

ANÁLISIS ECONÓMICO

«Las inversiones extranjeras de capital en el País Vasco»

Roberto Alvarez Llano

1. El comportamiento actual de los movimientos internacionales de capital.
2. Las corrientes de inversión con España.
3. Aspectos regionales de las inversiones.
4. Las corrientes de inversión a la C.A. del País Vasco.
5. A modo de conclusión.

Palabras clave: inversión extranjera, movimientos internacionales de capital
Nº de clasificación JEL: F2, F21, G31

En este artículo se procederá, de modo principal, al análisis del comportamiento de las inversiones extranjeras en el País Vasco. A fin de contar con una amplia panorámica del contexto en que estos movimientos se producen el estudio entra primero en una rápida descripción de lo sucedido en el ámbito internacional, para pasar después a un somero análisis del caso español contemplado en su conjunto y en su detalle regional. También se tocarán marginalmente algunos aspectos de las inversiones domésticas en el exterior.

1. EL COMPORTAMIENTO ACTUAL DE LOS MOVIMIENTOS INTERNACIONALES DE CAPITAL

Los movimientos de capital en el mundo conocieron durante la década de los años ochenta una tendencia fuertemente expansiva, siendo esto válido tanto para las corrientes de carácter financiero como para las entendidas propiamente como de inversión. Este desarrollo fue consecuencia de la aparición simultánea de diversos fenómenos, al menos en parte recíprocamente alimentados entre sí. Cabe citar en este sentido el extraordinario avance registrado por las telecomunicaciones, lo que ha hecho desaparecer la noción de distancia en el mundo del dinero. Igualmente hay que hablar

de la desregulación sectorial experimentada en buena parte de los países industrializados (que ha abierto determinadas actividades a nuevos capitales inversores), así como la paulatina dilución de las fronteras económicas existentes dentro de los grandes bloques. La continua aparición de nuevos instrumentos financieros es un elemento adicional no desdeñable en el fomento de las corrientes de capital. Asimismo, las consecuencias divergentes sobre los tipos de interés de políticas económicas no coordinadas entre los respectivos Estados, y los diferentes tratos fiscales que se aplican son también razones de peso para estimular los movimientos de capital.

Es interesante tener en cuenta, sin embargo, que el crecimiento conjunto internacional de la formación de capital ha ido por debajo de los aumentos del volumen de esas corrientes monetarias (1), tanto si consideramos la totalidad de las mismas como si tenemos sólo presentes las que tienen el carácter de inversiones directas. Por tal razón cabe pensar, hablando únicamente de estas últimas, que el peso predominante de las inversiones recayó en los capítulos de fusiones, adquisiciones y alianzas, por encima de la creación de nuevas empresas. Y, avanzando otro paso, podría aventurarse, a falta de algunas matizaciones en las que no vamos a entrar, que este predominio quizás constituye una especie de gigantesco proceso de reajuste global de los sistemas productivos del mundo industrializado, por encima de las fronteras.

Por otra parte, es perceptible que el gran desarrollo de las inversiones directas se ha concentrado en un escaso número de países. Así, en la década de los ochenta tres países (Reino Unido, Estados Unidos y Japón) generaron casi el 60% de la inversión directa de la OCDE, y sumando dos más (Alemania y Francia) se alcanzaban los 2/3; además, las tres cuartas partes de las corrientes generadas por este grupo de cinco países constituyeron cruces de inversiones entre ellos. Esto ha intensificado el ya sustancial peso (véase cuadro n.º 1) que el capital extranjero tenía en la economía de los países industrializados.

No obstante lo dicho sobre el crecimiento de los ochenta, y ya hablando únicamente de inversiones directas, hay que añadir, sin embargo, que éstas han conocido en los primeros años de los noventa un retroceso en cuanto al volumen total, quizás como consecuencia de un cierto agotamiento del salto experimentado en esa década y también por la poco favorable situación económica de estos últimos ejercicios (2).

(1) El gran volumen de los movimientos de capital está también desproporcionado con otras variables como puede ser la magnitud de las corrientes comerciales, o los niveles de reservas de divisas. Este último hecho explica en buena parte las limitaciones con que tienen que operar los bancos centrales para defender la estabilidad de las divisas en los mercados de cambios. A este respecto es observable que el volumen de operaciones diarias realizadas en los mercados de cambios de los diez países más industrializados es de alrededor de un billón de dólares, mientras que las reservas de los bancos centrales suman algo más de la mitad de esa cifra.

(2) Más concretamente los países de la OCDE contabilizaron en 1991 unas entradas brutas por concepto de inversiones directas de 91.828 millones de dólares, es decir un 42,5% por debajo del nivel de 1990 (que fue de 159.739 millones) y descenso similar si comparamos aquel año con 1989 (158.010 millones). En el lado contrario, las salidas totales brutas de estos países sumaron en 1991 los 162.317 millones de dólares, lo que supone una caída del 25% sobre 1990 (cuando invirtieron 217.296 millones) y del 17,2% sobre dos años antes. Datos para el primer semestre de 1992 apuntaban una caída del 11,4% sobre igual período del año anterior en las inversiones directas totales recibidas por los países de la OCDE, y del 7,8% en las que han llevado a cabo fuera (para un mayor detalle véase OCDE, «Financial Market Trends», n.º 54, de febrero de 1993, págs. 67 y ss).

Cuadro n.º 1. Índices de penetración de empresas extranjeras

(% sobre los respectivos totales nacionales)

	EE.UU. (1986)	Alemania (1986)	Inglaterra (1985)	Japón (1984)	Francia (1985)	España* (1990)
Ventas	10 (a)	19 (b)	19	1	27	39,8 (f)
Valor añadido	—	—	17 (c)	—	24	—
Empleo	4(d)	8(d)	13 (c)	0,4	20	33,8 (f)
Activos	9(b)	17 (b)	14 (e)	1	—	
Inversión	8(b)	—	13 (e)	—	19	
Exportaciones	23	24	30	2	32	
Importaciones	34	—	—	15	—	

En Francia únicamente se consideran manufacturas y petróleo.

(a) Manufacturas, comercio y consumo.

(b) Sectores no financieros.

(c) Manufacturas.

(d) Excluido el sector público.

(e) Sólo grandes empresas.

(f) Datos referidos a las 1.500 principales empresas.

* Según información complementaria del Banco de España, el año 1990 marcó el récord en la penetración extranjera en la industria española, que a finales de dicho año alcanzaba al 28,03% del capital de las empresas españolas, representando aproximadamente el 50% de la producción industrial y de empleo.

Fuente: Sebastián García Trujillo, «Las inversiones de capital extranjero en el mundo», *Situación 1992/2*, pág 84

No está de más destacar algunas de las peculiaridades que afectan a los países que juegan un papel más importante en las inversiones extranjeras. En lo que se refiere a Estados Unidos, podemos recordar todavía la agresividad inversora en el exterior que demostró en las décadas de los sesenta y setenta (a finales de la primera década citada Jean-Jacques Servan-Schreiber escribía «El desafío americano»), mientras que, por el contrario, en los ochenta pasó a convertirse en receptor neto. Esta situación, no obstante, nuevamente parece cambiar. Así, en 1989 todavía las entradas más que duplicaron a las salidas (las primeras representaron el 228,8% de las segundas), mientras que en 1990 las entradas aún significaban el 135,2% de las salidas. Pero ya en 1991 las inversiones extranjeras brutas en USA sólo equivalían al 44,8% de las inversiones brutas americanas en el exterior. Por último, en 1992 las entradas fueron muy inferiores a las salidas e, incluso, puede que las inversiones extranjeras netas en Estados Unidos en ese año hayan contabilizado un signo negativo.

En cuanto a Japón los últimos datos confirman a este país en su papel de líder de la inversión extranjera directa en el exterior, mientras que las entradas que contabiliza en su economía por este concepto siguen siendo muy modestas. Concretamente en 1991 invirtió en el exterior un importe de 31.200 millones de dólares, frente a unas entradas de sólo 1.400 millones. Es evidente que en un marco en el que gran parte de las inversiones se entrecruzan entre los propios países industrializados la escasa receptividad de Japón al capital extranjero constituye un caso atípico, quizás sólo explicable desde planteamientos que escapan al estricto campo del análisis económico.

En esta rápida visión, hay que prestar también atención, por otra parte, a algunos nuevos fenómenos producidos en este campo de las inversiones directas de capital. En primer lugar tenemos que hablar del peso adquirido por el sector terciario. Porque, si en la primera mitad de los ochenta representaba el 62% y el 39% de las inversiones exteriores de Japón y Estados Unidos, respectivamente, en los años 1986-1991 el peso era ya del 71% y 54% de las inversiones de esos países. Esta tendencia es válida también para otros casos como los de Canadá, Francia, Alemania, Italia, y Holanda. La actividad que despertó un mayor interés en la pasada década fue la constituida por finanzas y seguros, hasta el punto de que en 1990, y medido en *stock*, constituía el 68% de las inversiones en servicios efectuadas en el exterior por Estados Unidos, o el 81% de las de Australia, el 85% de Canadá, el 77% en el caso de Italia, y alrededor de la mitad de las inversiones de países como Francia, Alemania, Japón o Reino Unido (3).

Ya dentro del sector secundario, últimamente ha sido observable un mayor interés por las inversiones en las actividades manufactureras más sofisticadas (química y electrónica), en detrimento de las intensivas en mano de obra (4).

En el orden geográfico, y limitándonos a los dos primeros países inversores, se destaca que las preferencias de los japoneses se situaban en 1991 en América del Norte (que representaba el 44,7% del total de sus inversiones medido en *stock*), seguida a mucha distancia por Europa (19,5%), Asia (15,8%) con especial incidencia en el sudeste, y Latinoamérica (12,8%), mientras que USA tenía la mitad de sus intereses (49,9%) en Europa, y en menor grado en Latinoamérica (17,2%), América del Norte (15,2%) y Asia (5,6%) (5).

Es destacable, por otra parte, la creciente atracción que nuevamente viene despertando la América Latina, y que se produce después de un largo período en que se cuestionó esa región por su alto nivel de endeudamiento y sus problemas de reembolso. Con donaciones parciales directas o indirectas (vía recompra de su deuda en los mercados internacionales por debajo de la par por parte de los propios Estados endeudados), aplazamientos y consolidaciones, y la mejora experimentada en los desequilibrios de la economía de países importantes de Latinoamérica, explican ese cambio de actitud por parte de un mundo industrializado que no quiere perder pie en un continente de importantes recursos naturales.

Igualmente, Europa del Este constituye un campo de inversión nuevo, aunque el marco es muy complejo y la situación muy diferente de unos países a otros.

En cualquier caso, Latinoamérica, Europa del Este y el Extremo Oriente significan una dura competencia por la captura del escaso ahorro internacional. Y para esta lucha no es óbice lo denostado de estas corrientes inversoras en cuanto tienen de generación de una mayor dependencia económica de centros de decisión que, a menudo, están muy alejados de las ubicaciones físicas de los puestos de trabajo. A este respecto, el cuadro n.º 2 es indicativo del mayor o menor grado de dependencia que existe para diversas directrices.

(3) OCDE, op. cit. pág. 82.

(4) Véase OCDE, op. cit. págs. 70 y ss.

(5) OCDE, op. cit. pág. 84.

Cuadro n.º 2. **Grado de autonomía de las filiales extranjeras respecto de la empresa matriz**

	Alto	Medio	Bajo
DECISIONES FINANCIERAS			X
• Establecimiento, ampliación, acuerdos de cooperación.			
Dividendos			X
• Proyectos de financiación			X
• Gestión del <i>cash flow</i>			X
DECISIONES DE PRODUCCIÓN/			
MARKETING		X	
• Volumen de producción anual		X	
• Nuevos productos			X
• Precios		X	
• Créditos al consumidor	X		
• Publicidad	X		
• Servicios post-venta	X		
DECISIONES DE PERSONAL	X		
• Selección de la Dirección			X
• Contratación del personal	X		
• Política salarial	X		

Fuente: Sebastián García Trujillo, *op. cit.*, pág. 91.

2. LAS CORRIENTES DE INVERSIÓN CON ESPAÑA

El sistema económico español se ha caracterizado a lo largo de su historia moderna por ser receptor neto de capital extranjero, siempre con una escasa corriente de salida de capitales autóctonos hacia el exterior. De hecho, el mayor o menor grado del desequilibrio entre entradas y salidas siempre ha sido producto de la evolución de la corriente receptora, movida por la coyuntura del momento o por el nivel de permisibilidad de la legislación hispana. El juicio histórico sobre las inversiones extranjeras de capital en España puede ser diverso según las diversas opiniones al uso, pero en todo caso pocas dudas caben sobre la inevitabilidad de la presencia de ese capital, ante la endémica escasez de ahorro generado por el país y las necesidades de modernización del mismo. Al otro lado, también caben pocas dudas sobre el hecho de que la escasa presencia de capital español en el exterior ha dificultado enormemente la penetración comercial de los productos de esta nacionalidad en los mercados extranjeros.

La legislación española moderna vigente sobre inversiones extranjeras en España y españolas en el extranjero databa de 1986. Pero la llegada de los nuevos compromisos comunitarios obligó a introducir cambios fundamentales en ese cuerpo legal, siendo el marco actualmente vigente el de julio de 1992. Esta legislación apareció, no obstante, con anterioridad al vencimiento de los plazos que había que cumplir y con un ámbito geográfico de aplicación que iba más allá del exigido por la Comunidad. Hoy puede

decirse que con los Decretos 671/92 y 672/92, de 2 de julio, se culminó la liberalización de los movimientos de capitales, entendidos éstos en su sentido más amplio. Paso fundamental previo fue el constituido por el Decreto 1816/91, que entró en vigor el 1 de febrero de 1992, liberalizando las transacciones con el exterior, pero dejando pendiente lo relativo a inversiones. En la actualidad la libertad de movimientos de capitales y la desaparición del control de cambios son prácticamente absolutas en ambos sentidos y sólo son precisos unos mínimos requisitos y limitaciones, producto de necesidades estadísticas, o de seguimientos fiscales o de policía (6).

2.1. Evolución y características de las inversiones extranjeras en España

Decíamos antes que España ha sido tradicionalmente país receptor de inversiones extranjeras. Aun así, la segunda mitad de los ochenta se caracterizó por un volumen sin precedentes en las entradas de capital extranjero, sin duda estimuladas por el ingreso de España en la CEE y al amparo del crecimiento general experimentado por los movimientos internacionales de capitales.

El cuadro n.º 3 nos ofrece una amplia perspectiva de la evolución de las inversiones extranjeras en España, desde 1970 a 1992, tanto en cifras brutas como en netas una vez descontadas las desinversiones, procedentes del Registro de Caja del Banco de España (7). Se hace palpable inmediatamente el brusco salto que experimentan las entradas a partir de 1986 (con motivo del ingreso de España en la CEE), tendencia que se mantiene hasta el presente. Las inversiones directas (8) en concreto, sin embargo,

(6) La legislación básica actual sobre control de cambios y movimientos de capital con España está constituida por las siguientes disposiciones: Ley 8/1975, de 12 de marzo (BOE del 14), sobre zonas e instalaciones de interés para la defensa nacional; Ley 40/1979, de 10 de diciembre (BOE del 13), sobre régimen jurídico de control de cambios; Ley Orgánica 10/1983, de 16 de agosto (BOE del 18), sobre delitos monetarios; Ley 31/1990, de 27 de diciembre (BOE del 28), de Presupuestos Generales del Estado para 1991 (artículo 106 y disposición adicional novena); Real Decreto 1816/1991 del Ministerio de Economía y Hacienda, de 20 de diciembre (BOE del 27), sobre transacciones económicas con el exterior; Ley 18/1992, de 1 de julio (BOE del 3), por el que se establecen determinadas normas en materia de inversiones extranjeras en España; Real Decreto 671/1992 del Ministerio de Economía y Hacienda, de 2 de julio (BOE del 4), sobre inversiones extranjeras en España; Real Decreto 672/1992 del Ministerio de Economía y Hacienda, de 2 de julio (BOE del 4), sobre inversiones españolas en el exterior; Real Decreto 42/1993 del Ministerio de Economía y Hacienda, de 15 de enero (BOE del 1 de febrero), por el que se modifica el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, sobre transacciones económicas con el exterior; Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 27 de diciembre de 1991 (BOE del 31), de desarrollo del Real Decreto 1816/1991 sobre transacciones económicas con el exterior; y Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 2 de febrero de 1993 (BOE del 11) por la que se modifica la de 27 de diciembre de 1991 sobre transacciones económicas con el exterior. A estas disposiciones se suman varias Resoluciones de la Dirección General de Transacciones Exteriores y diversas Circulares del Banco de España.

(7) Los datos sobre inversiones extranjeras proceden básicamente de dos fuentes: Registro de Caja del Banco de España, que refleja la entrada y salida de divisas; y las procedentes de la Dirección General de Transacciones Exteriores del Ministerio de Economía y Hacienda, que se refiere a proyectos comunicados a esa Dirección.

(8) Según el Decreto 671/1992 son inversiones directas aquellas en que el inversor va a influir de manera activa en la gestión o control de la empresa de que se trate, presumiendo que existe esa influencia cuando la participación del inversor sea igual o superior al 10%; asimismo lo son también aquellos préstamos superiores a 5 años en los que se tiene previsto mantener vínculos duraderos. Por inversiones en cartera se entiende la adquisición de participaciones de empresas cuando no sean inversión directa, y las adquisiciones de renta fija en sus diversas modalidades. Las inversiones en inmuebles se refieren a la adquisición de los mismos por no residentes, aunque los adquiridos con fines empresariales se incluyen en inversiones directas. Debe tenerse en cuenta que estas definiciones han sufrido diversos cambios en España, por lo que los datos de series largas no son totalmente homogéneos.

Cuadro n.º 3. **Inversiones extranjeras en España**

(Miles de millones de pesetas)

	Inversiones Directas		Inversiones en Cartera		Inversiones en Inmuebles		Inversiones Totales	
	Brutas	Netas	Brutas	Netas	Brutas	Netas	Brutas	Netas
1970	17,5	15,5	2,7	-0,8	10,1	10,1	30,3	24,8
1971	16,8	14,1	4,4	1,8	18,4	18,3	39,6	34,2
1972	20,2	17,8	9,6	2,3	25,9	25,5	55,7	45,6
1973	28,3	23,5	16,0	7,4	34,5	34,2	78,8	65,1
1974	24,2	20,6	11,5	-3,4	27,8	27,0	63,5	44,2
1975	22,9	17,7	6,8	-4,0	16,5	15,7	46,2	29,4
1976	28,1	14,7	5,5	-5,8	13,5	12,2	47,1	21,1
1977	28,9	23,1	4,1	0,7	18,1	17,3	51,1	41,1
1978	53,4	46,5	6,1	3,3	33,7	33,0	93,2	82,8
1979	73,8	54,4	11,7	6,7	38,0	36,8	123,5	97,9
1980	88,8	66,4	6,9	1,2	43,3	41,9	139,0	109,5
1981	109,5	86,2	18,8	10,3	58,0	56,9	186,3	153,4
1982	138,5	111,3	9,6	0,9	74,3	72,8	222,4	185,0
1983	139,7	121,5	16,8	7,2	117,2	113,8	273,7	242,5
1984	176,9	156,1	55,5	36,7	140,2	138,1	372,6	330,9
1985	193,7	164,2	121,2	82,7	163,1	159,3	470,0	406,2
1986	321,2	248,2	528,2	238,4	194,9	140,5	1.844,3	713,1
1987	443,6	321,5	1.838,3	545,9	227,9	221,4	2.509,8	1.088,8
1988	683,8	514,2	1.770,5	380,4	274,9	267,5	2.729,2	1.162,1
1989	802,0	672,2	3.545,5	1.014,9	312,8	304,7	4.660,4	1.991,8
1990	1.266,0	1.080,2	4.340,0	670,0	260,0	245,7	5.866,1	1.995,9
1991	1.224,9	911,4	17.440,3	1.928,2	168,9	160,3	18.834,2	2.999,9
1992	1.071,0	758,9	30.471,4	185,1	129,6	104,6	31.672,0	1.048,7

Fuente: Para los años de 1970 a 1984, Banco de España. «La inversión extranjera en la economía española y los movimientos internacionales de capital», *Boletín del Banco de España*, mayo 1988, pág. 86; para 1985 a 1989, Teresa Martínez Albadaledo, «La inversión extranjera de cartera durante 1990», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, 24 al 30 de junio de 1991, pág. 2.100; y para 1990 a 1992, Mario Buisán, «La inversión directa extranjera en España en 1992», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, 26 de abril al 2 de mayo de 1993, pág. 1.103. Todos los datos proceden del Registro de Caja del Banco de España.

sufrieron en 1991 y 1992 los primeros retrocesos que conocían desde mediados de los setenta, observándose este hecho en las cifras brutas y en las netas (9). Las inversiones en cartera, por su parte, vienen contabilizando grandes volúmenes de entradas y desinversiones, en coherencia con la internacionalización de los mercados bursátiles. Por su lado, la inversión en inmuebles se muestra en regresión desde el año 1990. Hay que recordar, de todos modos, que el ejercicio de 1992 estuvo muy influido por la inestabilidad en que entró la peseta en los mercados de divisas.

Hablando ya únicamente de las inversiones directas, una comparación con los demás países de la OCDE permite reconocer la importancia de las corrientes hacia España, ya que este país se situó en el puesto 3.º entre los 23 países de la organización, tanto en 1989 como en 1990, y el en 4.º lugar en 1991.

Buena parte de las inversiones directas se dirigió especialmente a los sectores más activos de nuestra economía, destacando sobre todo el sector financiero, que absorbió hasta el 38% de la inversión directa exterior del período 1986-1990, tendencia que se mantuvo para 1991 y 1992, aunque en este último año en menor grado. Pero, en cualquier caso, el capital extranjero está hoy presente en casi todos los campos de interés de la economía española. Así, a principios de 1991 el capital exterior representaba el 97% del sector informático, el 95% del de automoción, el 90% del sector de la electrónica, el 41% de la industria alimentaria, el 35% de la distribución, el 30% de la producción química, el 16% del capital de las principales entidades bancarias, etc., controlando el capital extranjero el 17% de las sociedades que cotizaban en la Bolsa española (10). Ya para 1988, y según el Banco Mundial, las empresas de capital extranjero facturaban el 47% de la producción total de las compañías españolas, y daban empleo al 43% de la población industrial ocupada (11).

Tiene especial interés señalar que la fórmula de adquisiciones significó el 39,2% de la inversión directa extranjera total (sin préstamos asimilados) en 1990, porcentaje que subió al 52,9% en 1991 y al 56,7% en 1992, representando las ampliaciones el 51,7%, el 44,0% y el 40,1%, respectivamente, y las constituciones sólo el 9,1% en 1990, el 3,1% en 1991 y el 3,2% en 1992 (12).

2.2. Inversiones españolas en el exterior

Las inversiones de capital español en el extranjero constituyen un fenómeno relativamente reciente y su volumen se mantiene todavía a niveles modestos. De hecho, y en lo que se refiere a las inversiones directas, en el conjunto de países de la OCDE

(9) El retroceso contabilizado por las inversiones directas se debió al renglón de préstamos asimilables a inversión directa (véase Mario Buisán, «La inversión directa extranjera en España en 1992», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, 26 de abril al 2 de mayo de 1993, págs. 1.104 y 1.107).

(10) Véase Servicio de Estudios del Banco Bilbao Vizcaya, *Informe Económico 1991*, pág. 47., y *Cinco Días*, 13 de julio de 1991.

(11) *Expansión*, 11 de febrero de 1991, pág. 3, y *Gaceta de los Negocios*, 19 de agosto de 1991, pág. 5. Sobre diversos aspectos del peso que tenía la inversión extranjera directa en la economía española en 1988 tiene interés leer el artículo de Silvia Irazo Gutiérrez, «Inversión extranjera directa: una estimación de la aportación real y financiera de las empresas extranjeras en España», en *Información Comercial Española*, agosto-septiembre 1991.

(12) Véase Mario Buisán, op. cit., pág. 1.107.

España aparecía por la importancia de las mismas en los lugares 16, 13 y 10, en los años 1989, 1990 y 1991, respectivamente. Por otro lado, más de la cuarta parte de las inversiones españolas en el exterior (exactamente el 27,5%) superiores a mil millones de pesetas están generadas por filiales de sociedades extranjeras (13). Hay que señalar que en 1992 las inversiones directas españolas en el exterior se movieron a la baja con una caída del 50% sobre las inversiones netas de 1991, retroceso debido a la menor importancia de las inversiones brutas y al aumento de las desinversiones (14).

Si estas inversiones antes se dirigían mayoritariamente a Iberoamérica, a partir de 1982 en su gran parte se concentraron en Europa, para en los dos últimos años volver a desviarse hacia Estados Unidos e Iberoamérica. En cualquier caso, es evidente que desde que la inversión española en el exterior adquiere cierto peso, en 1976, el sector de destino fundamental es el financiero, y además los capitales proceden del sector financiero español, entendido en su sentido más amplio. Obviamente la inversión española en el exterior está desequilibrada ya que no afecta a un amplio abanico de las actividades productivas. No es esto lo que sucede con las inversiones en el exterior de los principales países inversores, en los que la penetración en los mercados exteriores viene de la mano de una serie amplia de actividades, industriales, comerciales y financieras, que permiten un mutuo apoyo en beneficio del conjunto de su sistema productivo. No obstante, en el caso español también viene experimentándose un sustancial incremento en las inversiones en el exterior destinadas a favorecer los canales de comercialización de los productos hispanos.

Digamos, como conclusión, que las inversiones españolas en el exterior son todavía pequeñas en cuanto a los mercados bursátiles exteriores, también escasas en lo relativo a los inmuebles, manifestándose sólo algo de actividad en las inversiones directas. En concreto en 1992, y según datos del Boletín Estadístico del Banco de España, las inversiones directas tuvieron una aportación neta al exterior de 328,9 miles de millones de pesetas, frente a 98,0 miles de millones de las inversiones en cartera y 15,9 miles de millones de pesetas de inmuebles. Esto quiere decir que en 1992 la inversión neta española en el exterior era de algo más del 20% de la inversión neta extranjera en España (porcentaje cercano al de los dos ejercicios anteriores), siendo válido este orden de magnitudes para los tres componentes de las inversiones.

Hay que señalar por lo demás que las ampliaciones han representado la mayor parte de las inversiones directas en el exterior, con el 42,8% en 1990, el 57,3% en 1991 y el 48,4% en 1992 sobre el total, excluidos los préstamos a largo asimilados. Las adquisiciones por su parte significaron el 31,7%, el 36,5% y el 32,1%, respectivamente, en los mismos años. Por último, las constituciones tuvieron un peso del 25,5% en 1990, el 6,2% en 1991 y el 19,5% en 1992.

3. ASPECTOS REGIONALES DE LAS INVERSIONES

Es interesante ahora analizar algunos aspectos regionales de este tipo de inversiones. Empezando por las inversiones directas extranjeras en España hay que

(13) *Expansión*, 18 marzo 1992, pág. 6.

(14) Véase Pilar Moran Reyero, «La inversión directa española en el exterior en 1992», en *Boletín Económico de Información Comercial Española*, 26 de abril al 2 de mayo de 1993, pág. 1.115.

decir que casi tres cuartas partes de las producidas en el conjunto del período de 8 años que va de 1985 a 1992 se dirigieron a Madrid y Cataluña (véase el cuadro n.º 4). Evidentemente la centralización de sedes sociales distorsiona en algún grado el destino último de esas inversiones, pero, en cualquier caso, es innegable la atracción que estos polos despiertan en el capital extranjero.

En cada uno de los años de ese período Madrid aparece en primer lugar con un peso que se extiende entre un mínimo del 28,14% del total español en 1986 y un máximo del 46,78% en 1990; esta Comunidad sólo fue superada por Cataluña en los años 1987 y 1991. Cataluña por su parte contabilizó porcentajes que se extienden entre unos extremos del 17,03% en 1986 y del 42,57% en 1991. Es destacable igualmente la regularidad de la región andaluza, con un 6,50% de la inversión directa total del período 1985-1992, y con cifras de cierta importancia en todos los años considerados. La Comunidad Valenciana, con el 3,57% del total de ese período viene en cuarto lugar, mientras que el País Vasco, con el 2,82%, se sitúa en quinto lugar. La Comunidad Autónoma Vasca registró porcentajes que iban desde un mínimo del 2,17% en 1987 a un máximo del 4,36% en 1992.

Aunque la contabilización por Comunidades Autónomas esconde comportamientos provinciales muy diferentes, no hay duda de que existe una importante concentración de inversión extranjera en el arco este-sur, a la que hay que sumar la que absorbe en el centro el núcleo madrileño. Madrid, Cataluña, Andalucía y Valencia detentan el 81,61% del total de inversiones directas recibidas en España desde 1985 a 1992. Por el contrario, la extensa región constituida por el norte, oeste y centro (excluido Madrid) sólo recibió el 9,80%.

Cruzando la información por sectores y Comunidades en 1992 destacaba el 15,5% del total de inversiones extranjeras directas dirigido al capítulo «8. Instituciones financieras, seguros, servicios prestados a las empresas y alquileres» de Madrid, seguido del 10,7% del renglón «6. Comercio, restaurantes y hostelería» de la misma Comunidad, del 8,2% del citado capítulo 8 en Cataluña, del 7,8% del «2. Extracción y transformación de minerales no energéticos y productos derivados de la industria química» de la región catalana, del 6,6% del mismo capítulo 2 de la Comunidad Valenciana, del 6,3% del capítulo «4. Otras industrias manufactureras» de Cataluña, del 5,6% invertido en el capítulo «3. Industrias transformadoras de metales y mecánica de precisión» de Madrid, del 5% del capítulo 2 en Madrid, y del 3,2% del renglón 6 en Cataluña, totalizándose con estas inversiones más de los dos tercios (el 68,9%) de la cifra bruta entrada.

Las cifras más destacadas de 1991 fueron el 26,3% invertido en el capítulo 8 en Cataluña, el 15,6% en la misma actividad de Madrid, el 8,8% del 6 en Madrid, el 5,7% del 4 en Cataluña, y el 4,8% del «1. Energía y agua» de Madrid, sumando estas partidas el 61,2% del total. Digamos por último que en 1990 las inversiones en el capítulo 8 realizadas en Madrid y Cataluña significaron, respectivamente, el 28,4% y el 12,7% del total de ese año.

En el caso de la C.A. Vasca destaca en 1992 el 1,13% del total entrado en España por inversiones directas dirigidas al citado capítulo 8.

Cuadro n.º 4. **Inversiones extranjeras directas por CC.AA.**

(En %)

	1992	1991	1990	1989	1988	1987	1986	1985	1985-1992
Andalucía	5,26	5,39	4,61	12,76	7,57	4,96	4,72	11,17	6,50
Aragón	0,81	1,08	1,36	1,42	4,02	1,13	0,94	0,76	1,38
Asturias	0,31	0,69	0,51	0,16	0,20	0,05	0,19	0,46	0,39
Baleares	1,46	0,91	1,38	2,42	1,41	1,67	1,45	1,10	1,44
Canarias	0,92	0,76	2,10	1,04	1,29	1,49	2,08	2,60	1,30
Cantabria	0,73	0,08	0,15	0,79	0,17	0,35	0,38	0,37	0,36
Castilla-La Mancha	0,56	0,27	0,46	0,25	0,79	0,46	2,22	0,40	0,51
Castilla y León	1,02	0,44	0,66	1,12	0,52	2,08	2,55	1,06	0,93
Cataluña	28,90	42,57	30,05	24,59	23,70	32,74	17,03	18,57	30,91
Extremadura	0,07	0,70	0,12	0,12	0,09	0,17	1,18	0,04	0,29
Galicia	2,21	0,66	0,54	1,26	1,03	0,65	1,85	0,92	1,12
La Rioja	0,28	0,20	0,14	0,88	0,39	1,84	0,11	0,33	0,43
Madrid	40,15	39,73	46,78	40,69	46,37	32,38	28,14	34,96	40,63
Murcia	0,55	0,55	0,51	0,57	0,20	0,08	0,15	0,16	0,45
Navarra	1,86	1,86	2,23	0,82	1,48	0,17	0,82	1,20	1,57
País Vasco	4,36	1,03	2,84	3,92	2,33	2,17	3,42	4,03	2,82
Valencia	8,68	2,40	2,16	2,75	2,54	1,25	1,22	3,56	3,57
Varias	1,87	0,68	3,40	4,44	5,90	16,36	31,55	18,31	5,40
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Miles de millones de ptas.	1.914,49	2.301,00	1.819,85	1.245,00	849,50	727,28	400,90	274,32	9.532,34

Fuente: Boletín Económico de Información Comercial Española, varios números (datos de la Dirección General de Transacciones Exteriores).

Cuadro n.º 5. Inversiones extranjeras en inmuebles por CC.AA.

	(En %)				
	1991	1990	1989	1988	1988-1991
Andalucía	32,45	37,39	49,09	51,34	42,83
Aragón	0,15	0,07	0,05	0,00	0,07
Asturias	0,31	0,06	0,03	0,16	0,12
Baleares	8,54	7,83	8,76	8,60	8,42
Canarias	14,55	11,79	12,78	15,19	13,34
Cantabria	0,24	0,18	0,13	0,07	0,15
Castilla-La Mancha	0,33	0,08	0,02	0,06	0,11
Castilla y León	0,19	0,15	0,10	0,05	0,12
Cataluña	8,86	13,36	8,81	6,06	9,56
Extremadura	0,03	0,04	0,02	0,18	0,06
Galicia	0,60	0,39	0,18	0,14	0,32
La Rioja	0,02	0,01	0,03	0,08	0,03
Madrid	24,07	19,49	11,21	5,04	14,98
Murcia	1,02	1,78	1,37	2,96	1,72
Navarra	0,54	0,01	0,50	0,13	0,30
País Vasco	0,02	0,07	0,09	0,08	0,07
Valencia	8,08	7,30	6,83	9,86	7,80
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Miles de millones de ptas.	135,91	182,66	212,65	126,42	657,64

Fuente: Boletín Económico de Información Comercial Española, varios números (datos de la Dirección General de Transacciones Exteriores).

El aspecto regional de las inversiones extranjeras en inmuebles no ofrece dudas en cuanto al interés por las zonas turísticas, con el añadido de la atracción de Madrid. En el total del período de cuatro años de 1988 a 1991, el 42,83% del importe de esas inversiones se dirigió a Andalucía. Sigue Madrid, ya muy alejada, con el 14,98%, por delante del 13,34% de Canarias, el 9,56% de Cataluña, el 8,42% de Baleares y el 7,8% de Valencia, significando en conjunto estas Comunidades el 96,93% de lo entrado en ese período. La Comunidad Autónoma Vasca se situaba con un inapreciable 0,07% del total (véase cuadro n.º 5) (15).

Finalmente, es momento de pasar al análisis de la vertiente regional de la corriente de inversiones españolas directas que se dirigen al extranjero. El predominio de Madrid

(15) Tiene también interés descender de escalón geográfico y comprobar que la provincia de Málaga significó en 1988 el 43,3% del total recibido, seguido de Tenerife con el 10,1%, y Baleares, Alicante, Cádiz, Madrid, Las Palmas, etc., con menores porcentajes, hasta totalizar 15 provincias el 97,68% de esas inversiones. En 1989 Málaga contabilizó el 42,9%, por delante de Madrid (11,2%), Tenerife, Baleares, Alicante, etc., concentrando las primeras 15 provincias el 98,4%. El peso de Málaga baja en 1990 pero aun así aparece en primer lugar con el 29,2%, también por delante de Madrid con el 19,5% y de Barcelona con el 10,1%, significando las quince primeras provincias igualmente el 98,4%. Los datos de 1991, por último sitúan casi parejas a Málaga (25,9% del total) y Madrid (24,1%), siendo asimismo muy alta la concentración de las 15 provincias cabeceras con el 96,7%.

Cuadro n.º 6. **Inversiones españolas directas en el extranjero, por CC.AA.**

	(En %)				
	1992	1991	1990	1989	1989-1992
Andalucía	0,16	2,37	1,26	1,75	1,41
Aragón	0,04	0,44	0,59	0,28	0,34
Asturias	0,04	0,17	0,03	0,21	0,11
Baleares	0,65	0,44	0,43	0,53	0,51
Canarias	1,36	0,09	0,16	0,26	0,49
Cantabria	10,86	0,07	0,09	0,12	3,09
Castilla-La Mancha	—	0,05	0,92	0,01	0,23
Castilla y León	0,18	0,26	0,50	0,30	0,30
Cataluña	11,84	16,05	18,72	13,49	15,12
Extremadura	—	0,12	0,07	0,19	0,08
Galicia	0,97	0,87	1,61	1,36	1,14
La Rioja	—	0,03	0,14	0,10	0,06
Madrid	70,11	73,49	68,47	75,32	71,64
Murcia	—	0,02	0,04	0,09	0,03
Navarra	0,21	3,96	4,19	0,88	2,53
País Vasco	2,83	0,90	1,95	3,60	2,07
Valencia	0,75	0,67	0,83	1,51	0,85
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Miles de millones de ptas.	546,96	676,90	454,81	280,38	1.959,05

Fuente: *Boletín Económico de Información Comercial Española*, varios números (datos de la Dirección General de Transacciones Exteriores).

en este campo es absoluto, ascendiendo al 71,64% del total de las inversiones producidas en los 4 años comprendidos entre 1989 y 1992, seguida a gran distancia de Cataluña con el 15,12%, y con cifras inapreciables para la generalidad de Comunidades Autónomas (véase cuadro n.º 6). Este fenómeno de alta concentración es consecuencia evidente del gran número de sedes sociales existentes en estas zonas, sobre todo en Madrid, pertenecientes a los sectores que más activos se han mostrado en su penetración en el exterior, como son los financieros y asimilados, tal como antes se ha apuntado.

Cruzando la información por Comunidades y 98 sectores de origen se observa que en 1992 las instituciones financieras en sentido estricto representaron el 21,7% de las inversiones directas, y que este 21,7% se originó casi exclusivamente por Cantabria (10,8%) y Madrid (10,1%). En ese mismo año la extracción de petróleo jugó también un importante papel (17,9%), en su totalidad debido a Madrid. El capítulo de *holdings* fue el más destacado de 1991 (21,1%), originados básicamente en Madrid (13,6%) y Cataluña (7,3%). Las instituciones financieras significaron el 12,2% en 1991, como consecuencia sobre todo de las inversiones producidas por Madrid (11,3%) (16).

(16) Véase el *Boletín Económico de Información Comercial Española*, n.ºs 2.314 y 2.359, págs. 624/626 y 493/494, respectivamente.

4. LAS CORRIENTES DE INVERSIÓN A LA C.A. DEL PAÍS VASCO

4.1. La inversión extranjera en la CAPV

4.1.1. *Las inversiones directas*

Una comparación a largo plazo de las inversiones directas viene a indicar un paulatino menor interés del capital extranjero por las provincias de la Comunidad Autónoma del País Vasco. En el período comprendido entre los años 1960 y 1974, las inversiones directas a estas provincias significaron el 9,1% del total español, porcentaje que bajó al 5,58% para los años 1975/1984 y al 3,84% para los años 1985/1991 (17).

Las inversiones extranjeras en la CAPV son conocidas en detalle gracias a las investigaciones llevadas a cabo por la profesora Elena Giráldez (18). El cuadro n.º 7 recoge las inversiones extranjeras directas brutas en la Comunidad Vasca, en los años 1975 a 1991, así como las desinversiones e inversión neta del mismo período. Hay que recordar aquí que estos datos reflejan los flujos de entrada y salida realmente producidos, aunque hacen referencia a los movimientos con empresas domiciliadas en alguna de las tres provincias de la Comunidad, por lo que no existe una identidad total entre estos datos y la influencia real del capital extranjero en el sistema productivo de la Comunidad Autónoma Vasca (19).

En los 17 años del período 1975-1991 la CAPV recibió una cifra acumulada de 1.979,7 millones de dólares, lo que representaba el 4,15% del total español de esos mismos años. Los porcentajes mínimos fueron los de 1975 (1,96%) y 1982 (1,48%), mientras que los más altos se situaron en 1978 (8,01%) y 1981 (9,67%). Es de señalar que las provincias de la CAPV significaban el 7,8% del producto interior bruto de España del año 1975, y el 5,9% en 1991, niveles en todo caso superiores a la incidencia representada por la inversión extranjera. Puede afirmarse entonces que las entradas de capital extranjero en la CAPV van por debajo de la importancia económica de esta Comunidad.

No obstante, también en el caso vasco se refleja el fuerte incremento de la inversión extranjera en España a partir del ingreso en la CEE. Y ello es claramente evidente en las cifras de cada uno de los años que van de 1987 a 1991, muy superiores a las de los años anteriores.

Las desinversiones de la CAPV, por su parte, significaron el 5,98% de las españolas en el período 1975-1991, sobre todo como consecuencia de lo atípico de algunos años

(17) Véase el trabajo del Departamento de Economía Aplicada de la Universidad del País Vasco *La internacionalización de la economía vasca*, en «Papeles de Economía Española. Economía de las Comunidades Autónomas. País Vasco», n.º 9, 1990, pág. 40. El porcentaje de los años 1960-1974 se refiere a inversiones directas mayoritarias autorizadas o verificadas, mientras que los demás años corresponden a inversiones directas totales realmente llevadas a cabo.

(18) Giráldez, E., *La dependencia exterior de la industria vasca*, 1988, Diputación Foral de Guipúzcoa; y *Las inversiones extranjeras en el País Vasco*, Gobierno Vasco, en prensa.

(19) La cuantificación globalizada de un período tan amplio como el constituido por los años comprendidos entre 1975 y 1991, debe tomarse únicamente a título indicativo. Ello es consecuencia de los cambios metodológicos y de interpretación estadística que se han introducido en diversos años. Más valor tiene la comparación con el total español, aunque en este caso, también se puede dar alguna distorsión ya que los cambios pueden afectar de manera desigual a la información aplicable a la CAPV en relación a la correspondiente al conjunto español.

como 1979, 1983 y 1990, con altas cifras de desinversiones. Como resumen, las inversiones netas del capital extranjero en los años 1975-1991 en la CAPV sumaron 1.429,1 millones de dólares, equivalentes al 3,71% de las entradas netas en España en ese mismo tiempo.

Si relacionamos las desinversiones con las inversiones brutas directas se observa que las primeras significaron el 27,81% de las segundas en la CAPV en el total de los años 1975-1991, por encima del 19,30% del conjunto español. Frente a la regularidad que se observa en el detalle anual para el caso de España, destaca lo atípico de algunos años para la Comunidad Autónoma Vasca, como sucedió en 1979 y 1982 (años en que las desinversiones superaron a las inversiones brutas), y en 1990, en que las desinversiones significaron el 64,70% de las entradas (cuadro n.º 14).

Siguiendo con las inversiones extranjeras directas tiene ahora interés calcular los flujos netos recibidos, una vez descontadas todas las salidas producidas, ejercicio que vamos a limitarlo al período 1985/1991, único que permite un tratamiento suficientemente homogéneo de lo pretendido. En primer lugar hay que decir que si las entradas brutas en la CAPV ascendieron a 1.510,0 millones de dólares (3,84% del total español) en el

Cuadro n.º 7. Inversiones directas extranjeras en la CAPV

	Inversiones		Desinversiones		Inversión neta	
	Miles de dólares	% sobre total español	Miles de dólares	% sobre total español	Miles de dólares	% sobre total español
1975	7.670,1	1,96	6.392,1	7,08	1.278,0	0,42
1976	19.290,2	4,57	6.752,6	3,38	12.537,6	5,69
1977	21.368,7	5,71	2.854,4	3,74	18.514,3	6,21
1978	56.737,9	8,01	649,8	0,71	56.088,1	9,09
1979	62.768,3	5,71	133.668,2	46,62	-70.899,9	-8,73
1980	77.357,6	6,24	1.190,2	0,37	76.167,4	8,26
1981	105.020,5	9,67	1.935,6	1,14	103.084,9	11,24
1982	17.033,5	1,48	19.079,2	10,04	-2.045,7	-0,21
1983	60.140,4	6,62	17.958,3	16,49	42.182,1	5,27
1984	42.322,3	4,10	483,6	0,42	41.838,7	4,56
1985	38.961,9	3,36	10.786,5	6,19	28.175,4	2,86
1986	84.460,2	3,64	2.561,9	0,95	81.898,3	3,99
1987	164.788,4	4,53	37.398,7	3,70	127.389,7	4,85
1988	235.425,6	4,00	17.962,8	1,23	217.462,8	4,87
1989	237.147,5	3,83	44.370,9	3,78	192.776,6	3,84
1990	349.063,2	3,60	225.849,0	13,96	123.214,2	1,52
1991	400.154,3	3,84	20.717,3	1,12	379.437,0	4,43
1975/1984	469.709,5	5,58	190.964,0	11,60	278.745,5	4,12
1985/1991	1.510.001,1	3,84	359.647,1	4,75	1.150.354,0	3,62
1975/1991	1.979.710,6	4,15	550.611,1	5,98	1.429.099,5	3,71

Fuente: Giráldez, E., *La dependencia exterior de la industria vasca*, 1988, págs. 105, 119 y 124, para los años de 1975 a 1984; y la misma autora, en su segundo informe pendiente de publicación, para los años 1985 a 1991.

Cuadro n.º 8. Pagos totales e ingresos brutos por inversiones extranjeras directas en la CAPV

	Pagos por rentas de inversiones		Pagos totales (desinversiones + rentas)		Pagos totales/ inversiones brutas (%)	
	Miles de dólares	% sobre total español	Miles de dólares	% sobre total español	CAPV	España
1985	32.873,6	7,43	43.660,1	7,08	112,06	53,19
1986	52.799,4	6,76	55.361,3	5,27	65,55	45,28
1987	143.585,3	9,12	180.984,0	7,00	109,83	71,01
1988	123.331,5	5,64	141.294,3	3,87	60,02	61,97
1989	244.728,3	12,91	289.099,2	9,42	121,91	49,61
1990	121.269,6	5,72	347.118,6	9,29	99,44	38,52
1991	176.537,4	5,68	197.254,7	3,97	49,29	47,64
1985/1991	895.125,1	7,39	1.254.772,2	6,38	83,10	50,03

Fuente: Giráldez, E., *Las inversiones extranjeras en el País Vasco, análisis 1985-1991*, pendiente de publicación.

conjunto de esos años 1985-1991, los pagos por rentas sumaron en el mismo período 895,1 millones de dólares (7,39% de la cifra española) (20), y las desinversiones 359,6 millones (4,75% del total español), con una salida por todos los conceptos de 1.254,8 millones de dólares que representaban el 6,38% de las salidas del conjunto de España por estos mismos conceptos. Esta corriente de recursos al exterior equivalió en el caso vasco al 83,10% de las inversiones directas extranjeras brutas recibidas en ese período 1985-1991. Ha habido años (1985, 1987 y 1989) en los que las salidas superaron a las entradas. Este drenaje de recursos fue sin duda mucho más intenso que el contabilizado para el total de la economía española, donde los pagos totales (reembolsos y rentas) sólo significaron el 50,03% de las inversiones directas brutas de los años 1985-1991, sin que en ningún año se haya aproximado al 100% (cuadros n.ºs 7 y 8).

A la vista de la información existente para el período 1985-1991 (21), hay que decir que la inversión extranjera a la Comunidad Vasca procedía sobre todo de los países de la CE, seguidos a gran distancia por Suiza y Estados Unidos, siendo inapreciable la participación de Japón, uno de los principales países inversores a nivel internacional, en la corriente hacia esta Comunidad. En todo caso, no hay que olvidar que el origen primario de una inversión puede estar radicado en un tercer país.

(20) El hecho de que el porcentaje que representa la CAPV sobre el total español en cuanto al pago por rentas de inversión sea superior al peso de las entradas brutas, no autoriza a pensar en que la rentabilidad que se obtiene en esta Comunidad es superior a la media española. Para una conclusión de este tipo primeramente habría que depurar plazos de maduración y otros factores de esas inversiones.

(21) Información tomada del informe de Giráldez, E. antes citado, pendiente de publicación.

Cuadro n.º 9. **Distribución por sectores de destino de los proyectos de inversión extranjera directa**

(En %)

	1992		1991		1990		1989		1988		1987		1986	
	CAPV	España	CAPV	España	CAPV	España	CAPV	España	CAPV	España	CAPV	España	CAPV	España
Agrario	—	0,96	0,95	0,47	0,44	0,91	7,15	5,60	0,02	1,19	0,55	1,43	10,35	1,70
Industria	53,77	52,05	53,27	37,74	53,29	38,46	72,57	39,98	82,94	38,67	67,11	54,69	74,51	63,06
Construcción	—	1,09	0,41	1,05	8,17	2,21	—	0,89	—	0,57	0,01	0,23	—	0,08
Terciario	46,23	45,90	45,37	60,74	38,10	58,42	20,28	53,53	17,04	59,57	32,33	43,65	15,14	35,16
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Miles de Millones de pesetas	83,47	1.914,49	23,70	2.301,00	51,68	1.819,85	48,80	1.245,00	19,80	849,50	15,78	727,28	13,71	400,90

Fuente: Boletín Económico de Información Comercial Española, varios números (datos de la Dirección General de Transacciones Exteriores).

El peso del sector industrial como destino de las inversiones extranjeras directas en la CAPV es innegable. A la vista del cuadro n.º 9 (que recoge datos de proyectos informados, y no de movimientos monetarios efectivamente producidos) se observa que en los siete años que se extienden desde 1986 a 1992, el peso de la industria supera el 50% de la cifra total, llegando incluso al 82,94% de 1988; únicamente en el año 1992 el peso de los proyectos industriales en la CAPV y en el total español son similares (53,77% y 52,05%, respectivamente). Lo contrario sucede en los proyectos dirigidos al sector terciario, que tienen una baja incidencia en la CAPV (mínimo del 15,14% en 1986 y máximo del 46,23% en 1992), con cifras siempre inferiores a las contabilizadas en el conjunto nacional excepto en 1992 (46,23% y 45,90%, respectivamente).

Un aspecto importante a considerar de las inversiones extranjeras directas es el constituido por el volumen de nuevas aportaciones al sistema productivo, es decir, las inversiones *greenfield*. Básicamente este concepto incluye la constitución de nuevas sociedades (con exclusión de las de cartera), las ampliaciones de capital que no sean con cargo a reservas y la creación de sucursales. No se cuenta con los datos necesarios para poder valorar con exactitud este concepto, aunque algo se puede avanzar a partir de los proyectos controlados por la Dirección General de Transacciones Exteriores. Según esta información en el año 1991 el porcentaje de este tipo de inversiones tuvo que oscilar alrededor del 45,42% de las entradas brutas, dato que se deduce de sumar la incidencia de la constitución de sociedades (5,67%) y de las ampliaciones de capital (39,75%); otro 47,00% se debió a compra de acciones. En lo que se refiere a 1992, los conceptos que hemos considerado como inversiones *greenfield* bajó al 22,36% (1,93% de constituciones y el 20,43% de ampliaciones de capital), mientras que la compra de acciones alcanzó el 75,91%. Durante el ejercicio de 1991 no se observaron diferencias apreciables a este respecto entre lo sucedido en la CAPV y el conjunto español, aunque en 1992 cabe reseñar un mayor peso relativo de las adquisiciones de acciones en la CAPV, y una menor importancia de la constitución de sociedades y de las ampliaciones.

4.1.2. *Inversiones en cartera*

Lo primero que hay que destacar es el cambio que se ha experimentado últimamente en la importancia de esta corriente (siendo ello válido para el caso de la CAPV y de España). Si en el período 1975/1984 las Inversiones en cartera tenían una modesta importancia en comparación con las directas, en los años 1985/1991 se produce la situación contraria, siendo esto válido tanto para las entradas como para las desinversiones y la aportación neta. Situación ésta que se produce a partir del año 1986, hito claro en la internacionalización de España en las corrientes de capital. Las características de volatilidad y especulación de las inversiones de cartera hacen que, en este período 1985/1991, las entradas más que quintupliquen el volumen recibido por concepto de inversiones directas, y que las desinversiones de cartera sean 17 veces superiores a las correspondientes a las directas. A pesar de esa alta volatilidad, la

Cuadro n.º 10. Inversiones extranjeras en cartera en la CAPV

	Inversiones		Desinversiones		Inversión neta	
	Miles de dólares	% sobre total español	Miles de dólares	% sobre total español	CAPV	España
1975	13.064,9	11,19	28.817,5	15,53	-15.752,6	-68.830,1
1976	21.261,4	25,72	15.801,7	9,47	5.459,7	-84.218,7
1977	5.763,0	10,33	6.570,1	13,92	-807,1	8.586,4
1978	2.595,3	3,22	2.622,4	7,17	-27,1	44.091,7
1979	15.082,3	8,70	5.713,0	7,61	9.369,3	98.296,4
1980	9.870,2	10,33	7.011,8	8,58	2.858,4	13.825,4
1981	23.734,1	12,19	6.886,1	8,57	16.848,0	114.364,5
1982	5.406,3	6,94	7.857,1	11,97	-2.450,8	12.277,6
1983	11.060,6	10,45	5.194,4	8,86	5.866,2	47.221,3
1984	35.017,2	11,80	18.393,5	17,09	16.623,7	189.134,2
1985	87.604,0	12,12	21.727,3	9,45	65.876,7	492.976,2
1986	756.491,8	20,48	342.448,4	17,18	414.043,4	1.701.021,7
1987	1.344.598,7	10,01	1.451.137,5	14,97	-106.538,8	3.741.576,3
1988	1.245.811,8	10,90	1.171.570,3	13,03	74.241,5	2.431.638,3
1989	1.194.055,1	5,31	861.211,9	6,02	332.843,2	8.162.425,3
1990	1.265.781,3	3,70	927.353,9	3,30	338.427,4	6.082.516,1
1991	2.193.899,5	1,82	1.389.145,1	1,36	804.754,4	18.724.473,8
1975/1984	142.855,3	11,16	104.867,6	10,48	37.987,7(10,14%*)	374.748,7
1985/1991	8.088.242,2	3,91	6.164.594,4	3,73	1.923.647,8 (4,65%*)	41.336.627,7
1975/1991	8.231.097,5	3,96	6.269.462,0	3,76	1.961.635,5 (4,70%*)	41.711.376,4

(*) CAPV s/total español.

Fuente: Giráldez, E., *La dependencia exterior de la Industria Vasca*, 1988, págs. 157 y 160 para los años de 1975 a 1984; y la misma autora, en su segundo informe pendiente de publicación, para los años 1985 a 1991.

inversión neta en cartera en los 7 años que venimos contemplando fue 1,7 veces superior a la inversión neta directa.

Pasando a los datos concretos, en los 17 años analizados (1975/1991), las inversiones extranjeras en cartera en la CAPV sumaron 8.231,1 millones de dólares, equivalentes al 3,96% del total nacional. No obstante, llama la atención el hecho de que la casi totalidad de esa cifra (8.088,2 millones) se contabilizó en el período 1985/1991 (cuadro n.º 10). Las desinversiones por su parte alcanzaron los 6.269,5 millones en los 17 años (6.164,6 en 1985/1991), representando el 3,76% del total español. Por último las inversiones netas alcanzaron los 1.961,6 millones (4,70% del conjunto español) en los años 1975/1991, y los 1.923,6 millones (4,65% de España) si contemplamos el período 1985/1991.

Llama la atención el importante corte que se produce entre 1988 y 1989 (cuadro n.º 10), cuando cae la participación de la CAPV en el total español de inversiones en cartera bajando del 10,90% de 1988 al 5,31% de 1989, hasta llegar al 1,82% de 1991. La explicación radica en la alta concentración en renta fija (sobre todo pública) que

Cuadro n.º 11. Pagos totales e ingresos brutos por inversiones extranjeras en cartera en la CAPV

	Pagos por rentas de inversiones		Pagos totales (desinversiones + rentas)		Pagos totales/ inversiones brutas (%)	
	Miles de dólares	% sobre total español	Miles de dólares	% sobre total español	CAPV	España
1985	6.856,4	5,64	28.583,7	8,13	32,63	48,63
1986	19.723,9	13,99	362.172,3	16,97	47,88	57,77
1987	27.835,8	9,59	1.478.973,3	14,81	109,99	74,31
1988	72.852,5	11,99	1.244.422,8	12,96	99,89	84,04
1989	85.777,2	10,45	946.989,1	6,26	79,31	67,33
1990	195.856,2	12,50	1.123.210,1	3,78	88,74	86,80
1991	168.759,2	7,43	1.557.904,3	1,49	71,01	86,38
1985/1991	577.661,2	10,94	6.742.255,6	3,94	83,36	82,82

Fuente: Giráldez, E., *Las inversiones extranjeras en el País Vasco*, pendiente de publicación.

experimentan las compras por extranjeros, y que eleva la cifra del conjunto nacional haciendo caer el peso relativo de las inversiones imputadas al País Vasco (22).

Digamos por último, a la vista de lo sucedido en los años 1985/1991, que las inversiones en cartera recibidas en las empresas vascas proceden en sus 3/4 partes de la CEE (particularmente del Reino Unido, que por sí solo significa casi la mitad de la corriente de entrada), seguida a gran distancia por Suiza con el 16,8%, siendo este comportamiento muy similar por el registrado en el total español (23).

En cuanto a las desinversiones de cartera en la CAPV, éstas ascendieron prácticamente a las 3/4 partes de las entradas (76,17%), cifra global del período 1975/1991 muy similar a la del total español (79,95%) (cuadro n.º 14).

También en este caso vamos a calcular el volumen de flujo neto producido en las empresas con sede social en el País Vasco, una vez que a las entradas se descuenten las desinversiones y los pagos por rentas de inversión, aunque solamente referido a los años 1985/1991. Como ya se ha dicho, en estos 7 años las entradas en la CAPV por concepto de inversiones extranjeras en cartera sumaron los 8.088,2 millones de dólares

(22) De hecho, y tal como manifiesta la citada investigación de Giráldez, E., *Las inversiones extranjeras en el País Vasco*, los porcentajes del cuadro n.º 10 que representan el peso de las inversiones en cartera en la CAPV sobre el total español para los respectivos años que van de 1985 a 1991, se sustituirían por otra serie obtenida de dividir las inversiones en la CAPV (en su 95% constituidas por acciones) entre las inversiones en cartera recibidas en España para renta variable. De esta forma el peso de la CAPV en el total español sería, en lugar del recogido en el cuadro n.º 10, de un 12,2% para 1985, 21,3% en 1986, 11,2% en 1987, 13,3% para 1988, 8,3% para 1989, 8,4% para 1990 y 13,6% en 1991. En el total del período 1985/1991 el porcentaje sería del 11,35% del conjunto español en vez del 3,6% recogido en el cuadro n.º 10 para esos mismos años.

(23) Véase, Giráldez, E., obra citada.

(3,91% del total nacional); mientras, las desinversiones alcanzaban los 6.164,6 millones de dólares (3,73% del total) y los pagos por rentas los 577,7 millones (10,94% del conjunto español), con una salida por los dos conceptos de 6.742,3 millones (3,94% de la cifra española). En definitiva, en los años 1985/1991 el drenaje de fondos de inversiones en cartera representó el 83,36%, nivel muy similar al contabilizado en el conjunto de la economía española (82,82%), acercamiento que se deriva en buena parte de las características de este tipo de inversiones (cuadros n.^{os} 10 y 11).

4.1.3. Inversiones extranjeras en inmuebles

En el total del período 1975/1991 la inversión en inmuebles propiedad de residentes en la Comunidad Autónoma del País Vasco (independientemente de su ubicación física) ascendió a un total de 513,1 millones de dólares, en sus 4/5 partes recibidos en los años 1985/1991. Dadas las características perseguidas por este tipo de inversiones (donde destaca el aspecto turístico) el peso de esta corriente dentro del total español no puede ser muy alto, significando el 2,01% en el período 1975/1984, el 3,03% para los años 1985/1991, y el 2,74% para el conjunto 1975/1991.

Cuadro n.º 12. Inversiones extranjeras en inmuebles en la CAPV

	Inversiones		Desinversiones		Inversión neta	
	Miles de dólares	% sobre total español	Miles de dólares	% sobre total español	Miles de dólares	% sobre total español
1975	4.152,7	1,47	586,4	5,27	3.566,3	1,31
1976	2.981,6	1,47	493,7	2,50	2.487,9	1,36
1977	5.629,6	2,41	400,0	3,58	5.229,6	2,35
1978	9.393,0	2,12	385,8	4,23	9.007,2	2,08
1979	12.973,6	2,29	1.095,7	6,06	11.877,9	2,16
1980	14.541,2	2,40	2.294,2	11,86	12.247,0	2,09
1981	14.331,0	2,28	284,8	2,47	14.046,2	2,27
1982	13.943,6	2,07	414,3	3,02	13.529,3	2,05
1983	15.177,5	1,87	1.371,2	5,64	13.806,3	1,75
1984	13.656,3	1,56	233,6	1,75	13.422,7	1,56
1985	25.221,9	2,60	1.280,4	5,62	23.941,5	2,53
1986	37.679,3	2,70	5.022,0	15,84	32.657,3	2,39
1987	59.473,9	3,20	2.882,7	5,41	56.591,2	3,14
1988	71.937,4	3,04	7.009,5	11,01	64.927,9	2,82
1989	82.337,8	3,11	4.477,5	6,94	77.860,3	3,02
1990	84.125,0	3,32	8.742,4	6,28	75.382,6	3,15
1991	45.588,4	2,79	2.657,3	3,22	42.931,1	2,77
1975/1984	106.780,1	2,01	7.559,7	4,99	99.220,4	1,92
1985/1991	406.363,7	3,03	32.071,8	6,94	374.291,9	2,89
1975/1991	513.143,8	2,74	39.631,5	6,43	473.512,3	2,61

Fuente: Giráldez, E., *La dependencia exterior de la industria vasca*, 1988, págs. 170 y 173, para los años de 1975 a 1984; y la misma autora en su informe pendiente de publicación, para los años 1985 a 1991.

El volumen de liquidaciones ha sido muy modesto y para un total de 17 años sólo sube a 39,6 millones de dólares, o el 6,43% del total nacional. Las inversiones netas sumaron en los años 1975/1991 un total de 473,5 millones de dólares, es decir el 2,61% de las contabilizadas en España (cuadro n.º 12). La relación entre las desinversiones y las entradas brutas fue del 7,72% en este período, un porcentaje muy modesto pero claramente superior al 3,29% experimentado en el total nacional (cuadro n.º 14).

De atender únicamente al período más reciente que se extiende entre 1985 y 1991, cabe afirmar que algo más del 59,3% de los capitales que han llegado a residentes vascos procede de la CEE (particularmente del Reino Unido), con el 59,3%, seguido de Suiza con el 8,5% y de Estados Unidos con el 6% (24).

4.1.4. *Total de la inversión extranjera*

Las inversiones extranjeras en la CAPV, entendidas en su totalidad, sumaron la cifra de 10.724,0 millones de dólares en el conjunto de los años que van de 1975 a 1991, aunque más del 90% de ese volumen entró en el período 1985/1991. En los años 1975/1984 el capital llegado a esta Comunidad representó el 4,79% del total español, para situarse en el 3,86% en los años 1985/1991, y en un 3,92% en el período 1975/1991.

Las desinversiones alcanzaron en la totalidad de los 17 años el nivel de 6.859,7 millones de dólares (también en su mayor parte producidas en los años 1985/1991), con una incidencia sobre el total español (3,91 %) muy similar a la de las entradas. Por último, la inversión neta fue de 3.864,2 millones para los años 1975/1991, es decir, el 3,93% del total nacional (cuadro n.º 13).

Tiene interés ahora ofrecer una visión global de la estructura de las inversiones extranjeras en la CAPV, atendiendo a la distribución entre directas, de cartera y de inmuebles. Este análisis, elaborado a partir de los cuadros n.ºs 7, 10 y 12, se contempla para el período 1975/1984, para el más reciente 1985/1991, y para el conjunto de los 17 años comprendidos de 1975 a 1991.

En cuanto a los años 1975/1984, cabe afirmar que las inversiones directas brutas significaron casi los 2/3 de las entradas (el 65,29%), frente al 19,86% de las de cartera y al 14,85% de las dirigidas a inmuebles. En las desinversiones también destacó el peso de las directas, con el 62,93%, seguidas de las de cartera (34,56%) y a gran distancia por las de inmuebles (2,51%). Por último, y ya en las inversiones netas, algo más de los 2/3 de la aportación de capital extranjero de los años 1975/1984 correspondió a las directas (67,01%), y algo menos de la cuarta parte (23,85%) a las dirigidas a inmuebles, mientras las de cartera sólo representaron el 9,14%.

El período 1985/1991 introdujo algunos cambios en la estructura de las inversiones extranjeras en la CAPV. Así, en las entradas brutas las inversiones directas cayeron desde los 2/3 en el período anterior hasta el 15,10% de estos últimos años. Por el contrario, las inversiones en cartera subieron desde el 19,86% al 80,84%. Finalmente,

(24) Véase Giráldez, E., *La inversión extranjera en el País Vasco*, pendiente de publicación.

Cuadro n.º 13. Inversiones extranjeras totales (directas, en cartera e inmuebles) en la CAPV

	Inversiones		Desinversiones		Inversión neta	
	Miles de dólares	% sobre total español	Miles de dólares	% sobre total español	Miles de dólares	% sobre total español
1975	24.887,7	3,14	35.796,0	12,47	-10.908,3	-2,16
1976	43.533,2	6,18	23.048,0	5,97	20.485,2	6,43
1977	32.761,3	4,93	9.824,5	7,30	22.936,8	4,33
1978	68.726,2	5,58	3.658,0	2,67	65.068,2	5,94
1979	90.824,2	4,94	140.476,9	36,98	-49.652,7	-3,40
1980	101.769,0	5,24	10.496,2	2,50	91.272,8	6,00
1981	143.085,6	7,49	9.106,5	3,49	133.979,1	8,12
1982	36.383,4	1,91	27.350,6	10,15	9.032,8	0,55
1983	86.378,5	4,72	24.523,9	12,79	61.854,6	3,78
1984	90.995,8	4,13	19.110,7	8,10	71.885,1	3,66
1985	151.787,8	5,32	33.794,2	7,92	117.993,6	4,87
1986	878.631,3	11,86	350.032,3	15,25	528.599,0	10,33
1987	1.568.861,0	8,29	1.491.418,9	13,86	77.442,1	0,95
1988	1.553.174,8	7,89	1.196.542,6	11,37	356.632,2	3,89
1989	1.513.540,4	4,83	910.060,3	5,85	603.480,1	3,83
1990	1.698.969,5	3,66	1.161.945,3	3,89	537.024,2	3,24
1991	2.639.642,2	1,99	1.412.519,7	1,36	1.227.122,5	4,25
1975/1984	719.344,9	4,79	303.391,3	11,23	415.953,6	3,38
1985/1991	10.004.607,0	3,86	6.556.313,3	3,78	3.448.293,7	4,01
1975/1991	10.723.951,9	3,92	6.859.704,6	3,91	3.864.247,3	3,93

Fuente: Giráldez, E., *La dependencia exterior de la industria vasca*, 1988, págs. 178, 183 y 184, para los años de 1975 a 1984; y la misma autora en su informe pendiente de publicación, para los años 1985 a 1991.

las inversiones en inmuebles perdieron importancia, al pasar del 14,85% al 4,06% de los años 1985/1991. Las desinversiones se modificaron en la misma dirección, con una caída del peso de las correspondientes a las directas (que bajan del 62,93% al 5,48%), aumento de la incidencia de las de cartera (que suben del 34,56% al 94,03%) y retroceso de los inmuebles, que pasan de representar el 2,51% en los años 1975/1984 al 0,49% del período 1985/1991. En cuanto a las entradas netas, la aportación de fondos por concepto de inversiones directas cayó de los 2/3 del total de 1975/1984 a 1/3 (33,37%) en 1985/1991. La aportación neta de las inversiones de cartera experimentó un gran salto, al pasar del 9,14% del período 1975/1984 al 55,78% del total de las inversiones netas de los años 1985/1991. Por su parte, los inmuebles, que casi representaban la cuarta parte (23,85%) de las entradas netas de los años 1975/1984, bajaron a significar el 10,85% en 1985/1991.

Conviene fijar ahora la atención en lo sucedido en el período global que va de 1975 a 1991, estructura que está grandemente influenciada por lo sucedido en los 7 años 1985/1991, ejercicios éstos en los que se contabilizaron corrientes de inversiones

extranjeras muy superiores a las del período anterior 1975/1984. Las inversiones en cartera destacan por su importancia tanto en las entradas brutas como en las netas, así como en las desinversiones. En las primeras este tipo de inversiones significaron más de las 3/4 partes (76,75%) del total recibido en esos 17 años, muy por delante del 18,46% de las inversiones directas, y del 4,79% de las de inmuebles. En cuanto a las desinversiones las de cartera fueron el 91,40% del total, frente a sólo el 8,03% de las directas y el 0,57% de las de inmuebles. Por fin, la aportación neta de las inversiones extranjeras se debió en su mitad (50,76%) a las de cartera, por delante del 36,98% de las directas y del 12,26% de las de inmuebles.

La principal diferencia entre lo sucedido en los años 1975/1984 en la CAPV y en el total español viene dada por la mayor incidencia que se contabiliza en este último ámbito geográfico en las inversiones brutas destinadas a inmuebles, que significaron el 35,39% del total, muy por encima del 14,85% que hemos visto para la CAPV. Esto sucede también en las inversiones netas en inmuebles que si en el conjunto de España pesaron el 41,99%, en la CAPV se mantuvo en el 23,85%. Lógicamente esta menor incidencia de los inmuebles en las inversiones dirigidas al País Vasco se compensaba con mayores pesos de las directas y de cartera en comparación con el conjunto de la economía española.

En el período 1985/1991 existe una gran similitud entre las respectivas estructuras de la CAPV y del conjunto español. En la inversión bruta se observa un ligero mayor peso de las entradas en cartera en la CAPV, en detrimento de la importancia de los otros dos componentes. Este comentario es igualmente válido para lo sucedido en la globalidad del período 1975/1991.

Si efectuamos la comparación entre el porcentaje total de las desinversiones de las entradas de capital extranjero en la CAPV y en el total del Estado se observa un cambio importante. Así, en el período 1975/1984 las desinversiones conjuntas (directas, en cartera e inmuebles) del País Vasco representaron el 42,18% de las entradas brutas de la suma de los tres conceptos, porcentaje muy superior al contabilizado en el total español que sólo alcanzaba el 18,00%. Sin embargo, en el siguiente período 1985/1991 el comportamiento es muy similar, lo que también sucede para el período absoluto 1975/1991. De esta forma las desinversiones en la CAPV en los años 1985/1991 fueron del 65,53%, algo por debajo del 66,84% de España, mientras que en la globalidad de 1975/1991 el País Vasco produjo un 63,87% de desinversiones, a un nivel prácticamente idéntico al 64,09% del total español (cuadro n.º 14).

Pero, como es sabido, el drenaje de recursos financieros que sufren las inversiones extranjeras no acaba con las desinversiones. En efecto, tenemos que contemplar también los pagos efectuados al exterior por concepto de rentas. En consecuencia, y limitándonos al período 1985/1991, si a las desinversiones totales (que significaban en la CAPV el 65,53% de las entradas brutas) se les suman las rentas de inversiones directas y de

(25) Dirección General de Transacciones Exteriores, *Censo de inversiones directas de España en el exterior, a diciembre de 1986, 1989*, Madrid.

Cuadro n.º 14. Peso de las desinversiones en relación a las inversiones extranjeras brutas

(Valor en dólares, en %)

	En inversiones directas		En inversiones en cartera		En inversiones en inmuebles		En inversiones totales (directas + cartera + inmuebles)	
	CAPV	España	CAPV	España	CAPV	España	CAPV	España
1975	23,34	23,02	220,57	159,97	14,12	3,92	145,83	36,23
1976	35,00	47,54	74,32	201,88	16,56	9,77	52,94	54,81
1977	13,36	20,37	114,00	84,61	7,10	4,77	29,99	20,27
1978	1,14	12,87	101,04	45,33	4,17	2,06	5,32	11,10
1979	212,95	26,10	38,88	43,31	8,45	3,19	154,67	20,65
1980	1,54	25,67	71,04	85,53	15,78	3,20	10,31	21,61
1981	1,84	15,58	29,01	42,46	1,99	1,83	6,36	13,67
1982	112,01	16,54	145,33	84,24	2,97	2,03	75,17	14,17
1983	29,86	11,98	46,96	55,38	9,03	2,99	28,39	10,49
1984	1,14	11,15	52,33	36,26	1,72	1,53	21,00	10,72
1985	27,68	15,02	24,80	31,81	5,08	2,35	22,26	14,97
1986	3,03	11,61	45,27	53,96	13,33	2,27	39,84	30,96
1987	22,69	27,77	107,92	72,15	4,85	2,87	95,06	56,83
1988	7,63	24,84	94,04	78,72	9,74	2,69	77,04	53,46
1989	18,71	18,99	72,12	63,67	5,44	2,60	60,13	49,67
1990	64,70	16,68	73,26	82,21	10,39	5,49	68,39	64,34
1991	5,18	17,80	63,32	84,50	5,83	5,05	53,51	78,29
1975/1984	40,66	19,57	73,41	70,72	7,08	2,84	42,18	18,00
1985/1991	23,82	19,29	76,22	80,01	7,89	3,45	65,53	66,84
1975/1991	27,81	19,30	76,17	79,95	7,72	3,29	63,87	64,09

Fuente: Giráldez, E., *La dependencia exterior de la industria vasca*, 1988, págs. 119, 124, 157, 160, 170, 173, 178, 183 y 184, para los años de 1975 a 1984; y la misma autora en su informe pendiente de publicación, para los años 1985 a 1991.

cartera (las de inmuebles son inapreciables), las salidas totales subían a representar el 80,25% de las inversiones extranjeras recibidas en esos años 1985/1991, casi siete puntos por arriba del 73,6% que significaba el mismo cálculo para el conjunto español. Esta diferencia viene causada por el alto porcentaje de salidas (desinversiones más rentas) que se da en el concepto de inversiones directas, donde se alcanza el 83,10% en la CAPV, muy por encima de la media nacional (50,03%).

Con todo, el fuerte drenaje de fondos experimentado en los años 1985/1991 en la CAPV por desinversiones y rentas, y representado por ese 80,25%, es varios puntos inferior al que se contabilizó en el período 1975/1984 cuando se alcanzaron niveles superiores al 86%, que doblaban la importancia relativa del drenaje producido en el conjunto español. Destaca precisamente que a nivel nacional se ha producido la tendencia contraria, al pasar de una relación de alrededor del 44% en los años 1975/1984 al 73,6% del período 1985/1991 (véanse los cuadros n.ºs 8, 11, 13 y 14).

4.2. Inversiones de la C.A. del País Vasco en el exterior

Aunque este trabajo está dirigido a la exposición de las inversiones extranjeras en la CAPV tiene interés, también, fijar la atención en las inversiones vascas en el exterior, y así tener un marco más completo.

No existe ningún estudio monográfico sobre el particular y, de hecho, sólo existe alguna información sobre el renglón de inversiones directas procedente de la Dirección General de Transacciones Exteriores en base a las comunicaciones que recibe de proyectos previstos; el cuadro n.º 6 ofrece por Comunidades Autónomas (en porcentajes) la evolución experimentada por los proyectos de inversiones directas españolas en el exterior, en los años que van de 1989 a 1992, único período posible. Una fecha anterior a éstas susceptible de análisis es la de 1986, y ello es gracias al primer censo de inversiones españolas en el exterior (25) referido a finales del año, lógicamente con información *stock* y no de *flujo*.

De acuerdo con el citado censo de 1986, el País Vasco ostentaba en aquella fecha el 4,99% de los activos frente al exterior. Este porcentaje era superado ampliamente por el 59,63% de Madrid, el 10,38% de Cataluña y el 9,08% de Cantabria, y figuraba por delante de la importancia de la Comunidad Valenciana, que detentaba el 3,32%. La actividad de destino preferida para la inversión directa española procedente de la CAPV era por entonces la financiera, que representaba más de las 3/4 partes (el 77,16%), por encima del también destacable 57,62% destinado a ese mismo sector por el conjunto español. La actividad financiera era también el primer sector de procedencia de las inversiones directas ya que alcanzaban el 80,99% del total en la CAPV y el 56,73% en el total de España.

Hemos visto antes (cuadro n.º 6) que en el período 1989-1992 la CAPV tiene una importancia modesta en cuanto fuente de origen de inversiones directas en el exterior, representando en el conjunto de esos años el 2,53% del total, superado muy de lejos por el 71,64% de Madrid y el 15,12% de Cataluña, y también rebasado ligeramente por Cantabria con el 3,09%. Es obvio que la gran centralización de domicilios sociales de las empresas que invierten en el exterior (en buena parte financieras) es la que genera estas cifras.

El análisis por grandes sectores (cuadro n.º 15) nos dice que en 1992 el 53,52% del importe de los proyectos de inversión directa de la CAPV en el extranjero procedían de la actividad industrial, algo por encima del 46,26% nacidos en el terciario y de sólo un 0,22% en la construcción, estructura ésta no muy disímil de la contabilizada en el total nacional. En el año anterior (1991) la situación sin embargo era diferente, procediendo un 56,31 % de los proyectos de la CAPV del sector industrial, bastante por delante del 36,84% del terciario y muy alejado del 2,47% de la construcción; era ésta una distribución diferente a la nacional, en el sentido de que la industria jugó un mayor peso en la CAPV que en el total español, sucediendo lo contrario en cuanto a la actividad terciaria.

Un mayor detalle para 1991 nos dice que el 4,38% que ostenta el sector agrario de la CAPV como origen de los proyectos de inversiones directas en el extranjero está

Cuadro n.º 15. **Distribución por sectores de origen de los proyectos de inversión directa en el extranjero**

	1992		1991	
	CAPV	España	CAPV	España
Agrario	53,52	0,62	4,38	0,35
Industria	0,22	48,60	56,31	29,65
Construcción	46,26	1,48	2,47	1,71
Terciario		49,30	36,84	68,29
Total	100,00	100,00	100,00	100,00
(Miles de millones de ptas.)	(15,30)	(538,93)	(6,00)	(669,20)

Fuente: *Boletín Económico de Información Comercial Española*, 18 al 26 de febrero de 1992, págs. 624 a 626, y 1 al 7 de marzo de 1993, págs. 493 y 494. La inapreciable diferencia que se observa en los totales en pesetas para España de los años 1991 y 1992 entre los cuadros 6 y 15, obedece a que en este último se ha desechado un pequeño importe no imputado a ningún sector.

explicado en su casi totalidad (4,28 puntos) por el sector pesquero. En cuanto al 56,31 % correspondiente a la industria, en primer lugar se debe a la actividad de industrias de productos minerales no metálicos (15,69 puntos porcentuales), seguida de productos transformados distribuidos en el gas, vapor y agua (9,86 puntos), productos y primera transformación de los metales (8,27 puntos), y de las industrias del papel y artes gráficas (6,81%), por delante de otros renglones de menor importancia. Por último, de los 36,84 puntos porcentuales del terciario, 7,97 puntos corresponden al comercio al por mayor, 6,93 al comercio al por menor y 6,54 puntos a servicios prestados a las empresas.

Los mismos cálculos para 1992 afirman que los 53,52 puntos porcentuales que representó la industria en el origen de las inversiones de la CAPV en el exterior se debieron en 34,15 puntos a productos transformados distribuidos en el gas, vapor y agua caliente, por delante de la fabricación de productos metálicos (excluidos maquinaria y transportes) con 6,39 puntos y de la industria textil con 5,10 puntos porcentuales. Por último, la mayor parte del 46,26% contabilizado por el sector terciario se originó en el renglón relativo a los holdings con 33,98 puntos porcentuales, seguido a mucha distancia de otros como los servicios recreativos y culturales (3,30 puntos) y el comercio al por mayor (2,80 puntos).

5. A MODO DE CONCLUSIÓN

No vamos a entrar aquí, por no ser el objetivo perseguido, en un análisis teórico sobre la mayor o menor bondad que para un sistema económico concreto presentan las

inversiones extranjeras de capital. Su contribución al equilibrio de la balanza de pagos, la creación de empleo y, en general, el aporte a la modernización de las formas económicas, figuran en el lado positivo del asunto. Por el contrario, el drenaje financiero por pagos de rentas y *know how*, posibles condicionamientos para el libre comercio exterior y la dependencia de centros de decisión lejanos son la otra cara de la moneda. Claro es que no existen valoraciones con poder explicativo generalizable a todas las situaciones. Como se ha dicho (26), «todo dependerá de los resultados del análisis de los factores que subyacen en cada flujo de fondos recibidos, así como de la valoración global, en un momento dado, de la vulnerabilidad de un sistema productivo regional, a los vaivenes de las decisiones foráneas, particularmente a los relativos a la división internacional del trabajo». Estas cautelas no empañan sin embargo la deseabilidad de ser puerto en las corrientes del capital inversor exterior. El recurso al ahorro exterior, el fomento del ahorro privado y público interior, el logro de una base económica regional competitiva en los mercados internacionales, y la progresiva presencia fuera de capital doméstico como apoyo a los flujos comerciales, son planteamientos inexcusables para un espacio económico que desee moverse con éxito en el mundo actual (27).

En esencia hemos pretendido exponer aquí una valoración de la importancia que las inversiones extranjeras han tenido para la CAPV, con algunas incursiones sobre lo sucedido en nuestro entorno, así como en las inversiones autóctonas en el exterior. El resultado del objetivo no puede considerarse satisfactorio a nivel de reflejo de la realidad.

Por un lado, la existencia de diferentes valutas en las inversiones extranjeras representa una cierta convencionalidad en la exposición estadística. Realmente lo importante se refleja en las tendencias relativas, y en las estructuras e incidencias porcentuales. Pero incluso éstas pueden llegar a variar de emplearse una moneda u otra. Así, el fuerte crecimiento que se observa en las inversiones extranjeras, en sus diferentes facetas, en el período 1985/1991 en relación al anterior 1975/1984, sería aún más desproporcionado de calcular las tendencias en pesetas en lugar de, como aquí se ha hecho, emplear los dólares (28).

Por otra parte, los cambios de clasificación de algunas operaciones de unas partidas estadísticas a otras, o el mayor o menor grado de información que es obligatorio presentar por los agentes económicos, también crean distorsiones en este tipo de análisis. Hay que añadir que estas dificultades se están agudizando últimamente según avanza el desarme estadístico en fronteras.

Sin embargo, la mayor limitación que presenta este análisis está constituida, sin duda, por el hecho de que toda la información estadística está clasificada por los

(26) Departamento de Economía Aplicada de la Universidad del País Vasco, *La internacionalización de la economía vasca*, en «Economía de las Comunidades Autónomas. País Vasco», Papeles de Economía, n.º 9, 1990, pág. 64.

(27) Véase Departamento de Economía Aplicada de la Universidad del País Vasco, op. cit. pág. 64.

(28) En este trabajo se han empleado los dólares para los cuadros 7, 8, 10, 11, 12, 13 y 14, y las pesetas para el 3, 4, 5, 6, 9 y 15. El cambio de una valuta a otra se puede hacer con la siguiente serie de pesetas equivalentes a un dólar USA: año 1975, 57,41; 1976, 66,90; 1977, 75,96; 1978, 76,67; 1979, 67,13; 1980, 71,70; 1981, 92,31; 1982, 109,92; 1983, 143,49; 1984, 160,76; 1985, 170,02; 1986, 140,01; 1987, 123,51; 1988, 116,83. 1989, 117,53; 1990, 100,92; y 1991, 103,07 pesetas por un dólar.

domicilios sociales de los informantes. Es decir, los resultados obtenidos no se refieren tanto al sistema productivo de que se trate, en este caso el de la Comunidad Autónoma Vasca, sino a los agentes domiciliados en la misma. Esta importante limitación es la que, entre otras consecuencias, genera el destacable peso de Madrid en las inversiones recibidas, algo que en menor grado sucede también en Cataluña, siendo evidente que buena parte de esas inversiones repercuten realmente en otras Comunidades. No se sabe si esta forma de cómputo estadístico altera sustancialmente los datos porcentuales calculados para la CAPV (29), aunque hay que pensar que de alguna manera quedan afectados. Por esta razón, para estudios como el aquí realizado se hace conveniente el 293 complemento de otro tipo de investigaciones directas llevadas a cabo en la localización real de la actividad empresarial, análisis que las estadísticas actuales no permiten (30).

Hechas estas consideraciones vamos a destacar, para terminar, algunos de los aspectos más sobresalientes que hemos visto a lo largo de este artículo. Un primer punto a señalar es el constituido por el gran salto que se observa en los últimos años en todo tipo de corrientes de capital extranjero (con exclusión de las de inmuebles) que se dirigen tanto a la CAPV como al conjunto español, fenómeno éste en el que tuvo mucho que ver el ingreso de nuestro país en la CEE.

Esto no ha impedido que la C.A. del País Vasco siga teniendo una participación moderada en la inversión extranjera que se dirige al Estado español, tanto considerada en su entrada bruta como en neta, y que es claramente inferior al peso de la economía vasca en el total. Precisamente «el carácter prácticamente endógeno de la capitalización inversora reciente del entramado industrial vasco (incluso en épocas de coyuntura económica favorable, como el período 1986-90) es otra dificultad añadida para la diversificación. En este sentido, el bajísimo nivel de la inversión extranjera ha anulado prácticamente su contribución, potencialmente importante, al proceso diversificador de la industria vasca, que sólo se ha esbozado tímidamente en algunas ramas productivas» (31).

Pero la escasa incidencia de la CAPV en las inversiones extranjeras es especialmente perceptible en los servicios y los inmuebles. En efecto, aunque la participación de la CAPV en las inversiones dirigidas al sector industrial, con un 7,55% para los años 1985/1991, está también por debajo de la importancia relativa que este sector tiene en el producto interior bruto nacional (en el que representaba el 8,96% en 1989), en los servicios el porcentaje cae al 1,94% y en los inmuebles al 2,89% (32). En este sentido, es manifiesto el interés que las inversiones internacionales de capital

(29) Hace años, en 1983, se efectuó un estudio sobre este aspecto en el que se concluía que la CAPV controlaba desde su territorio aproximadamente tantos puestos de trabajo en el exterior como a la inversa. Lógicamente podía darse el caso de que la influencia geográfica extranjera no coincidiera exactamente con las dos corrientes de signo contrario, y desde luego la situación ha podido cambiar en la siguiente década. Giráldez, E., *La geografía de los centros de decisión empresariales. Los casos de España y Francia*, revista «Situación» 1983/1.

(30) Un antecedente de este análisis es el que se efectuó para el ya lejano año 1975, según el cual el 18,01% de los puestos de trabajo de Álava estaba controlado por el capital extranjero, porcentaje que para Guipúzcoa era el 5,75% y para Vizcaya el 11,10% (véase *La economía vasca durante el franquismo. Crecimiento y crisis de la economía vasca*, varios autores, Bilbao, 1981, págs. 211 y ss).

(31) Esteban Galarza, M., y Velasco Barroetabeña, R., *Diversificación industrial. Un reto para el País Vasco*, Bilbao, 1993, pág. 129.

(32) Según datos de la citada investigación de Giráldez, E., pendiente de publicación.

demuestran últimamente por el sector servicios, donde destacan con luz propia actividades como las financieras (consideradas en sentido amplio) y las relativas a la calidad de vida; por el contrario, parecen prestar un interés secundario a las regiones de vieja industrialización, poco favorecidas además por la nueva distribución mundial de la especialización del trabajo.

La aportación a largo plazo de los recursos financieros exteriores no parece, en consecuencia, que ha sido digna de consideración en el conjunto de la economía vasca, cuando no se ha manifestado con signo negativo. Un rápido resumen nos dice, como antes se ha señalado, que en el conjunto del período 1975/1984 las desinversiones de la inversión extranjera significaron el 42,18% de las entradas brutas (el mismo cálculo para el total nacional daba el 17,99% del total). Si sumamos las rentas de inversión pagadas el drenaje financiero subía ya al 86,43% (43,53% para el conjunto español) (33). Es obvio que en aquella época, importante en cuanto que conoció una dura crisis industrial cuyo arranque se sitúa convencionalmente en el *shock* petrolífero de 1973, el comportamiento de la inversión extranjera se manifestó en el sentido de un fuerte drenaje de recursos financieros de la región, dicho sea esto haciendo abstracción, por desconocido, de lo sucedido por los movimientos de capital en forma de créditos o préstamos.

En cuanto a lo sucedido en los años 1985/1991, las desinversiones significaron el 65,53% de las entradas brutas del conjunto de los siete años (66,92% para el total español), porcentaje que sube al 80,25% una vez añadidos los pagos por rentas (73,63% para el caso español) (34).

Para el conjunto de los 17 años las desinversiones de la CAPV ascendieron al 63,97% de las inversiones brutas (64,13% para España), para pasar al 80,67% una vez abonadas las rentas (71,89% para el total nacional).

La conclusión es evidente, y las servidumbres generadas por las inversiones extranjeras anteriores significan la mayor parte de las nuevas inversiones que llegan, siendo esto válido tanto para la C.A. del País Vasco como para el total español (fenómeno éste que se acentuaría si se considerara la balanza tecnológica). Ello viene a sumarse al moderado importe que en cifras absolutas vienen alcanzado las inversiones extranjeras en el País Vasco. Por otra parte, si encajáramos la resultante neta final de las inversiones extranjeras en la CAPV, frente al saldo neto de las inversiones vascas en el exterior, resultaría probablemente, al menos en los ejercicios anuales más recientes, un saldo poco favorable de la balanza de inversiones de capital del País Vasco.

En todo caso, un alto porcentaje en el drenaje de los recursos provenientes del exterior no debe, en principio, considerarse por sí solo negativo. Ello puede ser considerado normal en el marco actual de alta permeabilidad y con intensos cruces de inversiones que se da entre países industriales. Lo que debe preocupar, sin embargo, es el quedar fuera de esas corrientes internacionales, que con todos sus condicionantes generan actividad económica. La C.A. del País Vasco ofrece hoy un limitado interés al

(33) Pero si incluyéramos los pagos tecnológicos la suma arrastrada sería ya superior a los ingresos brutos al significar el 149,41% de éstos (77,61% para España), cifra que bajaría al 144% de descontar previamente los cobros tecnológicos por parte de la CAPV.

(34) Después de los pagos tecnológicos brutos el nivel de drenaje sube sustancialmente.

capital extranjero, sobre todo por las características de un sistema productivo poco flexible a los cambios del mercado mundial. Y esto es algo que se debe superar. La CAPV tiene puntos fuertes que hay que potenciar: cultura empresarial, mano de obra cualificada, fuerte infraestructura y ahorro doméstico no desdeñable. A partir de estos elementos deben crearse las condiciones necesarias para conseguir un ambiente atrayente para el capital extranjero. La creación de suelo industrial, la coincidencia en este ánimo de los agentes económicos, una mejor calidad de vida ambiental y cultural, el fomento de una favorable imagen exterior, y el apoyo institucional (cuando menos indicativo), son premisas necesarias para que el ahorro exterior y el doméstico vean oportunidades competitivas de inversión. Tarea ciertamente no fácil en el actual marco internacional globalizado que permite una rápida traslación de tecnologías y capitales hacia aquellos países en los que dichos factores obtienen mayores rendimientos.

