELÁZQUEZ, Francisco Javier (1993), «El capital extranjero y el comercio exterior de las empresas manufactureras», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 56, págs. 221-234.

MORÁN, Pilar (1994), «Evolución de las inversiones exteriores», *Economistas*, n.º 64, páginas 204-212.

MORENO, José Luis (1974), «Quince años de inversiones españolas en el extranjero», *Información Comercial Española*, n.º 499, páginas 91-107.

RUIZ, Apolonio (1994), «La internacionalización de la empresa española», *Economistas*, n.º 62, págs. 57-68.

TAMAMES, Ramón (1990). *Estructura económica de España*, Alianza Editorial.

#### Resumen

Este artículo analiza diferentes aspectos de las inversiones directas realizadas por España en el exterior. Así, primero, se compara su evolución agregada en los años 1960-1994 con la de las inversiones directas recibidas del extranjero. Después, se examinan las diferencias existentes en las pautas de especialización sectorial y geográfica de los inversores nacionales y las del resto de países analizados (Unión Europea y Estados Unidos). Por último, se exploran con más detalle otros rasgos de la inversión directa española en el exterior a partir de los datos ofrecidos por la Dirección General de Transacciones Exteriores sobre los expedientes verificados durante el período 1988-1994.

*Palabras clave:* inversión internacional directa, España, Unión Europea.

#### Abstract

This paper analyzes several aspects of Spanish direct investment abroad. It begins by comparing the aggregate performance of this investment from 1960 to 1994 with that of foreign direct investment in Spain. The paper then examines the differences in the patterns of domestic investors' sectoral and geographical specialization and those of the other countries studied (EU members and the United States). Lastly, it explores in greater detail other facets of Spanish direct investment abroad, using the data provided by the Directorate General of Foreign Transactions on operations that took place in the period 1988-1994.

*Key words:* foreign direct investment, Spain, European Union.

*JEL classification:* F210.