

ESTUDIOS SOBRE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Desinversión de capital extranjero en la industria española, 1993-2002

**Carlos Manuel Fernández-Otheo
Rafael Myro**

EEE 168

Noviembre 2003



<http://www.fedea.es/hojas/publicado.html>

ISSN 1696-6384

Las opiniones contenidas en los Documentos de la Serie EEE, reflejan exclusivamente las de los autores y no necesariamente las de FEDEA.
The opinions in the EEE Series are the responsibility of the authors and therefore, do not necessarily coincide with those of the FEDEA.

Desinversión de capital extranjero en la industria española, 1993–2002

Carlos Manuel Fernández–Otheo y Rafael Myro

Universidad Complutense de Madrid
Facultad de Económicas
Departamento de Economía Aplicada II
Campus de Somosaguas s/n, Pozuelo de Alarcón, 28223 MADRID
e-mail: cmfotheo@ccee.ucm.es y r.myro@ccee.ucm.es.

Resumen

En este trabajo se estudia la desinversión del capital extranjero en España, un aspecto apenas analizado, dada la carencia de registros adecuados hasta hace muy recientemente. Acompañando al *boom* de los flujos de inversión recibida en la década de 1990, crecieron las desinversiones hasta alcanzar valores muy elevados en el entorno del año 2000, que compensaron casi por completo la inversión recibida en la industria manufacturera y, probablemente, redujeron la participación de no residentes en el *stock* de capital de algunos sectores manufactureros, en particular los tecnológicamente avanzados, en los que la presencia del capital procedente del exterior ha sido una vía tradicional de expansión de la producción y, sobre todo, de difusión de nuevas tecnologías. Como consecuencia de los cambios producidos en este terreno, todo parece indicar que estamos asistiendo a un proceso de reestructuración sectorial de la presencia del capital extranjero en España (reflejo de un proceso de reestructuración de la localización internacional de las grandes firmas), cuyos efectos sobre la economía pueden llegar a ser importantes. En todo caso, resulta claro que el crecimiento de la economía española habrá de sustentarse cada vez más en la innovación tecnológica propia, lo que exige mayor atención de la prestada a la política tecnológica.

Palabras clave: Inversión directa extranjera, desinversión, deslocalización, empresas multinacionales, industria española.

Clasificación JEL:

Abstract

This paper is focussed in the divestment process of foreign direct capital in Spain, a crucial subject not well known yet because the lacking of a proper statistical data base until just some months ago. The boom of foreign direct investment inflows in Spain taking place in the 90s was accompanied of a growth in divestment outflows what reached highest values in 2000, offsetting the inflows directed to the manufacturing industry and perhaps getting to reductions in the share of non residentes in the stock of capital accumulated by the Spanish economy in some industries, particularly in the high tech-, where the foreign capital has usually been a source of technological background. It seems we are now in face of a strong process of restructuring of foreign capital placed in Spain (reflecting a similar process at a international scale) with potential negative effects on the economy. Anyway, this means that the growth of the Spanish economy has to be supported mainly by the own technological innovation, what requires to pay more attention to the research policy.

Keywords: Foreign direct investment, divestment, multinationals firms, Spanish industry.

1. Introducción

La inversión directa extranjera de España ha experimentado cambios sorprendentes en esta última década en sus diferentes vertientes de recepción, emisión y en el balance final entre ambas. Respecto de la llegada de flujos, se alcanzaron cotas nunca antes vistas (cerca del 4 % del PIB) entre los años 1998 y 2002, si bien no todo permaneció en el sistema productivo nacional, pues una parte considerable—la mitad, aproximadamente— fue reexpedida a otros países a través de las Entidades Tenedoras de Valores en el Extranjero (ETVE), el nuevo baluarte de la inversión directa española. En lo que se refiere a los flujos emitidos por España, las cifras fueron aún más relevantes en ese mismo periodo, apoyados también por los flujos “de paso”, aunque éstos no restaron brillo al ingente esfuerzo autóctono realizado. Por último, el balance entre los flujos recibidos y emitidos ha sido muy favorable para España, que ha dejado de ser un país receptor neto de flujos para pasar a convertirse en un inversor neto, y no sólo en el terreno de la energía y los servicios, sino también en el de manufacturas, hecho menos conocido y en cierta forma sorprendente, dada la reducida dimensión relativa de las empresas industriales españolas. Un cambio trascendental sin duda en el modelo de internacionalización seguido hasta ahora¹.

Sin embargo, tras esta brillante trayectoria se esconden otros hechos no tan favorables. Hay que descender a planos más desagregados para localizarlos. Uno de ellos, quizá el más relevante, es la escasa entrada —negativa en algunos casos— de capital en manufacturas desde mediados de la pasada década, principalmente en los sectores de mayor demanda y más avanzados tecnológicamente, lo que debe preocupar en un país muy dependiente del exterior desde el punto de vista tecnológico. Este hecho adquiere aún más relevancia cuando se comprueba que no es sólo la consecuencia de un descenso de los flujos de inversión bruta recibidos, sino del paralelo aumento de las desinversiones, fenómeno al que los registros estadísticos han prestado muy poca atención, pero que puede ser investigado desde hace muy poco tiempo, aunque no en toda su extensión, a través de los

¹ Un análisis de todas estas cuestiones se ha hecho en Fernández-Otheo (2003a,b); trabajos que servirán de referencia para muchos aspectos que aquí sólo se tratan muy someramente. La “senda de la inversión directa”, analizada por vez primera en Dunning y Narula (1996), ha sido analizada para España por Álvarez Cardenosa (2001).

datos que ofrece el Registro de Inversiones Extranjera del Ministerio de Economía². Es precisamente ésta la labor que hemos acometido en este trabajo. No se trata únicamente de que España país reciba menos inversión directa en la industria desde finales de la década pasada, sino de que la previamente acumulada está disminuyendo, con ritmos e intensidades diferentes en las diversas actividades, dando lugar a una nueva configuración de la presencia del capital extranjero en la economía.

Así como la inversión directa recibida ha sido objeto de un extenso tratamiento en la literatura económica, la desinversión apenas es conocida desde la perspectiva de los flujos, en España o fuera de ella, por extraño que parezca, en gran medida, según se acaba de decir, porque no es habitual que los registros estadísticos proporcionen datos sobre ella (datos brutos y netos a la par no son habituales en las estadísticas internacionales)³. Desde otra perspectiva a la aquí adoptada, centrada en la emigración de empresas y actividades productivas, ofrecimos hace ya algunos años una primera aproximación, acumulando casos de cierres de empresas y establecimientos –más de 140– que habían participado de un modo u otro en procesos de deslocalización y reestructuración en Europa en el primer quinquenio de la década de 1990⁴. Disponemos también ya de un segundo análisis basado en la observación de la posición que ocupan las empresas con presencia de capital extranjero en dos momentos de tiempo –1990 y 1998– en la Encuesta de Estrategias Empresariales (Merino de Lucas, 2003), que destaca la reducción de la importancia del capital extranjero en España en las diferentes actividades, a lo largo de período analizado, si bien no recoge los años en los que las desinversiones son más importantes, precisamente a partir de 1998.

² La Balanza de Pagos proporciona datos de flujos de inversión bruta y neta hasta comienzos de la década de 1990, aunque sólo en el plano agregado; desde entonces sólo se dan datos netos. La desinversión fue un fenómeno de muy escasa entidad entonces: excluyendo la inversión en inmuebles, la cifra más alta, equivalente al 18 % de la inversión bruta, se alcanzó en la parte final de la década de 1980 (Alonso y Donoso, 1993).

³ La perspectiva microeconómica ha ocupado una buena parte de la creciente investigación sobre la desinversión, en unos casos orientada a poner de manifiesto la importancia del fenómeno (Benito, 1997; Mata y Portugal, 2000; Shing, 2000), en otros indagando en los aspectos endógenos explicativos de las estrategias empresariales (Kaplan y Weisbach, 1992; Li, 1995; McCloughan y Stone, 1998; Gleason, Mathur y Sing, 2000, en particular en el plano de las fusiones y adquisiciones transfronterizas, así como desde el campo de la geografía (Clark y Wrigley, 1997).

⁴ Fernández y Myro (1995) y Myro, Fernández y Mora (1996). Este trabajo fue solicitado por la Junta de Andalucía y sirvió de base para una resolución del Comité de las Regiones de la UE acerca de la deslocalización de empresas (Comité de las Regiones de la UE, 1995). Para el caso español debe añadirse el estudio específico de la empresa Gillette (Fernández-Otheo, 1995) y el de Celada (1995) sobre la Comunidad de Madrid. Algunos otros trabajos de interés aparecen reseñados en las referencias citadas.

Así pues, en este trabajo se estudia la desinversión de capital extranjero desde el momento en que el Registro de Inversiones Extranjeras del Ministerio de Economía proporciona datos, desde 1993, en estrecha simbiosis con la inversión recibida, entendiendo que difícilmente es separable de ésta. Tras un primer apartado dedicado a explicar cómo puede medirse la desinversión y a esbozar brevemente el marco teórico desde el que analizar sus efectos, el segundo describe el proceso desinversión que ha tenido lugar en España en el período anteriormente acotado, es decir de 1993 a 2002. Un tercer apartado profundiza en lo ocurrido en el sector más afectado, la industria manufacturera. Los apartados cuarto y quinto, finalmente, tratan de ofrecer una primera valoración del fenómeno y aproximarse a sus posibles efectos, y en menor medida, a sus posibles causas.

2. La desinversión de capital extranjero: medición y marco para su análisis.

Hasta hace muy poco tiempo –verano de 2003– el Registro de Inversiones Extranjeras no ha proporcionado información con la que poder estimar las desinversiones reales, las que suponen la liquidación de inversiones efectivas previamente registradas⁵. Las cifras de inversión bruta recibida que se venían ofreciendo–que ahora recoge el Registro bajo la rúbrica de *inversión bruta registrada*– han incluido operaciones de altas y bajas que no necesariamente suponían la entrada o salida de capital extranjero, en concreto las adquisiciones de acciones y participaciones a otros no residentes y la contabilización

⁵ El Registro recoge como inversión directa las siguientes modalidades: 1) Los flujos de inversiones en sociedades que no cotizan en bolsa (desde 1999 se incluyen también las inversiones en empresas cotizadas); 2) Los flujos de inversión en sociedades cotizadas en las que el inversor adquiere al menos un 10 por 100 del capital, con lo que logra una relación permanente en su gestión; y 3) La constitución y ampliación de la dotación de sucursales. En relación con la etapa previa a la modificación legislativa de 1999, se han dejado de considerar los préstamos de más de cinco años y las inversiones de sociedades residentes con participación extranjera en otras residentes (denominadas asimismo como inversión indirecta o “en cascada”). No obstante, siguen siendo objeto de contabilización como inversión directa aquellos préstamos entre filial y matriz (o entre filiales de un mismo grupo empresarial) y las reinversiones de beneficios en la propia sociedad que pasan a formar parte del capital social. De igual modo, son considerados como inversión directa los flujos recibidos por las Entidades tenedoras de valores en el extranjero (ETVE) controladas por no residentes, siguiendo en esto –y en el resto de la inversión– el criterio direccional establecido por el V Manual de 1993 del FMI (no residente en los flujos de inversión recibida y residente para la inversión emitida al exterior)

Por otra parte, es preciso insistir en la provisionalidad de los datos, particularmente para los últimos años, sujetos con frecuencia a modificaciones sustanciales.

múltiple de la misma inversión por causa de las reestructuraciones accionariales internas de los grupos extranjeros en España ⁶. La exclusión de ambos capítulos ha dado lugar a una segunda modalidad de inversión bruta, la *inversión bruta efectiva*, que implica, en principio, un verdadero aumento del *stock* de inversión directa en manos de no residentes.

Puesto que también se proporcionan series de *inversión neta* ⁷, puede estimarse la *desinversión real* como la diferencia entre ésta y la inversión bruta efectiva, sin duda la vía más útil para analizar sus repercusiones sobre el sistema productivo ⁸. Estas cifras, en cualquier caso, no tienen por qué coincidir con las que se registren en la Balanza de Pagos, pues, de un lado, el momento exacto de su contabilización puede no coincidir, y de otro, las

⁶ Por ejemplo, Valenciana de Cementos, que ha canalizado desde España una gran parte de la expansión internacional de su matriz, la empresa mejicana Cemex, no sólo ha adquirido numerosas empresas en terceros países, sino que, incluso, ha comprado a ésta algunas de sus participaciones accionariales en otras empresas del grupo, con el fin de reducir el endeudamiento de Cemex, seguramente más oneroso que el puede conseguir Valenciana desde España. Éste es en uno de los casos más interesantes de interacción entre capital extranjero recibido y emitido por España, e imprescindible para entender la proyección al exterior del sector productos de minerales no metálicos.

⁷ Según el Registro de Inversiones Extranjeras, la inversión neta se obtiene por diferencias entre la inversión bruta registrada y la liquidación de inversión bruta. Más detalles sobre la metodología aplicada pueden verse en las propias notas que encabezan los datos de inversión en los Boletines que periódicamente elabora.

⁸ Hay algunos trabajos previos que afrontaron también el análisis de la desinversión a partir de los datos del Registro: el de Muñoz Guarasa (2002) y los de Fernández-Otheo (2002 y 2003a). En el momento en que se acometieron sólo se disponía de datos de inversión bruta –la que desde agosto de 2003 se denomina *inversión bruta registrada*–, por lo que la desinversión se estimó por diferencias entre ésta formulación de inversión y la inversión neta. Esta aproximación, que recoge todo tipo de movimientos del Registro, no es, sin embargo, la más adecuada para el análisis económico, pues los dos tipos de operaciones citados –las transmisiones entre no residentes y las reestructuraciones accionariales intragrupo– distorsionan sobremanera las series estadísticas, al aumentar las cifras de inversión y de desinversión de forma simultánea, sin que se vea afectado el *stock* de capital productivo controlado por no residentes. Es decir, la adquisición de una sociedad a otra no residente supone inscribir en el Registro la nueva inversión del comprador y, a la par, la liquidación de la inversión previa por parte del vendedor. Esto supone que se queda fuera del análisis de la desinversión que aquí se lleva a cabo aquella que se produce cuando los sujetos de la operación son empresas no residentes sin conexión empresarial alguna, al no poder deslindar este tipo de operaciones de las de reestructuración intragrupo, que tienen lugar por razones financieras y fiscales.

En principio, los valores que se comunican al Registro como desinversión han de ser relativamente coincidentes con los valores de la inversión que figuran inscritos en el Registro, dada la obligación que tienen las empresas de comunicar las modificaciones o actualizaciones que realizan, así como por el trabajo estadístico que el propio Registro realiza para garantizar los ajustes pertinentes.

modalidades de inversión directa que se consideran en ésta y en el Registro no son las mismas ⁹.

La desinversión, así definida, puede ser calculada para las diferentes actividades productivas y para las empresas pertenecientes a un mismo país, lo que permite una caracterización para España bastante completa de este fenómeno, relativamente desconocido. Es, desde luego, un primer paso para el análisis de sus determinantes, clave para definir tendencias evolutivas, que, sin embargo, apenas puede abordarse aquí, por falta de información acerca de las localizaciones alternativas de las empresas, así como de otras variables que influyen en sus decisiones. En todo caso, se formulan algunas hipótesis que puedan orientar futuros trabajos.

En cambio, si se ofrece una primera valoración de los efectos de la desinversión sobre la economía española, que sin duda es el tema de mayor interés. Este análisis se aborda, en un primer momento, a través de una estimación del efecto de la desinversión sobre la presencia de capital extranjero en la economía española y en cada una de sus ramas de actividad. Pero este primer acercamiento no dice mucho, directamente, acerca de su impacto sobre la actividad productiva. Para avanzar algo más en este análisis, deben definirse patrones de comportamiento sectoriales y por países, y contrastar la desinversión con la inversión bruta efectiva, tomando como guía el marco conceptual propio de la teoría de la inversión extranjera.

Los efectos sobre la economía de una desinversión, por lo general negativos puesto que se pierden recursos productivos, difieren considerablemente dependiendo del tipo de desinversión de que se trate, pudiendo distinguirse tres tipos, ordenados de menor a mayor, en función de su impacto sobre el tejido económico.

El primero consiste en operaciones de ventas de activos en manos de extranjeros en un momento relativamente cercano al de la compra, sin que el capital objeto de transacción se haya materializado propiamente en un nuevo plan de producción. Son el resultado de operaciones de inversión directa extranjera frustradas en sus expectativas, que fueron deshechas una vez observada con mayor detenimiento la situación del mercado interno y rehecho el plan de actuaciones sobre la base de una mejor información.

⁹ Las modalidades de inversión que incluye la Balanza de Pagos son: acciones no cotizadas, otras formas de participación en el capital, financiación entre empresas relacionadas e inversión en inmuebles.

El segundo tipo se manifiesta en la venta de las empresas e instalaciones productivas controladas por el capital extranjero a empresarios locales, como consecuencia de que la capacidad competitiva de éstos ha crecido. Naturalmente, a corto plazo se pierden inversiones que podrían estimular el crecimiento económico, pero no así a medio y largo plazo, pues se refuerza la capacidad competitiva de las empresas propiedad de residentes. De hecho, debería esperarse que se produjese alguna desinversión por esta razón conforme un país avanza en su grado de desarrollo económico y tecnológico, pues las ventajas de propiedad de las empresas pertenecientes a no residentes tienden a acortarse, cuando no a anularse. También cabe esperar que tales desinversiones se localicen preferentemente entre aquellas actividades menos avanzadas en el plano tecnológico, que son aquellas en las que las empresas locales adquirirán más rápidamente competitividad, o en donde la diferencia de capacidad competitiva entre empresas propiedad de residentes y de no residentes será inferior. La inversión en el exterior de las empresas locales es un signo de esa misma fortaleza competitiva que puede llevar a éstas a adquirir empresas al capital extranjero localizadas en el interior.

En un tercer tipo de desinversión, la salida del capital extranjero se produce como consecuencia de los cambios en la localización de la actividad productiva de las empresas. Son consecuencia de la reestructuración de la actividad internacional de éstas, atendiendo a la aparición de nuevas ventajas de localización en otros países, desarrollados o no, o a la pérdida de ventajas en las ubicaciones actuales, o consecuencia de procesos de fusión y adquisición de otras empresas multinacionales. Sabido es que el actual aumento de la integración internacional de las economías, de especial intensidad en Europa, propicia estos procesos de reestructuración¹⁰. En este caso, los efectos sobre el bienestar son más negativos, pues el país que el capital extranjero abandona pierde recursos productivos y capacidad tecnológica. Cabe esperar que este tipo de desinversiones se produzca en mayor medida en aquellas actividades en las que las empresas locales son menos competitivas, generalmente las más avanzadas tecnológicamente, y dentro de éstas, en las más controladas por el capital extranjero y más volcadas a los mercados internacionales. La posición de dominio sobre el mercado interno, unida a una limitada dependencia de éste,

¹⁰ A veces, también por estas mismas razones, simplemente se procede al cierre de instalaciones y empresas, sin que continúe su anterior actividad productiva en el país.

facilitan el abandono del territorio nacional. También aquí cabría esperar que la madurez de un país vaya acompañada de algunos flujos de desinversión, pues es inevitable la pérdida de ventajas de localización cuando los salarios y otros *inputs* productivos (el suelo por ejemplo) se encarecen.

En función de lo expuesto, puede establecerse la hipótesis de que la desinversión tenderá tanto más a ser más dañina para la economía nacional cuanto más se localice en actividades en las que la capacidad competitiva del capital nacional es limitada y el papel del capital extranjero importante, lo que probablemente ocurrirá en las más intensivas en tecnología y menos dependientes del mercado nacional. Sin embargo si los países que protagonizan la desinversión no destacan por su capacidad competitiva en tales sectores, o se enfrentan a una reducción de ella, podrá aventurarse que el perjuicio será menor.

Por otra parte, como ya se ha señalado, los efectos de la desinversión de apital extranjero no pueden ser analizados de forma separada de los de la inversión. En aquellas industrias en las que coinciden una amplia inversión y una amplia desinversión se está produciendo una reestructuración intrasectorial de las actividades del apital extranjero. Si esta reestructuración obedece a un fenómeno de deslocalización de ciertas actividades productivas hacia países menos desarrollados, supondrá una mejora de los niveles de calidad de las producciones extranjeras, y, por consiguiente, una incorporación de más y mejor tecnología. El hecho de que sean países más desarrollados que España los que inviertan y desinviertan tenderá a garantizar que sea así. Por consiguiente, la desinversión será tanto menos dañina cuanto más sea el resultado de un proceso de reestructuración intrasectorial de las actividades del capital extranjero.

En definitiva, la importancia de los efectos de la desinversión sobre la economía dependerá:

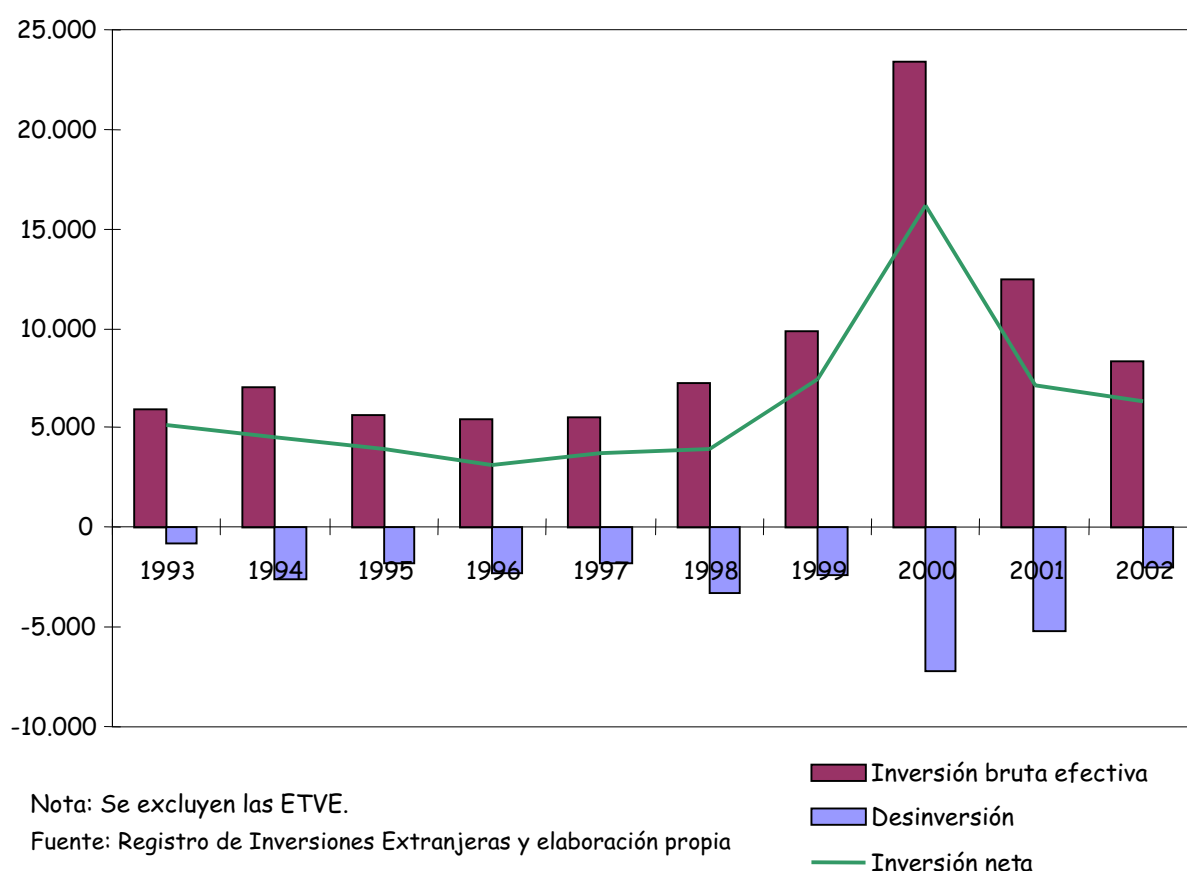
- de que tenga lugar en actividades en las que la economía local es menos competitiva, que normalmente serán las más avanzadas tecnológicamente.
- de que la desinversión vaya o no acompañada de nuevas inversiones en el mismo sector, siendo indicativo lo primero de un proceso de reestructuración intrasectorial de las actividades del capital extranjero.

Con esta breve guía de análisis, en las páginas que siguen, tras describir el proceso de desinversión e inversión del capital extranjero en España, se ofrece una primera valoración de sus efectos.

3. Evolución de la desinversión en el periodo 1993–2002

El gráfico 1 da cuenta de la evolución de la inversión bruta efectiva, de la desinversión real y de la inversión neta en el periodo 1993-02, una vez despojadas las series estadísticas de aquella parte de los flujos que no se incrustan en el sistema productivo nacional (ETVE), pues son “flujos de paso” según se dijo al comienzo, con un peso relativo fundamental a partir de 1999.

Gráfico 1.- Flujos de inversión directa recibida y de desinversión en España,, 1993-2002
(millones de euros de 1995)



Por lo que respecta a la serie de inversión bruta efectiva, se produjo una primera fase de reducción de los flujos en los años centrales de la década, atenuados ya los efectos favorables para la inversión que ocasionó la integración de España en la Unión Europea¹¹, dentro del clima expansivo de la inversión internacional que tuvo lugar por aquellos años. De esta fase se salió hacia 1998, momento en que se recuperaron los valores máximos

¹¹ Véanse entre otros: Baldwin, Forslid y Haaland (1996), Martín, 1998, Fernández-Otheo (2000) y Bajo y López Pueyo (1996, 2002) y Bajo y Torres (2001).

alcanzados años antes, iniciándose una nueva fase de crecimiento espectacular que alcanzó su máximo en 2000 (con entradas casi tres veces superiores a las de 1998). Con la llegada del nuevo siglo, y en plena contracción de la economías desarrolladas –principales sostenedoras de dichos flujos–, tuvo lugar un abrupto descenso de las cifras, que, no obstante, superaron las alcanzadas en una de las etapas más brillantes del capital extranjero en España, la que discurrió entre los años finales de la década de 1980 y comienzos de la siguiente.

Por su parte, el perfil temporal de la desinversión se acomoda, a grandes rasgos, al de la inversión bruta. En una primera etapa, 1993–97, las cifras son bastante regulares año a año, con un valor equivalente al 31 % de la inversión bruta efectiva. En la segunda, 1998–02, mucho más movida, la proporción alcanzada es ligeramente mayor (33 %).

Esta evolución muestra una cierta sintonía con el crecimiento del producto, hecho bien conocido para la inversión recibida pero que resulta un tanto extraño en la desinversión. No se dispone de información que permita avanzar ahora una explicación razonable, pero es probable que este hecho esté relacionado con las numerosas fusiones y adquisiciones que en este periodo se llevaron a cabo, al menos en aquellas en las que intervinieron empresas de capital nacional como compradoras, y uno de cuyos resultados habría sido la liquidación de inversiones por parte de la empresa participada por capital extranjero ¹². De hecho, lo que el gráfico muestra para los años 2000 y 2001 no es sino un claro reflejo de la extraordinaria relevancia de las denominadas megafusiones (operaciones con un valor superior a los 1.000 millones de dólares) en las series de inversión recibida (por ejemplo, la compra de Airtel por parte de Vodafone en telecomunicaciones) y en la de desinversión (venta de participaciones de Hidrocantábrico por parte de la empresa estadounidense TXU y de la belga Electrabel en el sector energético).

Así pues, a pesar de compararse fuentes distintas, todo parece apuntar a que la desinversión que ha tenido lugar en esta última década es mucho más relevante que la que se produjo en décadas previas, en las que todavía el capital extranjero estaba tomando posiciones, al disfrutar España de claras ventajas de localización. Y en esta desinversión han influido toda una serie de factores, desde la mejora competitiva de la economía española,

¹² Téngase en cuenta que al ofrecer series de inversión bruta efectiva habrían sido descontadas ya las adquisiciones a otros no residentes y otras operaciones de reestructuración interna de los grupos extranjeros.

hasta la acentuación de los procesos de integración comunitarios, o bien las acciones estratégicas emprendidas por las empresas para definir su posición en el modelo actualmente vigente de consolidación empresarial en el plano mundial.

Una valoración más afinada de la importancia de este proceso de desinversión requeriría estimar cómo ha evolucionado la presencia del capital extranjero en las magnitudes agregadas de la economía. No puede abordarse en estas páginas esta estimación, pero sí apuntar algún indicio al respecto: la Central de Balances del Banco de España registra desde 1998 una significativa reducción de empresas pertenecientes a los no residentes, aun cuando se desconoce en qué medida puede deberse a que estas empresas no cumplimentan el cuestionario reabido (de 1236 empresas en 1998 se pasa a 1015 en 2000, y considerando sólo las más grandes, de 1112 a 916). Todo parece indicar, pues, que la presencia de éstas, medida por su participación porcentual en el total, tiende a disminuir.

4. Inversión y desinversión por actividades

Ha venido siendo habitual en la recepción de inversiones directas la alternancia en las primeras posiciones entre los servicios y la industria¹³. Dejando al margen la actividad de las ETVE, en el periodo 1993–97 el perfil se configuraba sobre los servicios (50 % de la inversión bruta efectiva) y la industria (40 %), básicamente manufacturas (cuadro 1). Desde 1998 a 2002, los servicios han seguido ganando posiciones (dos terceras partes del total), relegando a un segundo plano a la industria (20 %), por causa de la reducción de las entradas en manufacturas. También crecieron con pujanza (consiguiendo algo más de la décima parte) otros flujos destinados al sistema productivo nacional—mediante sociedades *holding*—, pero lamentablemente no puede decirse cuál fue su destino sectorial último.

Por lo que respecta a las desinversiones, la proporción alcanzada por las manufacturas fue algo mayor que en los servicios entre 1993 y 1997 (51 y 44 %, respectivamente). En valores absolutos la situación empeoró para casi todos los sectores a

¹³ Martín y Velázquez (1996a), con datos de inversión bruta registrada. Recuérdese que hasta agosto de 2003 no se proporcionaron datos de inversión bruta efectiva, y sólo desde 1993.

partir de 1998 ¹⁴: energía ¹⁵, agua y extractivas, servicios y manufacturas multiplicaron por diez, cuatro y dos, respectivamente, las cifras del periodo anterior. Las manufacturas cedieron, por tanto, el primer lugar a los servicios respecto de la cuantía de las liquidaciones de inversiones previas presentadas.

Cuadro 1.- Flujos de inversión directa recibida y desinversión en España, 1993-2002
(millones de euros de 1995 y porcentajes)

Sector	1993-1997					1998-2002				
	Invers.. (a)	Desinv. (b)	%	Invers. neta	b/a	Invers.. (a)	Desinv. (b)	%	Invers. neta	b/a
Agricultura, ganadería y pesca	321	109	1,2	212	33,8	186	112	0,6	75	59,8
Energía, agua e ind. extractivas	575	167	1,8	408	29,0	2.518	1.764	8,7	754	70,1
Manufacturas	11.352	4.705	51,3	6.647	41,4	10.011	9.213	45,7	798	92,0
Construcción	530	208	2,3	322	39,3	786	84	0,4	702	10,6
Servicios	14.875	4.078	44,4	10.797	27,4	40.722	17.193	85,2	23.530	42,2
Holding socied. españolas	1.961	-89	-1,0	2.050	-4,5	7.158	-8.192	-40,6	15.350	-114,5
<i>Subtotal (sistema productivo)</i>	<i>29.614</i>	<i>9.178</i>	<i>100,0</i>	<i>20.436</i>	<i>31,0</i>	<i>61.382</i>	<i>20.173</i>	<i>100,0</i>	<i>41.209</i>	<i>32,9</i>
Entid. tened. valor. extr. (ETVE)	976	-29		1.005	-2,9	48.675	157		48.518	0,3
Total inversión directa	30.589	9.149		21.440	29,9	110.056	20.329		89.727	18,5

Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.

Hay otras perspectivas para medir la mayor o menor incidencia de las desinversiones. Una de ellas es calcular el *ratio* desinversión/inversión bruta efectiva para cada periodo. Según esta vía, siempre fue mucho mayor la intensidad de los procesos de desinversión en manufacturas (por ejemplo, para 1998-02, las proporciones fueron del 92 %, frente al 42 % de los servicios)¹⁶. En términos netos, el fuerte empuje de las desinversiones y la

¹⁴ La desinversión de las sociedades *holding* con actividad productiva en España es difícil de interpretar con los datos existentes por la presencia de elevadísimas cifras con signo negativo en 2002 (más de 6.000 millones de euros); es importante señalar que las estadísticas de los últimos años suelen ser objeto de fuertes correcciones por parte del Registro.

¹⁵ En la producción y distribución de electricidad existe un buen ejemplo del primer tipo de desinversión reseñado en el epígrafe anterior: la frustración de las expectativas puestas en la inversión inicial. La empresa estadounidense TXU y la belga Electrabel vendieron sus participaciones accionariales en Hidrocantábrico, a pesar de que no mucho tiempo antes las habían adquirido a La Caixa y al Banco Sabadell. Hoy en día esta sociedad está participada por el grupo energético luso Electricidade de Portugal (EDP) con el 40 %, y por la francesa Électricité de France (EdF) con el 35 % –a través de la alemana EnBW–.

¹⁶ Estimaciones sobre la presencia de capital extranjero han sido realizadas por Iranzo (1991), Martínez Serrano y Myro (1991), Bajo y Sosvilla (1996), Martín y Velázquez (1996b) y Merino (2003).

contracción de las inversiones motivó una inversión neta muy reducida en manufacturas, lo que no sucedió en los servicios, para los que la fuerte progresión de las retiradas de capital fue compensada por un mayor crecimiento aún de los flujos de entrada.

En suma, continúa teniendo vigencia en el plano sectorial lo ya dicho en el epígrafe previo: la coexistencia de fuertes inversiones y desinversiones a la par. Este hecho singular seguramente viene ocurriendo también en otros países desarrollados, a pesar de que no puede constatarse. Hay también otros aspectos que merecen ser resaltados, por ejemplo, la asimetría de resultados entre los dos periodos considerados y la distinta intensidad que el fenómeno desinversor tiene entre las actividades productivas, que afecta en particular a la industria. Todo ello anima a profundizar en el alcance de la inversión y desinversión en sus distintos subsectores.

5. La desinversión en la industria manufacturera.

Dentro de la industria desempeñan un papel fundamental las manufacturas, por lo que interesa desagregar éstas en función de sus niveles de demanda e intensidad tecnológica altos, intermedios y bajos, –denominados también, respectivamente, como manufacturas avanzadas, intermedias y tradicionales¹⁷. Los resultados de este paso se muestran en el cuadro 2. El primer hecho a destacar en el plano temporal –que, por cierto, se ajusta bastante bien a la evolución de la inversión recibida– es la mayor dimensión de las liquidaciones de inversión en las manufacturas intermedias en un primer momento (1993–97), con un 47 % del total, detrás van las tradicionales con ocho puntos menos y luego las avanzadas (14 %). En el segundo periodo (1998–02) se produjo un cambio de posiciones: las intermedias pasaron a una segunda posición frente a las tradicionales (43 %) y subieron también las desinversiones de las manufacturas avanzadas (una quinta parte del total). Para el conjunto del periodo, las manufacturas tradicionales e intermedias compartieron idéntica proporción en el total de las desinversiones.

¹⁷ La justificación de esta agregación está en Myro y Gandoy (2003).

Cuadro 2.- Flujos de inversión directa recibida y desinversión en las manufacturas españolas, 1993-2002
(millones de euros de 1995 y porcentajes)

Actividades	1993-1997					1998-2002				
	Invers. (a)	Desinv. (b)	%	Invers. neta	b/a	Invers. (a)	Desinv. (b)	%	Invers. neta	b/a
Tradicionales	4.632	1.820	38,7	2.812	39,3	5.862	3.988	43,3	1.874	68,0
Intermedias	5.225	2.210	47,0	3.015	42,3	3.533	3.367	36,5	166	95,3
Avanzadas	1.496	676	14,4	820	45,2	616	1.859	20,2	-1.242	301,7
Total	11.352	4.705	100,0	6.647	41,4	10.011	9.213	100,0	798	92,0

Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.

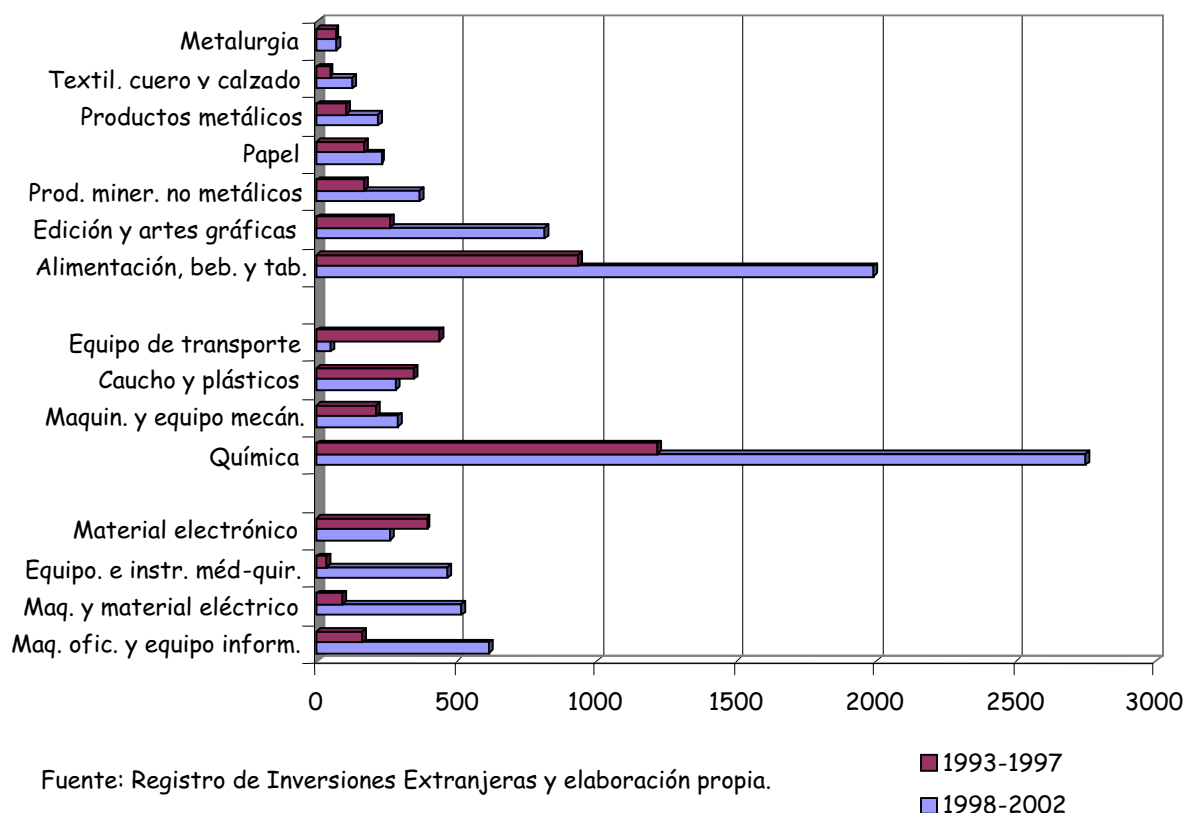
El hecho de que se produjera tal similitud no significa que no haya diferencias entre ambos tipos de actividades: en el mismo cuadro se constata que la intensidad desinversora (desinversión/inversión) es mucho mayor según se avanza en los niveles de demanda de sus productos y en nivel tecnológico requerido para producirlos. Esto era ya visible entre los años 1993-97 y se hizo más explícito más adelante.

Lo que ha sucedido en los distintos subsectores se ofrece en el gráfico 2. Destaca, de entrada, la mayor relevancia cuantitativa de química y alimentación, bebidas y tabaco (25 y 18 % del total, respectivamente), y a partir de 1998, edición y artes gráficas; todos ellos con valores superiores a los 1.000 millones de euros en el conjunto del periodo. En un segundo nivel, también en valor absoluto, aparecen todos los sectores más avanzados y el resto de los intermedios, a los que cabe añadir productos de minerales no metálicos, si bien ya sólo con algo más del 3 %.

Por su comportamiento ciertamente atípico merece ser resaltado equipo de transporte, con abundante actividad desinversora en el periodo previo a 1998 y sin apenas desinversiones más adelante, lo que convierte a este sector en el mejor tratado por el capital extranjero, si se considera a la par su relevante papel como receptor de flujos (el tercer sector en importancia). Esto es relevante, pues se trata de uno de los pilares de la industria española que tiene sobre sí la sombra permanente de hipotéticos desplazamientos de actividades desde el espacio comunitario hacia el Este europeo¹⁸.

¹⁸ Es bien sabido que una buena parte de las empresas multinacionales del sector están invirtiendo en la Europa del Este, con el fin de aprovechar no sólo el crecimiento de estos mercados sino también las ventajas de costes que estos países poseen, por lo que no resulta extraña la creciente presencia de los vehículos allí fabricados en los distintos países comunitarios. Sin duda esto está afectando a la organización productiva de las empresas en Europa. En el caso de España, algunos de los modelos de coches que antes se fabricaban aquí han sido trasladados a estos países –o al menos su producción es

Gráfico 2.- Desinversiones en las manufacturas españolas, 1993-2002
(millones de euros de 1995)



Detrás de las cifras de desinversión están los distintos tipos de desinversión, según se dijo en el epígrafe segundo, desde la adquisición de instalaciones y empresas por parte de capital nacional ¹⁹ hasta el cese parcial o total de la actividad de las empresas extranjeras ²⁰, pasando por la retirada estratégica del país al no cumplirse las expectativas

ahora compartida-. No está ni muchos menos claro, sin embargo, que estas deslocalizaciones hayan supuesto, hasta el momento, una reducción de la producción en España. Los últimos datos ofrecidos por Anfac –la patronal del sector– sobre el número de coches producidos apuntan a que al finalizar 2003 podría superarse el record histórico de tres millones de unidades establecido en 2000.

¹⁹ Casos de adquisición de instalaciones y empresas extranjeras suelen aparecer en la prensa económica especializada. Para ilustrar lo que se dice, siquiera brevemente, se señalan a continuación algunos de estos en los últimos años, con el fin de no repetir lo ya dicho en Fernández y Myro (1995). En el sector de alimentación, el más reciente (2003) es la venta del Grupo Alimentario Argal, propiedad de multinacional Sara Lee, a sus directivos mediante una operación de *management by out* (MBO). Ebro Puleva, uno de los primeros grupos alimentarios recompra a Abbot las licencias de alimentación infantil (2003). De igual modo, la empresa galletera Gullón adquirió en 2002 la fábrica de Fontaneda (United Biscuits). Por último, la cervecera Damm compró dos plantas y seis marcas a su competidora Heineken (2001).

²⁰ En equipo eléctrico y electrónico los ceses de actividad han sido numerosos, sin que, previsiblemente, haya habido continuidad productiva. Por ejemplo, Olivetti cerró en 1996 su planta

puestas en las operaciones de inversión iniciales. La información disponible en el Registro no permite cuantificar qué parte correspondió a los distintos tipos de desinversiones, y, una vez más, es muy útil volver la vista a los casos específicos de empresas involucradas, para ilustrar lo que se viene diciendo, según se ha visto en las notas 19 y 20. Con todo, la imagen no es completa. Por razones de una información estadística no suficientemente desagregada, quedan fuera aquellas operaciones de desinversión en las que el comprador y el vendedor han sido no residentes. Y éstas podrían haber sido importantes, a tenor de los casos que aquí se muestran²¹.

El balance entre inversiones y desinversiones para cada sector fue favorable a las primeras en el periodo que discurre entre 1993 y 1997: no hubo sectores con inversión neta negativa. Más adelante, como ya se advirtió, la situación cambia radicalmente: de los quince sectores industriales considerados, diez obtuvieron cifras de inversión neta negativas, sobrepasándose en seis de ellos los 90 millones de euros anuales de promedio. Todos los sectores avanzados, casi todos los intermedios (excepto equipo de transporte) y, de nuevo, casi todos los tradicionales (excepto metalurgia y productos de minerales no metálicos) se vieron muy afectados por las desinversiones.

En todo caso, el impacto de las desinversiones se ha visto relativamente amortiguado (excepto en las actividades avanzadas) por el de las inversiones, puesto que hay cierta correspondencia entre los volúmenes sectoriales de unas y otras. En efecto, la correlación entre ambos para los quince sectores manufactureros es alta (un coeficiente de 0.66),

de impresoras y cajeros automáticos en Barcelona. Delphi Packard liquidó su planta de cableado eléctrico en Soria (2001). Lear (2002) y Valeo (2003) en Cataluña, dedicadas de igual modo al equipo eléctrico para el automóvil, son los dos últimos casos conocidos.

En el subsector de farmacia, el proceso de racionalización productiva que generalmente acompaña a las fusiones y adquisiciones transfronterizas dio lugar a la venta de instalaciones productivas a otras empresas de capital nacional (Pfizer –Farmasierra y Glaxo–Alcalá Farma), que siguen fabricando los mismos productos bajo fórmulas de subcontratación.

²¹ Una de las operaciones más relevantes, por su significación productiva, fue la venta de la planta de IBM en Valencia a SCI Systems a mediados de la década pasada (esta empresa ha sido adquirida por Sanmina en 2002, el primer fabricante mundial de ordenadores bajo diseño para las grandes marcas); al cabo de unos años de relativa continuidad productiva, la planta ha sido desmantelada. Ericsson vendió en 1998 sus factorías de Madrid a SCI y Flextronics (ambas dedicadas al negocio de la subcontratación), y más adelante, en 2001, la fábrica de teléfonos móviles de Zamudio en el País Vasco (se desconoce en este caso su comprador). La planta de Madrid de Lucent Technologies, quizá la planta tecnológicamente más avanzada instalada en España, fue vendida hace un par de años a British Petroleum; el salto hacia atrás en el plano productivo fue considerable: de microprocesadores a paneles solares.

hecho que indica la existencia de una intensa reestructuración intrasectorial de las posiciones del capital extranjero, fruto de cambios en las empresas o en las líneas de productos. Más adelante se prestará especial atención a este fenómeno.

El diferente impacto sectorial de la desinversión ya fue detectado en el trabajo de Fernández y Myro (1995), en su estudio de casos para el primer quinquenio de 1990. Los más afectados por el desplazamiento de establecimientos fueron los sectores más avanzados (electrónica, maquinaria eléctrica y equipo informático y médico-quirúrgico); entre todos ellos concentraron casi una tercera parte de los casos (30 de 99) que correspondieron a España y una proporción incluso mayor para los de la Unión Europea. En los sectores intermedios, los casos detectados fueron menos numerosos, y pertenecían a química y a material de transporte (sector éste afectado entonces en el plano de los flujos de inversión liquidados, pero no desde 1997, según se ha visto). Los sectores tradicionales, en cambio, sí fueron objeto de fuertes desplazamientos, principalmente en alimentación y textil-confección.

En el trabajo de Merino de Lucas (2003), cuyos datos abarcan el periodo 1990-98, los cierres de empresas fueron numéricamente más relevantes en los sectores tradicionales (19 de 40 casos, con alimentación en el puesto de cabecera); a los sectores intermedios les correspondió una cuarta parte de los casos (básicamente productos químicos) y a los avanzados una proporción similar (correspondiendo a material y accesorios eléctricos 9 de los 11 casos detectados). Llama la atención que los cierres de empresas sean mucho más significativos entre las empresas con más de 200 trabajadores que entre las que no superan dicha cantidad; cierres que afectaron al 12 % de las empresas existentes en ese momento en la muestra. Por lo que respecta a la reducción de establecimientos entre las empresas de más de 200 trabajadores (grupo al que correspondió la práctica totalidad), los sectores involucrados fueron casi por igual papel y edición, productos químicos, vehículos automóviles y otro material de transporte, y material y accesorios eléctricos (cada uno de ellos con 5 casos sobre los 30 detectados). Si esto ha ocurrido hasta 1998, todo hace pensar que la mayor actividad desinversora detectada en nuestro estudio se haya traducido en un mayor número de cierres de empresas y de establecimientos.

En suma, a pesar de que hay bastantes sectores afectados por la desinversión entre los tradicionales, todo parece indicar que son los sectores intermedios y, de modo especial, los más avanzados los que están experimentando con mayor intensidad el proceso

desinversor, lo que resulta preocupante en un país que ha resuelto sus carencias tecnológicas en las producciones más sofisticadas con la presencia del capital extranjero. Como ya se señaló en el epígrafe 2, en principio no cabe esperar que en estos sectores la desinversión tenga su contrapunto en las adquisiciones por parte de residentes, y de ahí su carácter potencialmente más dañino. Con todo, es algo que se tratará de confirmar en los epígrafes siguientes.

6. Desinversión y *stock* de capital productivo en la industria manufacturera.

Para valorar la importancia de estos cambios, es útil hacer una primera aproximación a lo que puede haber significado la evolución de la inversión neta sobre el *stock* de capital extranjero, tomando como base las cifras de *stock* de capital fijo que ofrecen el IVIE y los porcentajes de participación del capital extranjero en el capital nacional que proporciona la estimación más reciente (Merino de Lucas, 2003). Sólo es posible una aproximación de trazo muy grueso, por diferentes razones. En primer lugar, porque el valor del *stock* de referencia de capital extranjero es el *stock* que éste controla, no aquél que le pertenece; en segundo lugar, porque este *stock* se ha calculado aplicando al *stock* total acumulado en cada actividad la participación porcentual del capital extranjero en el valor añadido; en tercer lugar, porque las desinversiones se refieren a activos materiales e inmateriales, no sólo a los primeros, que, sin embargo, son los únicos incluidos en el *stock* de capital fijo; en cuarto lugar, porque es muy posible que el *stock* y las desinversiones estén afectados por diferentes métodos de valoración; finalmente, porque se toman como referencia los valores del *stock* de capital fijo en 1992 y 1998, respectivamente, sin poder añadir a ellos el valor de las inversiones realizadas en los años sucesivos desde dentro del país por las empresas de capital extranjero ya radicadas, coetáneas de las desinversiones estimadas²².

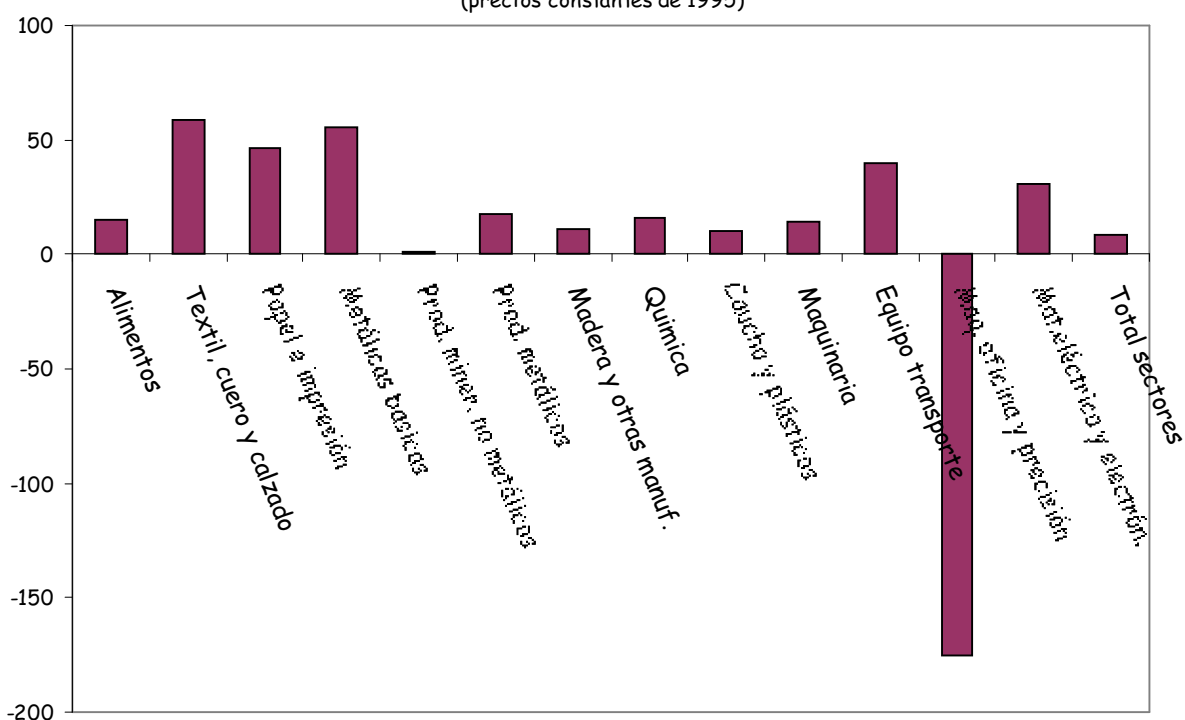
El último de los aspectos señalados es de particular importancia porque hemos podido estimar que las inversiones realizadas desde dentro de España por las empresas

²² En principio, el Registro de Inversiones Extranjera incluye las reinversiones de las empresas de capital extranjero localizadas en el territorio nacional, financiadas con sus beneficios o con la capitalización de reservas o de préstamos exteriores. Sin embargo, el contraste de la información con la evolución de los activos extranjeros lleva a la conclusión de que las empresas no cumplimentan adecuadamente los cuestionarios, a pesar de los requerimientos de los funcionarios del Registro.

pertenecientes a no residentes (en las empresas establecidas o en otras nuevas) que no aparecen contabilizadas como inversión extranjera son un 60 % del total, en el período comprendido entre 1993 y 1998. Como consecuencia, lo que se ofrece ahora es sólo un índice de la importancia relativa de la desinversión en cada actividad, tomando como referencia el *stock* de capital fijo del comienzo del período. Pero es obvio que los valores negativos no pueden ser interpretados como disminución del *stock* de capital fijo, ni los positivos como un aumento; más que en el signo, se insistirá en la evolución y en el contraste de las distintas actividades productivas.

Pues bien, los gráficos 3 y 4 ofrecen los resultados de la estimación planteada; es decir, el valor que representa la inversión neta directa en cada sector de actividad y en cada uno de los períodos que han venido considerándose, sobre el valor del *stock* de capital fijo existente al comienzo de ellos, en 1992 y 1998, respectivamente, valorado a precios constantes de 1995, al igual que la inversión bruta efectiva y la desinversión.

Gráfico 3.- Importancia de la inversión extranjera neta recibida entre 1993 y 1998 sobre el stock de capital fijo sectorial de no residentes en 1992
(precios constantes de 1995)



Fuente: Elaboración propia.

La inversión neta recibida entre 1993 a 1998 es positiva y supone adiciones al *stock* de capital extranjero muy apreciables en algunos sectores tecnológicamente intermedios y

avanzados, como material de transporte y material eléctrico y electrónico, y también en algunos más tradicionales como textil, papel o metálicas básicas. El *stock* de capital extranjero tiende a contraerse relativamente, en cambio, en maquinaria de oficina, ordenadores e instrumentos de precisión²³.

La situación cambia completamente con la inversión neta recibida entre 1999 a 2002. Aquí los fuertes descensos que registran algunos sectores parecen afectar de forma más sensible al *stock* de capital extranjero existente. Desde luego, las manufacturas avanzadas sobresalen como sectores en los que comenzaría a dibujarse una tendencia a la contracción relativa del *stock* de capital extranjero, en particular las dedicadas a la maquinaria de oficina e instrumentos de precisión²⁴. Pero también sufren, en este mismo sentido, los de alimentación²⁵ y textil. Conviene recordar que, dado que se trata de una aproximación muy primaria, los valores negativos no indican necesariamente una reducción del *stock* de capital extranjero, aun cuando sean muy elevados. Interesan más las diferencias entre sectores, según se ha dicho antes, que el signo del efecto calculado.

En material de transporte, España sigue contando de momento con atractivos –la producción mantiene hoy casi el mismo nivel que en su momento cumbre, el año 2000–, pero está teniendo lugar una fuerte reestructuración de este sector en el plano mundial, dado el exceso de capacidad en automóviles, que puede afectar en el futuro inmediato.

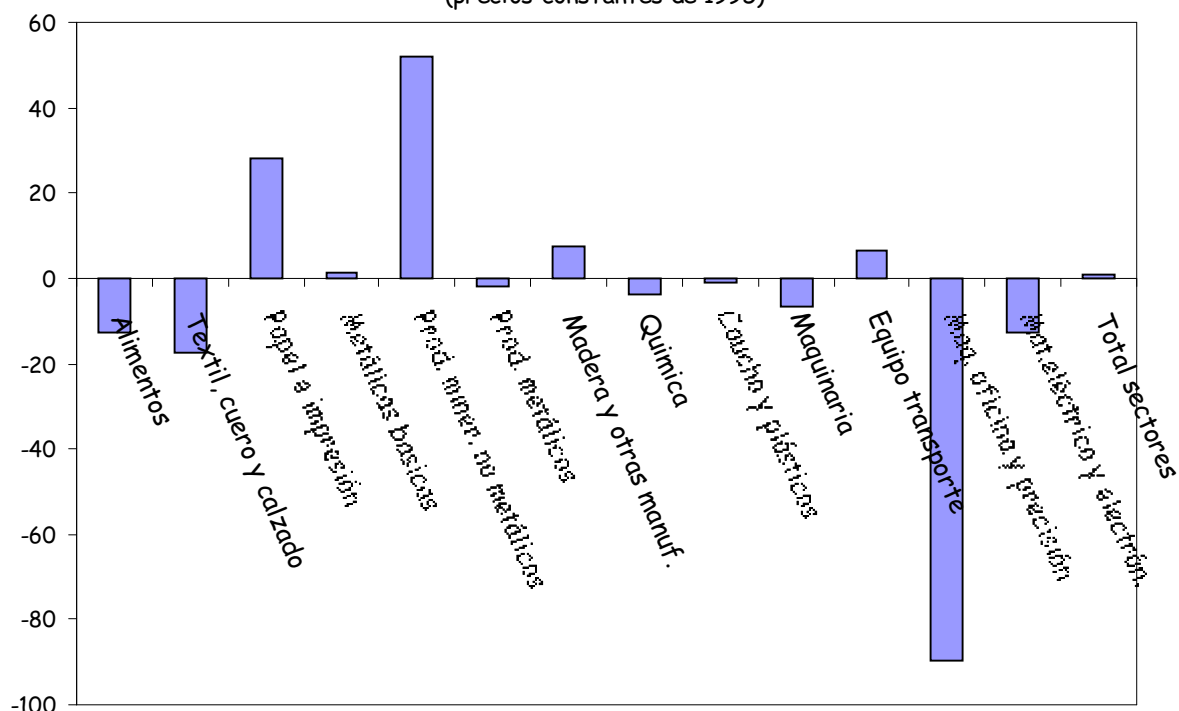
Lo preocupante de este proceso es que el capital extranjero parece estar cuestionando su presencia allí donde España más lo necesita, en las industrias intermedias y avanzadas, en las que suministra el soporte tecnológico necesario. Los casos que conocemos parecen confirmar que la desinversión en estos sectores obedece a una reestructuración de las actividades internacionales de las empresas multinacionales (Alcatel, Ericsson, Lucent Technologies, Delphi, Lear o Valeo).

²³ Sabemos que no se reduce, gracias a las inversiones realizadas por las empresas instaladas ya en España durante el período, que hemos podido estimar. En todo caso, el subsector más afectado es el de instrumentos de precisión.

²⁴ Ahora el subsector de maquinaria de oficina resulta más afectado que el de instrumentos de precisión.

²⁵ Una parte de este *stock* habría pasado a manos de empresas nacionales, según se señaló en la nota 19.

Gráfico 4. Importancia de la inversión extranjera neta recibida entre 1999 y 2002 sobre el stock de capital fijo sectorial de no residentes en 1998
(precios constantes de 1995)



Fuente: Elaboración propia.

En cambio, la inversión recibida está apoyando la competitividad, solidez y expansión de parte de la industria tradicional (papel, metálicas básicas y madera) y, de momento, de algún segmento intermedio relevante, como material de transporte. Por otra parte, la desinversión del capital extranjero en las industrias tradicionales parece obedecer en mayor proporción a compras del capital nacional, si atendemos a algunos casos conocidos (Ebro Puleva–Abbot, MBO–Sara Lee, Damm–Heineken, Gullón–United Biscuits...).

7. La reestructuración de la actividad del capital extranjero en las manufacturas españolas.

Los efectos de la desinversión sobre la economía son menos negativos si ésta obedece a un proceso de reestructuración de la actividad del capital extranjero en el territorio, cuando el grado de desarrollo económico de los países que protagonizan esta estrategia es alto, según se apuntó en el epígrafe segundo. De hecho, podría producirse una sustitución de inversiones con menor intensidad tecnológica por otras más avanzadas.

Para llevar a cabo este análisis, se ha calculado un índice de reestructuración intrasectorial de la actividad del capital extranjero en un sector i , que se define, al modo del índice de comercio intra-industrial, de la siguiente manera:

$$IRI_i = 1 - \frac{|I - D|}{(I + D)}$$

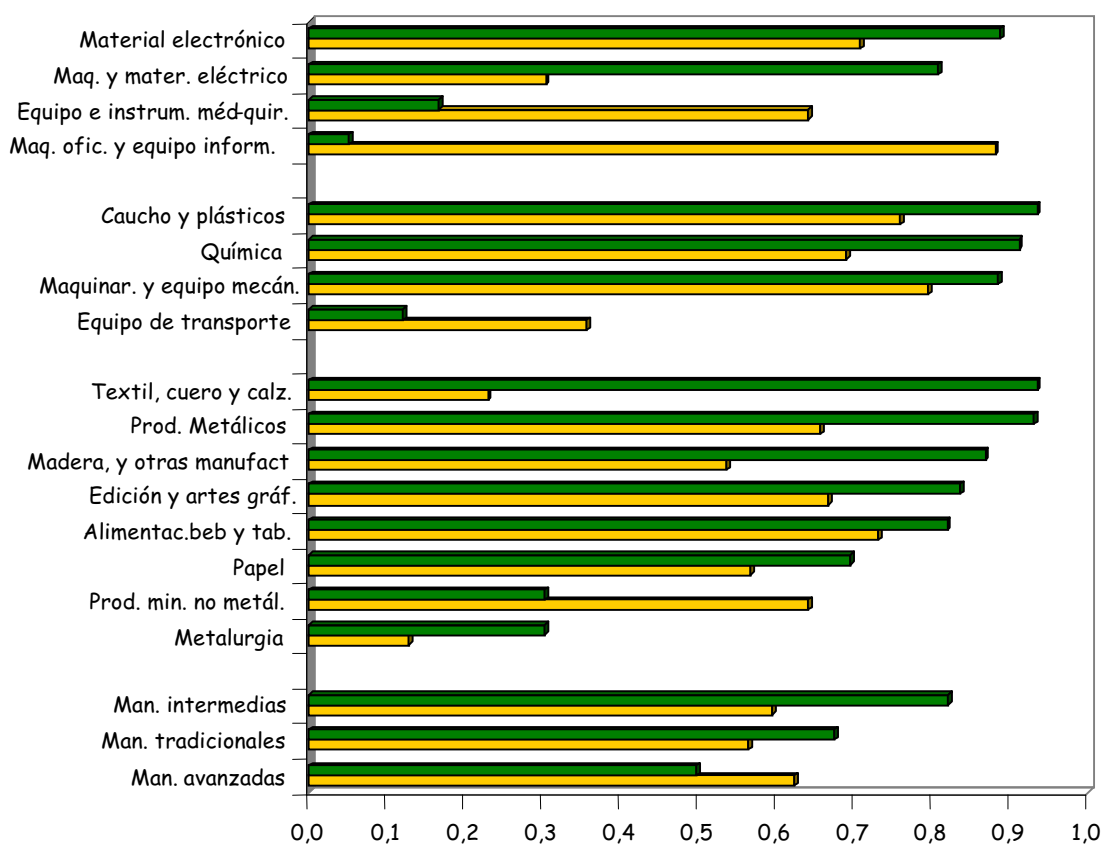
donde I es la inversión bruta efectiva y D la desinversión, tomándose la diferencia entre ambos valores en valor absoluto. El valor de este índice oscila entre 0 y 1; en el caso de que no haya inversión o desinversión será 0, y 1 si ambas se igualan.

El gráfico 5 presenta los resultados de ese cálculo. Lo primero que cabe señalar es que los índices de reestructuración intrasectorial de la actividad del capital extranjero son altos y crecen con fuerza en los años más recientes; es decir, en líneas generales, el capital extranjero ha acentuado la transformación de sus actividades dentro de cada sector industrial en España, y esto afecta en mayor medida a las industrias intermedias y tradicionales que en las avanzadas. En éstas últimas, resulta más claro el abandono del territorio español de actividad productiva localizada preferentemente en los subsectores de maquinaria de oficina y equipo informático, y de equipo e instrumental médico-quirúrgico, sectores muy volcados a los mercados internacionales, a través del comercio, es decir, más independientes relativamente del mercado interior.

En cambio, en las industrias intermedias el proceso de reestructuración intrasectorial es generalizado y notable, con la excepción de material de transporte, donde la inversión sigue siendo abundante y la desinversión muy pequeña. España sigue teniendo ventajas en este sector y no parece afectarle aún el proceso de deslocalización que se anuncia hacia los países del Este europeo, como ya se ha argumentado con anterioridad. Finalmente, en las industrias tradicionales el proceso de reestructuración es también muy general, salvo en metalurgia y en productos de minerales no metálicos. En ambos casos España sigue siendo un receptor neto de inversiones.

Puede examinarse ahora qué países protagonizan las reestructuraciones o los abandonos del territorio. Lo hacemos calculando el mismo índice IRI para cada grupo de actividades y para cada país. Los datos de base para ese cálculo se recogen en el apéndice 2.

Gráfico 5.- Índice de reestructuración de la inversión directa intraindustrial, 1993-2002
(millones de euros de 1995)



Nota: $IRI_i = 1 - |Inversión - Desinversión| / (Inversión + Desinversión)$.

Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.

■ 1998-2002

■ 1993-1997

El cuadro 3 ofrece los resultados obtenidos. De su examen se desprende que los países europeos están reestructurando, en general, sus participaciones y actuaciones en España ²⁶. Además, los valores bajos del índice corresponden siempre a mayores inversiones brutas que desinversiones, como sucede con los casos de Holanda e Italia en las industrias tradicionales, de Holanda, Francia y Portugal en las industrias intermedias, y Alemania, Francia y Bélgica en las industrias avanzadas. Por consiguiente, los países europeos no dejan de invertir en España, aunque sustituyen unas actividades por otras. Y es previsible que esto esté ocurriendo en favor de actividades de producciones de mayor calidad y contenido tecnológico.

²⁶ Esta reestructuración tiende a crecer en el tiempo, pues los índices calculados para el período posterior a 1997 son superiores a los referidos al período anterior. Aquí no se presentan por razones de espacio.

Cuadro 3.- Índice de reestructuración de la inversión directa intraindustrial recibida por España según países, 1993-2002

País	Manufacturas		
	Tradi- cionales	Inter- medias	Avan- zadas
Unión Europea	0,67	0,46	0,71
<i>Holanda</i>	0,52	0,21	0,97
<i>Francia</i>	0,92	0,00	0,00
<i>Alemania</i>	0,53	0,98	0,18
<i>Reino Unido</i>	0,90	0,62	0,78
<i>Italia</i>	0,07	0,81	0,84
<i>Bélgica</i>	0,84	0,84	0,00
<i>Portugal</i>	0,96	0,00	0,89
Estados Unidos	0,89	0,71	0,53
Japón	0,39	0,81	0,99
Suiza	0,30	0,67	0,47
Otros OCDE	0,61	0,93	0,23
Paraís. Fiscales	0,85	0,00	0,84
Otros países	0,79	0,36	0,00
Total	0,71	0,76	0,94

Nota: $IRI_i = 1 - \text{inversiones} - \text{desinversiones} / (\text{inversiones} + \text{desinversiones})$

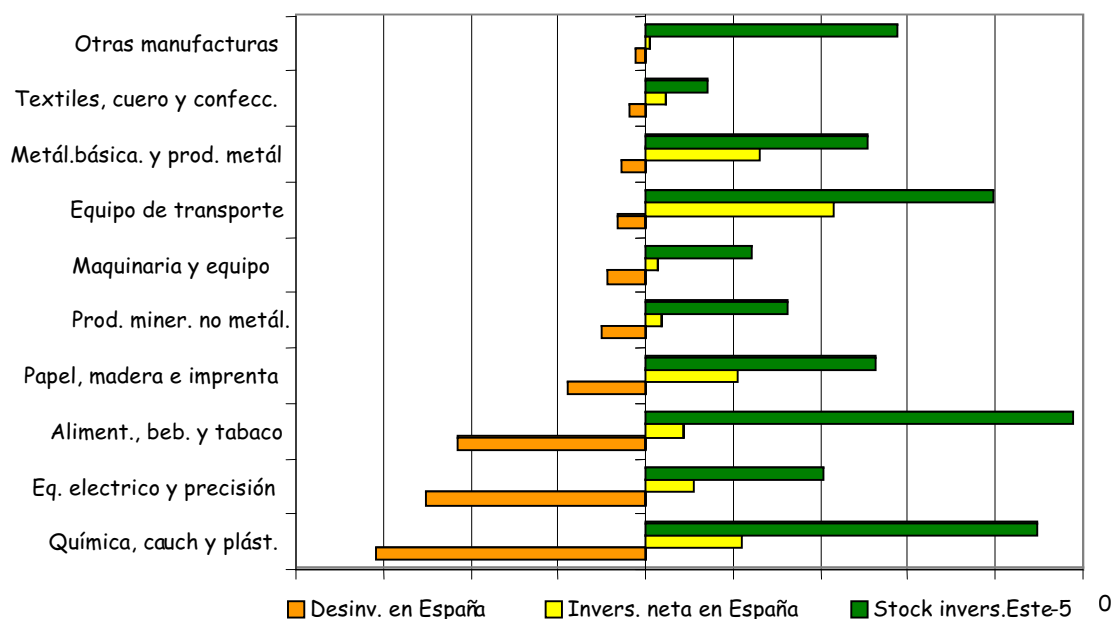
Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.

En cambio, Estados Unidos, Suiza y otros países de la OCDE agrupan a las empresas que desinvierten en los sectores tecnológicamente avanzados e intermedios, con índices de reestructuración relativamente bajos. Aquí habría un claro abandono del territorio español, probablemente en favor de países asiáticos o de otros países europeos con entornos tecnológicos más potentes.

En definitiva, la desinversión forma parte, por b general, de un proceso de reestructuración de la actividad que desarrolla el capital extranjero proveniente de la Unión Europea, en el que cabe presumir que se sustituyen actividades de menor contenido tecnológico por otras más avanzadas. En este sentido, no debería crear una exagerada alarma, de momento. Sin embargo, en una parte relevante de las actividades avanzadas se está produciendo un abandono del territorio español, del que son protagonistas empresas norteamericanas, suizas y de otros países de la OCDE. Éste es el aspecto realmente preocupante.

Aparentemente, la emergencia de las economías del Este europeo estaría contribuyendo al proceso de reestructuración del capital de la Unión en España²⁷. Más difícil es que esté potenciando su traslado a otros países de las empresas de Estados Unidos, pues este país no es un gran inversor en esa zona emergente. Sin embargo, como puede observarse en el gráfico 6, existe una relación positiva entre la inversión neta recibida por España en las diversas actividades industriales y el *stock* de capital acumulado en los países del Este europeo, que parece indicar que ambos poseen atractivos para la inversión en las mismas industrias, aunque cabe suponer que para productos distintos. Sólo en alimentos y en química parece resultar sensiblemente "perjudicada" España. Se trata, en efecto, de sectores en los que las desinversiones que registra España son importantes.

Gráfico 6.- Flujos de inversión directa neta y de desinversión en España (1993-2000), y stock de inversión directa en 2000 del Este-5 que se integran en la UE en 2004
(millones de euros de 1995)



Países: Hungría, Polonia, República Checa, Eslovaquia y Estonia.

Fuente: UNCTAD, Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.

Se vislumbra aquí una amenaza de continuidad del proceso de desinversión que podría extenderse a otros sectores en el próximo futuro y tal vez superar en dimensión al valor de

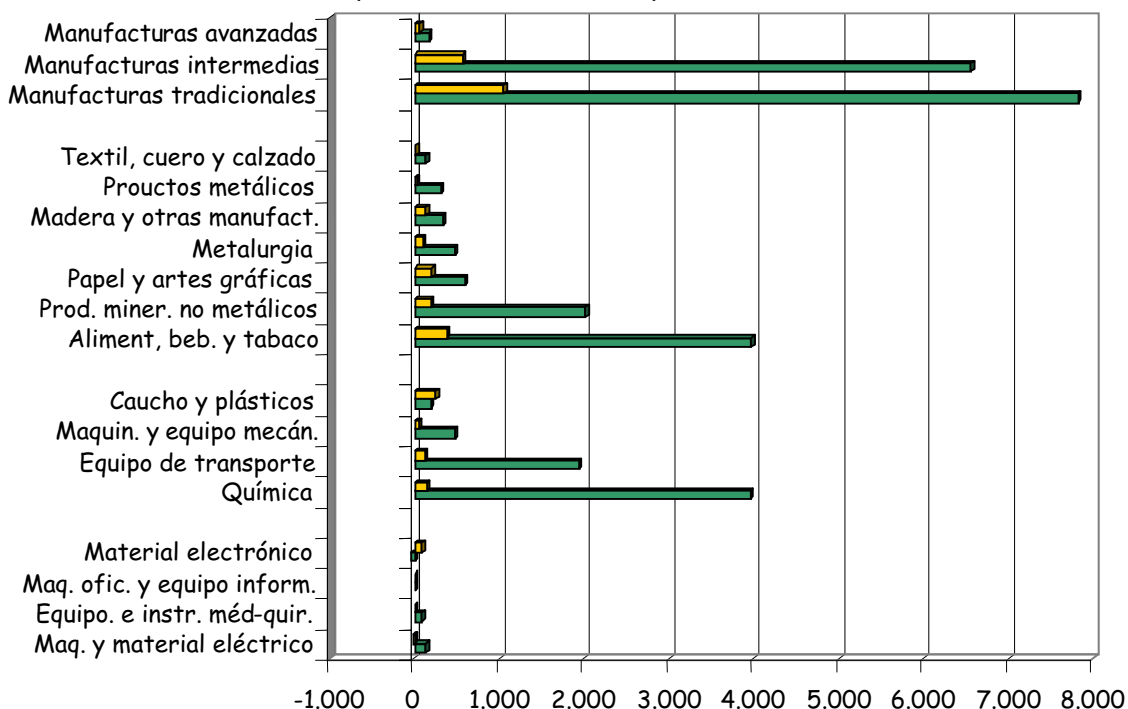
²⁷ Los efectos de la integración sobre España han sido abordados recientemente en Martín, Herce, Simón-Sosvilla y Velázquez (2002). El posible desvío de inversiones desde países comunitarios hacia el Este, sin obtener evidencias claras al respecto, puede verse en Buch, Piazzolo y Kokta (2002). La evolución general de los flujos que el Este recibe se ofrecen en Latorre (2002). Por último, los factores determinantes de la inversión en estos países han sido analizados por Martín y Turrión (2003), y sus efectos sobre la economía en Hunya (2000), entre otros.

los flujos recibidos. De hecho, si en el gráfico anterior se considerara sólo el período 1998-2000 la situación cambia radicalmente: el número de sectores en los que la inversión neta es positiva en España es minoría. En todo caso, la amenaza no parece cernirse aún sobre la industria del automóvil.

No obstante, un examen de la inversión directa en el extranjero que realiza España, recogida en el gráfico 7, revela el protagonismo de las empresas locales de productos alimenticios y químicos, lo que conduce a la hipótesis de que la desinversión en ambos sectores es, al menos, el efecto en parte de la mayor fortaleza de la industria nacional en ellos, que podría haber adquirido activos en manos de residentes; y ya se han puesto algunos ejemplos de casos en los que esto ha ocurrido. Este hecho disminuye el dramatismo del proceso de desinversión y sus efectos negativos sobre el tejido industrial español.

Gráfico 7.- Flujos de inversión directa neta de España en el exterior en manufacturas, 1993-2002

(millones de euros de 1995)



Nota: No está incluida la actividad final de las sociedades holding de residentes y no residentes.

Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.

■ 93-97

■ 98-02

En definitiva, la desinversión que registra España parece obedecer a un proceso de reestructuración de las actividades internacionales de las firmas multinacionales. En general, este proceso no está conduciendo a una disminución de la presencia del capital

extranjero en las diferentes industrias, salvo en algunas avanzadas, como maquinaria de oficina y ordenadores e instrumentos de precisión, en las que la situación puede calificarse de inquietante. En cambio, está dando lugar a una amplia reestructuración de la producción que las firmas multinacionales realizan en España. En el marco de este proceso de reestructuración, las desinversiones de capital extranjero que se registran en algunos sectores, como alimentos, o química alcanzan cuantías importantes. No obstante, las empresas de capital nacional parecen estar participando en ellas, adquiriendo activos industriales de no residentes, mostrando una fortaleza competitiva que se pone claramente de manifiesto de igual modo en las inversiones directas que realizan en el exterior en el período que aquí se considera. Con todo, puesto que también las desinversiones responden a la atracción que ejercen algunas economías emergentes, como las del Este europeo, no puede descartarse que tiendan a crecer en el próximo futuro.

8. Resumen y conclusiones

En este trabajo se ha estudiado la desinversión del capital extranjero en la economía española durante el período 1993-02, a través del Registro de Inversiones del Ministerio de Economía, que ofrece desde el verano de 2003 información relevante y bastante sistemática al respecto. Con ello se ha pretendido añadir algo de luz a un fenómeno de importancia creciente y apenas abordado empíricamente, derivado de la reestructuración internacional de la localización de las grandes firmas, entre otras cosas como respuesta a un mundo más globalizado, que conlleva procesos de deslocalización y relocalización de la producción.

La desinversión de capital extranjero alcanzó volúmenes apreciables en la década de 1990, elevándose de forma sensible hacia el final de ella, hasta el punto de compensar las entradas de inversión directa dirigidas a la industria manufacturera, haciendo prácticamente cero la inversión neta recibida. Pero no todos los sectores industriales experimentan la misma evolución. Los más afectados fueron los más intensivos en tecnología, en los que el capital extranjero posee una posición de dominio. En particular, los de maquinaria de oficina y ordenadores e instrumentos de precisión, en los que se dibuja la sombra de una tendencia a la disminución de la presencia de capital extranjero en España.

La elevada orientación hacia el mercado internacional de las producciones extranjeras en estos sectores ha favorecido probablemente su cambio de localización, que se desconoce si se ha producido en favor de países europeos con un entorno tecnológico más favorable, Irlanda o el Centro de Europa, o de países emergentes. En las actividades eléctricas y electrónicas, la desinversión también ha sido importante, pero una buena parte se ha realizado en el marco de una reestructuración de las actividades extranjeras que ha supuesto también la entrada de nuevas inversiones, tal vez de igual o superior nivel tecnológico. El hecho de que parezca existir una sustitución de empresas norteamericanas por europeas no constituye buen presagio al respecto.

En los sectores de tecnología intermedia o baja, la desinversión parece haber tenido menos incidencia y consecuencias menos negativas, pues se ha producido siempre en el marco de un proceso de reestructuración de las actividades del capital extranjero protagonizado por los países de la Unión Europea más desarrollados. Muy posiblemente, esta reestructuración ha sustituido producciones de menor calidad y desarrollo tecnológico, trasladadas hacia economías emergentes, por otras más avanzadas. Además, las empresas españolas parecen haber participado en esa reestructuración, adquiriendo empresas extranjeras, sobre todo en alimentación y química, al mismo tiempo que aumentaban sus inversiones en el resto del mundo. Por todo ello, los efectos de las desinversiones en este tipo de industrias no parecen ser aún muy importantes, aunque pueden llegar a serlo en el próximo futuro. De hecho, la reestructuración de las actividades de las empresas europeas en España no es sino un reflejo del atractivo que ejercen las nuevas economías emergentes. Pero las inversiones recibidas por España son, al mismo tiempo, la manifestación de que el mercado español no ha perdido su atractivo aún. Es más, sigue siendo objeto de localización preferente de una industria tan característica como la del automóvil.

En definitiva, los efectos del proceso de desinversión de capital extranjero en España no parecen muy alarmantes de momento, salvo en algunas industrias avanzadas muy controladas por él. No obstante, prefiguran un posible futuro de mayor preocupación si no se hace un esfuerzo por crear un entorno empresarial de mayor desarrollo y apoyo tecnológico. Éste es también necesario para fortalecer la competitividad de las empresas españolas, que deberán hacer frente a un mayor esfuerzo de innovación propia en el futuro, reduciendo su dependencia de la tecnología foránea.

Bibliografía

- ALONSO, J.A. (1993), "El sector exterior español", en J.L. García Delgado, *España, economía. Edición aumentada y actualizada*, Espasa Calpe, Madrid.
- ÁLVAREZ CARDEÑOSA, M. (2001): *Una aproximación a la senda de inversión directa para el caso de España*, IV Encuentro de Economía Aplicada, Reus, junio.
- BAJO, O. y LÓPEZ PUEYO, C. (1996): "La inversión extranjera directa en la industria manufacturera española", *Papeles de Economía Española*, nº 66.
- BAJO, O. y LÓPEZ PUEYO, C. (2002): "Foreign direct investment in a process of economic integration: the case of Spanish manufacturing, 1986–1992", *Journal of Economic Integration*, 17.
- BAJO, O. y TORRES, A. (2001): *The impact of Spain's integration with the EC on trade and foreign investment*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław.
- BALDWIN, R.E., FORSLID, R. y HAALAND, J.I. (1996): "Investment creation and diversion in Europe", *The World Economy*, vol. 19, nº 6.
- BUCH, C.M., PIAZOLO, D. KOKTA (2002): *Foreign Direct investment in Europe: is there redirection from the South to the East?*, III Complutense International Seminar on European Economy, European Economy Group, UCM, Madrid, 13-14 de mayo.
- COMITÉ DE LAS REGIONES DE LA UE (1995): Dictamen sobre la deslocalización de empresas internacionales, Bruselas, 19-20 de junio de 1995, octavo plena.
- DUNNING, J. y NARULA, R. eds. (1996): *Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Reestructuring*, Routledge. Londres.
- FERNÁNDEZ, C.M. (1995): "Migraciones de empresas: a propósito del caso Gillette", España 1994. Un balance, *Economistas*, nº 64 (extra).
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. (2000): "Efectos de la integración sobre la inversión directa extranjera", en R. Myro (dir.), *Economía europea. Crecimiento, integración y transformaciones estructurales*, Civitas, Madrid.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. (2002): "Desinversiones del capital extranjero en las manufacturas españolas", *Economistas*, España 2001. Un balance, nº 91 (extra), marzo.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. (2003a): *Inversión directa extranjera y desinversión de España en la década final del siglo XX: nuevas perspectivas*, Los papeles de la Ortega, núm 1, Editorial Biblioteca Nueva-Fundación José Ortega y Gasset, Madrid.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. (2003b): *Estadísticas de inversión directa extranjera en España: una primera y necesaria depuración*, Jornadas de Economía Internacional, Ciudad Real, 25–26 y 26 de junio. En internet: <http://uclm.es/viii/jornadas>.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. y MYRO, R. (1995): "Las migraciones de la actividad industrial en la Unión Europea", *Economía Industrial*, nº 305.
- GLEASON, K.C., MATHUR, I. y SINGH, M. (2000): "Wealth effects for acquirers and divestors related foreign divested assets", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 9:1.
- HUNYA, G. (2000): "Recent impacts of Foreign direct investment on growth and restructuring in Central European Transition Countries", The Vienna Institute for International Economic Studies, *WIIW Research Reports*, nº. 284. Viena.

- IRANZO, S. (1991): "Inversión extranjera directa: una estimación de la aportación real y financiera de las empresas extranjeras en España", *Información Comercial Española*, núms. 696-697.
- LATORRE, C.M. (2002), "La inversión directa en los países del Este europeo. Una valoración de su naturaleza y volumen", *Economía Industrial*, nº. 345.
- LI, J. (1995): "Foreign entry and survival: effects of strategic choices on performance in international markets", *Strategic Management Journal*, nº 16.
- KAPLAN, S.N. y WEISBACH, M.S. (1992): "The success of acquisitions: evidence from divestitures", *Journal of Finance*, nº 47.
- MARTÍN, C. (1998): *España en la nueva Europa*, 2ª ed., Alianza, Madrid.
- MARTÍN, C. y VELÁZQUEZ, F.J. (1996a): "Factores determinantes de la inversión directa en los países de la OCDE: una especial referencia a España", *Papeles de Economía Española*, nº 66.
- MARTÍN, C. y VELÁZQUEZ, F.J. (1996b): "Una estimación de la presencia del capital extranjero en la economía española y de algunas de sus consecuencias", *Papeles de Economía Española*, nº 66.
- MARTÍN, C., HERCE, J.A., SOSVILLA-RIVERO y VELÁZQUEZ, F.J. (2002): *La ampliación de la UE: efectos sobre la economía española*, Servicio de Estudios de la Caixa, Madrid.
- MARTÍN, C. y TURRIÓN, J. (2003), *Eastern enlargement of the European Union and foreign direct investment adjustments*, Working Paper nº 24/2003, Grupo de Economía Europea, UCM, Madrid
- MC.CLOUGHAN, P. y STONE, I. (1998): "Life duration of foreign multinational subsidiaries: evidence from UK northern manufacturing industry, 1970-93", *International Journal of Industrial Organization*, nº 16.
- MERINO DE LUCAS, F. (en prensa): *deslocalización de las multinacionales extranjeras: ¿casos aislados o un fenómeno generalizado?*, *Economía Industrial*.
- MUÑOZ GUARASA, M. (2002): "Deslocalización sectorial de la inversión directa extranjera en España", *Boletín Económico de ICE*, nº. 2744, 21-27 de octubre.
- MYRO, R., FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. y MORA, A. (1996): *Las migraciones de la actividad industrial en la Unión Europea*, Colección Pablo Olavide, Junta de Andalucía, Sevilla.

Apéndice I. Penetración del capital extranjero en la industria española

Los datos que se han utilizado proceden de Merino de Lucas (2003), quien selecciona las empresas de más de 200 trabajadores en las que el capital extranjero posee una participación accionarial superior al 30 %. A partir de ahí, estima la proporción que estas empresas poseen en la producción total de todas las empresas incluidas en cada sector. El autor citado ofrece esta información para 1991, 1994 y 1998. Observando la evolución registrada entre 1991 y 1994 por esa proporción, y teniendo en cuenta la estimación de Martín y Velázquez (1996b), que se refiere a 1985, 1989 y 1993, hemos establecido un valor de penetración sectorial del capital extranjero para 1992. Este valor no coincide por completo con los que ofrecen para años cercanos Iranzo (1991) y con el trabajo citado de Martín y Velázquez. La razón se encuentra en la diferentes metodologías y bases de datos utilizadas. Como diferencias más llamativas, Martín y Velázquez estiman un porcentaje de presencia de capital extranjero inferior en alimentación y maquinaria de oficina y ordenadores aun en 1993, y superior en maquinaria y equipo mecánico y en caucho y plásticos ya en 1989. Los resultados finales se recogen en los cuadros A1 y A2.

A.1.1 <i>Penetración del capital Eextranjero en España</i> (Porcentaje de la producción total del sector controlado por no residentes)		
Sectores	1992	1998
Prod. Aliment., beb. y tabaco	51,6	47,4
Textiles, cuero y calzado	12,0	11,0
Papel e impresión	16,4	17,3
Min.metálicos y siderometal.	20,9	47,0
Min. y prod. Min. no metálicos	30,3	36,4
Productos metálicos n.c.o.p.	14,1	24,0
Madera, corcho y otras manuf.	12,4	11,3
Productos químicos	60,6	61,9
Productos de caucho y otros	44,7	38,8
Maquinaria agríc. e industrial	33,3	35,6
Material de transporte	49,9	69,4
Material y acces. eléctricos	51,9	50,5
Máquinas de oficina y otros	55,2	45,0

Fuente: Merino de Lucas, 2003 y elaboración propia.

A.1.2 <i>Stock de capital extranjero en España</i> (millones de euros de 1995)		
Sectores	1992	1998
Prod. Aliment., beb. y tabaco	6.661	7.348
Textiles, cuero y calzado	643	603
Papel e impresión	1.239	1.615
Min.metálicos y siderometal.	2.041	4.268
Min. y prod. Min. no metálicos	2.758	3.504
Productos metálicos n.c.o.p.	1.037	1.885
Madera, corcho y otras manuf.	538	574
Productos químicos	5.656	6.539
Productos de caucho y otros	2.107	2.216
Maquinaria agríc. e industrial	892	1.228
Material de transporte	4.554	7.366
Material y acces. eléctricos	281	501
Máquinas de oficina y otros	2.538	2.008
Total	30.946	39.654

Fuente: IVIE; Fundación BBVA; Merino de Lucas (2003) elaboración propia.

Apéndice 2 : Información estadística por países

A.2.1.- Flujos acumulados de inversión directa recibida y desinversión en las manufacturas españolas por países, 1993-2002
(millones de euros de 1995)

Países	Invers. bruta efectiva			Desinversión			Inversión neta		
	93-97	98-02	93-02	93-97	98-02	93-02	93-97	98-02	93-02
Unión Europea	8.551	8.783	17.334	2.190	5.558	7.748	6.361	3.225	9.585
<i>Holanda</i>	3415	4442	7857	466	2000	2466	2949	2442	5390
<i>Francia</i>	1415	1473	2889	312	764	1075	1104	709	1813
<i>Alemania</i>	1348	516	1863	48	1374	1421	1300	-858	442
<i>Reino Unido</i>	882	905	1786	391	954	1346	490	-49	441
<i>Italia</i>	745	384	1129	683	-49	634	62	432	495
<i>Bélgica</i>	247	383	630	95	569	664	151	-186	-35
<i>Portugal</i>	199	186	385	83	193	276	115	-6	109
Estados Unidos	1.237	627	1.864	564	2.690	3.254	673	-2.064	-1.390
Suiza	885	186	1071	1125	868	1993	-241	-682	-922
Japón	384	236	620	560	281	841	-176	-45	-221
Otros OCDE	27	19	46	68	18	86	-41	1	-40
Paraís. Fiscales	152	45	197	134	-239	-105	18	285	303
Otros países	115	85	201	52	31	83	64	54	118
Total	11.351	9.981	21.332	4.694	9.207	13.900	6.657	774	7.432

Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.

A.2.2.- Flujos acumulados de inversión bruta efectiva, desinversiones e inversión neta en las manufacturas españolas por países, 1993-2002
(millones de euros de 1995)

Países	Inversión bruta efectiva			Desinversión			Inversión neta		
	Tradi- cional.	Inter- medias	Avan- zadas	Tradi- cional.	Inter- medias	Avan- zadas	Tradi- cional.	Inter- medias	Avan- zadas
Unión Europea	9.281	6.565	1.488	4.644	2.180	924	4.638	4.384	563
<i>Holanda</i>	4.831	2.611	415	1.717	306	443	3.114	2.305	-28
<i>Francia</i>	1.526	808	555	1.290	-155	-60	236	963	615
<i>Alemania</i>	549	1.172	142	200	1.207	14	350	-36	128
<i>Reino Unido</i>	936	671	179	762	303	280	174	368	-101
<i>Italia</i>	354	645	130	13	442	179	342	202	-49
<i>Bélgica</i>	300	328	2	218	451	-5	82	-123	7
<i>Portugal</i>	249	123	13	270	-10	16	-21	133	-3
Estados Unidos	751	796	317	932	1450	872	-182	-654	-555
Suiza	212	674	185	37	1346	610	175	-671	-426
Japón	28	496	97	7	736	99	21	-240	-2
Otros OCDE	15	28	3	34	32	21	-19	-4	-17
Paraís. Fiscales	100	92	5	73	-186	7	26	278	-2
Otros países	100	88	12	65	19	-2	34	69	15
Total	10.486	8.738	2.108	5.793	5.577	2.531	4.693	3.161	-423

Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.