

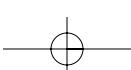
## ***Desinversión y deslocalización de capital extranjero en España***

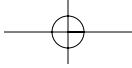
106

Los fenómenos de desinversión y deslocalización han recibido escasa atención en la literatura económica. En España, los sectores manufactureros en su conjunto, y en especial los más avanzados tecnológicamente, han sido los más afectados por ella a lo largo de la pasada década; y a la par, los flujos de entrada han disminuido considerablemente. Si contemplamos la influencia de este doble proceso en la presencia del capital extranjero —medida a través de la Central de Balances del Banco de España—, se constata una reducción de la población empresarial y de la cuantía del capital social controlado por éste, confirmándose la importante pérdida de posiciones de los sectores más avanzados. Por último, para completar la secuencia, se ha tratado de medir qué parte de estas desinversiones se han traducido en deslocalizaciones. De entrada ha de señalarse que las empresas de no residentes realizan más actividad deslocalizadora que las locales, y que sigue siendo fundamental el desvío de actividades hacia la Unión Europea, a pesar de la creciente importancia de los países de bajos salarios. Y, de nuevo, gran parte de los casos corresponden a actividades avanzadas e intermedias; lo que es relevante a efectos productivos por su mayor dificultad para que tomen el relevo las empresas locales.

*Desinbertsioa eta enpresen lekualdatzea oso gutxi landu da ekonomiaren literaturan. Espanian, adar manufakturagileak, oro har, eta teknologikoki aurreratuenak, bereziki, izan dira kaltetuenak prozesu horretan aurreko hamarkadan. Halaber, sarrera fluxuak nabarmen murritzu dira. Bi joera horiek atzerriko kapitalaren argitan —Espaniako Bankuaren Balantzeen Zentralaren datuetan neurrtuta— aztertzen badira, enpresen kopurua eta beraiek kontrolatutako kapital sozialaren zenbatekoa gutxitu direla egiaztatzen da, arlo aurreratuenek zenbait postu galdu dituztela baiezstatuz. Azkenik, ideien segida osatzeko, desinbertsio horien ondorioz zenbat enpresa lekualdatu diren neurrtzen ahalegindu da. Hasteo, esan behar da ez-egoiliarren eskuetan dauden enpresaek egoiliarrenak baino gehiago lekualdatzen direla, eta ekoizpen jarduerak bereziki Europar Batasunerantz bideratzen direla oraindik, nahiz eta soldatu apaleko herrialdeen garrantzia gero eta handiagoa den. Eta, behin berriro, kasu askotan jarduera aurreratuak eta bitartekoak izaten dira. Egiaztapen hori oso garrantzitsua da, tokiko enpresek ekoizpenaren hutsune hori betetzea zailagoa delako.*

The economic literature has paid little attention to the phenomena of divestment and relocation-offshoring. In the case of Spain, the manufacturing sector, as a whole, and, mainly, the more technologically advanced industries, have been the sectors more affected in the last decade by the disinvestment; but, furthermore, in these industries the inward FDI flows have fallen dramatically. If we analyse how these double process has influenced on the presence of foreign capital —measured through the Central Balance Sheet Data of the Bank of Spain—, a fall in the number of firms and in the size of the capital stock controlled by the foreign capital is verified, thus confirming the significant loss of position on the most advanced industries. Finally, to finish the analysis, we have tried to measure how many of those dissinvestments have led to delocations. We must point out that the foreign firms make more delocation activities than domestic firms, and that it is still key the moving of activities to the European Union, despite the rising importance of low wages countries. And, again, most cases are those related to advanced and intermediate activities, what is relevant in productive terms because it is more difficult for domestic firms to substitute foreign firms in those activities.





Carlos Manuel Fernández-Otheo Ruiz  
 David Martín Barroso  
 Rafael Myro Sánchez  
*Universidad Complutense*

107

## ÍNDICE

1. Introducción
  2. La desinversión a través de los flujos financieros de inversión directa extranjera: el Registro de Inversiones Exteriores
  3. La desinversión en el plano de la presencia empresarial: la Central de Balances del Banco de España
  4. La deslocalización directamente observada: el estudio de casos
  5. Recapitulación y conclusiones
- Referencias bibliográficas

Palabras clave: desinversión, deslocalización evolución inversión, empresas participadas

N.º de clasificación JEL: F210, F230

### 1. INTRODUCCIÓN

Inversión extranjera directa (IED) y desinversión son las dos caras de una misma moneda<sup>1</sup>. Por lo general, la entrada de capitales procedentes del exterior es el reflejo de los atractivos de localización que un país ofrece para la actividad productiva (costes laborales bajos, abundancia de recursos naturales, incentivos estatales...). Pero estos atractivos cambian conforme la economía receptora

madura, provocando un recorte y una reorientación de las inversiones recibidas, que va normalmente desde la industria a los servicios y desde la creación de nuevas empresas hacia la adquisición de las ya existentes o hacia la fusión con ellas. Como parte de este mismo proceso algunas empresas liquidan sus activos en el territorio nacional y los venden a los residentes o clausurando las actividades productivas.

La desinversión del capital extranjero podemos entenderla en una primera aproximación conceptual, como la liquidación de inversiones previas. Aunque es, sobre todo, una respuesta a la reducción de los atractivos de localización del país receptor, o a la aparición de empla-

<sup>1</sup> Las primeras referencias sobre desinversión en la inversión directa extranjera corresponden a Boddewyn (1979, 1983). Más referencias sobre el modo en que se aborda la desinversión pueden verse en Fernández-Otheo y Myro (2003) y en Myro y Fernández-Otheo (2005).

zamientos alternativos más prometedores, en el marco de un proceso creciente de globalización económica, responde también a otros determinantes. En primer lugar, a la no satisfacción de las expectativas iniciales que motivaron la inversión en el país en cuestión, bien por resultar erróneas las previsiones efectuadas o por haber mejorado la capacidad competitiva de las empresas locales; en segundo lugar, a la reestructuración de la actividad internacional de la empresa multinacional, en busca de una mayor eficiencia, concentrando y especializando las instalaciones ya existentes. Finalmente, en tercer lugar, puede ser una respuesta a la situación económico-financiera adversa del grupo multinacional, cuya solución pasaría por desprenderse de determinadas filiales y áreas de negocio no necesariamente ineficientes<sup>2</sup>.

Una parte de esta desinversión —la que supone el cierre parcial o total de empresas o actividades en un determinado país y su traslado a otro lugar— corresponde al fenómeno llamado deslocalización, que podríamos definir como el cambio en la localización internacional de las actividades productivas de una empresa, en respuesta a las ventajas que se ofrecen en otros lugares. Pero no siempre la desinversión implica el cierre de las instalaciones y su traslado a otro país<sup>3</sup>. Por lo demás, la deslocalización es parte

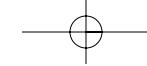
del proceso de reestructuración de la ubicación espacial de las plantas productivas de una empresa internacional ante una nueva configuración del mercado internacional, derivada de la apertura a la competencia internacional de un número creciente de países. Esta relación entre deslocalización y apertura exterior resulta muy marcada en la definición que de ella ofrecen algunos autores como Baldwin y Robert-Nicoud (2000).

Conocer más a fondo el binomio desinversión-deslocalización, para el caso español, es el objeto de estas páginas. Para ello se comienza con el análisis de los flujos de inversión directa y de desinversión, ejercicio necesario, pues es preciso retomar lo recientemente publicado (Fernández-Otheo y Myro, 2003) a causa de las sustanciales rectificaciones en los datos ofrecidos por el Registro de Inversiones Exteriores en el verano de 2004. El paso siguiente es ver qué sucede con los *stocks* de inversión directa extranjera; en otras palabras, en qué medida ese doble juego de entradas y salidas de flujos (incluyendo la reinversión de beneficios) están produciendo alteraciones en la población empresarial y en la cuantía del capital social perteneciente al capital extranjero; utilizándose para ello los datos de la Central de Balances del Banco de España<sup>4</sup>. Por último, intentaremos medir hasta qué punto la desinversión ha sido fruto de la deslocalización de las empresas, en este caso a través de un análisis más elemental y de tipo cualitativo, basado en una exhaustiva enumeración de casos y en la

<sup>2</sup> Empresas multinacionales como Alsthom, Vivendi o Shell se han visto involucradas recientemente en este tipo de desinversiones.

<sup>3</sup> Los procesos de desinversión también producen algunas de las consecuencias negativas de la deslocalización como pueden ser: la reducción en el número de productos, la disminución del número de establecimientos productivos y una reducción del valor añadido generado con respecto al valor de la producción.

<sup>4</sup> Los resultados que se avanzan corresponden a un Proyecto de Investigación para el Instituto de Estudios Fiscales, Determinantes y efectos de la desinversión del capital extranjero en España, realizado por los autores.



indagación de características, una investigación que prolonga la ya realizada a mediados de los años noventa<sup>5</sup>, y de la que se da cuenta con mayor extensión en otro trabajo dedicado exclusivamente a este tema (Myro y Fernández-Oteo, 2005).

## 2. LA DESINVERSIÓN A TRAVÉS DE LOS FLUJOS FINANCIEROS DE INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA: EL REGISTRO DE INVERSIONES EXTERIORES

### 2.1. Una nota metodológica previa

Conocer la metodología de acopio de flujos de inversión directa y de desinversión es fundamental para valorar la actividad de las empresas que son propiedad de no residentes. Como es sabido, las dos fuentes estadísticas de IED, la Balanza de Pagos y el Registro de Inversiones Exteriores, no recogen las mismas formas de inversión, y cualquiera de ellas, por ser incompletas, explica fragmentos del proceso y de sus implicaciones productivas, pero no la totalidad; y de ahí que resulte útil manejarlas conjuntamente. Ambas incluyen el capital accionario y otras formas de participación de la sociedad no residente en la sociedad participada, pero aquí acaba el punto de encuentro: mientras que la Balanza registra la financiación entre empresas relacionadas accionarialmente, sin distinguir su plazo, y cualquier inversión en inmuebles, el Registro excluye los préstamos, recoge la actividad inmobiliaria empresarial e incorpora las reinver-

siones de beneficios cuando éstas se capitalizan<sup>6</sup>.

Así pues, sólo en una parte de la inversión las dos series serían comparables: en el capital accionario y aún con objeciones, pues ni la cuantía debe coincidir, ni el momento en que se produce la recopilación de datos es el mismo. En el lado positivo de la Balanza, salvando el tardío pero necesario esfuerzo reciente —en 2004— por diferenciar los flujos productivos de los no productivos, está la información desagregada de las distintas vías que nutren la IED<sup>7</sup>, según se ha visto, y el hecho de que constituyen entradas y liquidaciones efectivas de la inversión llevada a cabo por no residentes<sup>8</sup>. En el lado negativo está haber dejado de publicar las series de inversión bruta que ha venido proporcionando hasta comienzos de los años noventa<sup>9</sup>, lo que impide calcular la desinversión, al menos en el plano agregado. Así pues, la fuente hasta ahora más exacta para recoger los movimientos transfronterizos de desinversión ha quedado cegada.

<sup>6</sup> Para el seguimiento de estos aspectos, más los que a continuación se desarrollan, véanse, por ejemplo: Fernández-Otheo, 2003, 2004a,b).

<sup>7</sup> Conocer la cuantía de cada vía de entrada es fundamental para tener una idea precisa de la aportación del capital extranjero al sistema productivo o para valorar el alcance de las desinversiones. Piénsese, por ejemplo, en la extraordinaria relevancia, por paradójico que resulte, que vienen adquiriendo los préstamos (más proclives a la desinversión que otros conceptos de inversión, sin duda), o la desinversión en el segmento de las Entidades Tenedoras de Valores Extranjeros (ETVE), donde apenas hay aquí costes hundidos.

<sup>8</sup> De hecho, esto no sería cierto para la recopilación de las cifras de las ETVE presentadas hasta ahora, pues se utiliza la información procedente del Registro para su elaboración.

<sup>9</sup> Las series de inversión bruta y neta durante el periodo 1964-90, extraídas de las Balanzas de Pagos anuales, pueden verse en Alonso (1993), pp. 446 y 448.

<sup>5</sup> Fernández-Otheo y Myro (1995) y Myro, Fernández-Otheo y Mora (1996).

El Registro de Inversiones, fuente cuestionada por distintos motivos pero especialmente útil cuando se abordan los planos sectoriales o espaciales, ha suplido en parte esta importante limitación. Unas breves líneas ayudarán a comprender qué posibilidades ofrece para el estudio de la desinversión y cuál ha sido su trayectoria, desde que en 1999 aparece una nueva regulación de su operativa sobre inversiones extranjeras, así como los cambios metodológicos que se vienen produciendo en estos últimos años; aspectos que afectan al cálculo de las desinversiones.

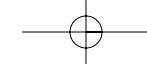
Hasta comienzos del presente siglo, el Registro, al margen de recoger desde ese momento operaciones *ex-post* —y no *ex-ante*, como se venía haciendo— nunca había proporcionado series de inversión neta, tan sólo bruta, y en la acepción más amplia del término (inversión bruta registrada); es decir cualquier declaración de inversión o desinversión era sistemáticamente anotada, independientemente de que fuera acompañada de movimientos de capital efectivos de entrada o salida, lo que suponía considerar no sólo las operaciones de reestructuración contable de las propias sociedades (por razones de tipo fiscal, por ejemplo), sino las operaciones de trasmisiones entre no residentes. En otras palabras, el Registro «registra» como era su obligación, no hacía series para investigadores con significación económica, según se dice en sus Boletines.

Esta situación era muy difícil de sostener, a la vista de la enorme cuantía de las cifras (entre los años 2001-2003, la reestructuración de grupos empresariales supuso el 60% del total de la inversión registrada) y debía ser clarificada, pues su

uso se prestaba a confusión<sup>10</sup>. Y ya en 2003, y para el periodo 1993-2002, se publicaron series de inversión bruta «efectiva», nueva variable que recoge movimientos de inversión con influencia efectiva en los aumentos o disminuciones del *stock* de inversión directa, que descuenta las operaciones citadas; lo que ha permitido efectuar nuevos cálculos, sin duda mucho más cercanos a la realidad, como se mostrará en breve.

Todavía quedan aspectos que clarificar en las cifras del Registro, aunque se están dando pasos para solucionar alguno de ellos. Por ejemplo, desde el verano de 2004 —aunque sólo para 2001-2003— se ofrecen datos de una nueva versión de la inversión neta, denominada ahora «efectiva», calculada no sobre la inversión y liquidación registrada, sino sobre datos efectivos; y esto permite realizar con más precisión aún el cálculo de la desinversión, que es estimada por nosotros (hasta esos mismos años finales) por diferencias entre la inversión bruta efectiva y la inversión neta.

<sup>10</sup> Los investigadores han venido tomando las antiguas series del Registro de Verificación (según la denominación antigua) como si de verdadera inversión bruta recibida por España se tratara. Esto venía sucediendo con la inversión, pero también con la desinversión. Sin ir más lejos, las primeras estimaciones de la desinversión se calcularon por diferencias entre la inversión bruta registrada y, la gran novedad en ese momento, la inversión neta registrada, como puede verse en Muñoz Guarasa (2002) y en Fernández-Otheo (2002). De otra parte, desde 2004 los Boletines de Inversiones Exteriores, que se elaboran por el propio Registro, han dejado de dar cuenta de esta inversión «registral», que incluye, no obstante, datos imprescindibles para conocer el comportamiento del capital extranjero en toda su extensión, como, por ejemplo, las operaciones de trasmisiones entre no residentes (las cifras para el periodo 2001-2003, en valores corrientes, alcanzan los 3.981 millones de euros, es decir, apenas un 5% de la inversión bruta efectiva del periodo).



Hasta aquí, lo que nos dice el Registro. Pero seguimos sin conocer la cuantía que las distintas vías de entrada tienen en la inversión directa (al contrario que en la Balanza de Pagos), y tampoco las variadas razones que habrían llevado a esa liquidación de inversiones —o desinversiones—, y que las empresas no residentes deben notificar<sup>11</sup>. A pesar de la obligación que éstas tienen de declarar los movimientos relacionados con su actividad patrimonial en España (desde la ampliación de capital, que ha exigido un trasvase efectivo de capital desde el exterior, hasta las reinversiones de beneficios materializadas en capital, por ejemplo), existen dudas razonables sobre su grado de cumplimiento; y la permanente revisión de los datos —independientemente de que sea un registro vivo, sujeto a modificaciones— así parece confirmarlo; es más, una primera estimación sobre la influencia de los flujos en el *stock* de capital en manos del capital extranjero revela indicios de insuficiencia en la recolección de datos sobre reinversión de beneficios<sup>12</sup>.

## 2.2. El balance del proceso desinversor: una revisión global de los datos

A efectos del análisis de los flujos de inversión y desinversión, el hecho de que el Registro esté abierto a frecuentes y significativos cambios que afectan a los datos registrados hasta ese momento introduce un cierto desasosiego a la hora de valorar los resultados obtenidos. Los datos siguientes son indicativos de este

hecho. Por ejemplo, si se toman los años del periodo 1993-1999 —siempre excluyendo la actividad de las ETVE, por su escasa vinculación al sistema productivo español, y donde las desinversiones son irrelevantes— y se compararan los datos ofrecidos por el Registro en 2003 (Boletín correspondiente al periodo 1993-2002) y en 2004 (Boletín correspondiente al periodo 1993-2003), durante los años 1993-1999 las variaciones anuales de la desinversión no son importantes (entre un 10-15%, según los años) e, incluso, estas variaciones dejan de existir al agregarse todo el periodo; tan sólo en manufacturas se advierte una mínima diferencia. Si ese mismo contraste se lleva a cabo para los años 2000-2002, el panorama cambia radicalmente: para el conjunto de la desinversión las cifras son un 22% inferiores a los existentes en el periodo anterior, pero para las manufacturas las cifras se reducen a la mitad; correspondiendo la mayor variación al año 2000. Obviamente, el estudio realizado en 2003 (Fernández-Otheo y Myro, 2003) debe ser replanteado íntegramente<sup>13</sup>.

En este sentido, el plano general de la evolución de la desinversión, acompañada de la inversión bruta efectiva y neta, es el punto de partida de esta parte del análisis (gráfico n.º 1). En líneas generales, no se aprecian grandes cambios en la inversión bruta y neta respecto de lo ya conocido: disminución de ambas hasta 1996 y espectacular recuperación en años posteriores, con el año 2000 como cota

<sup>11</sup> Estos motivos pueden verse en Fernández-Otheo (2003a), p. 23.

<sup>12</sup> Fernández-Otheo y Myro (2003).

<sup>13</sup> Desconocemos las razones de cambios tan enormes, aunque es razonable pensar en una mejora en la gestión del Registro, sustanciada, quizás, en una mayor exigencia a las empresas para que declaren las operaciones sujetas a registro. Entendemos que esta situación provisional no debería durar mucho más.

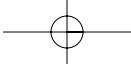
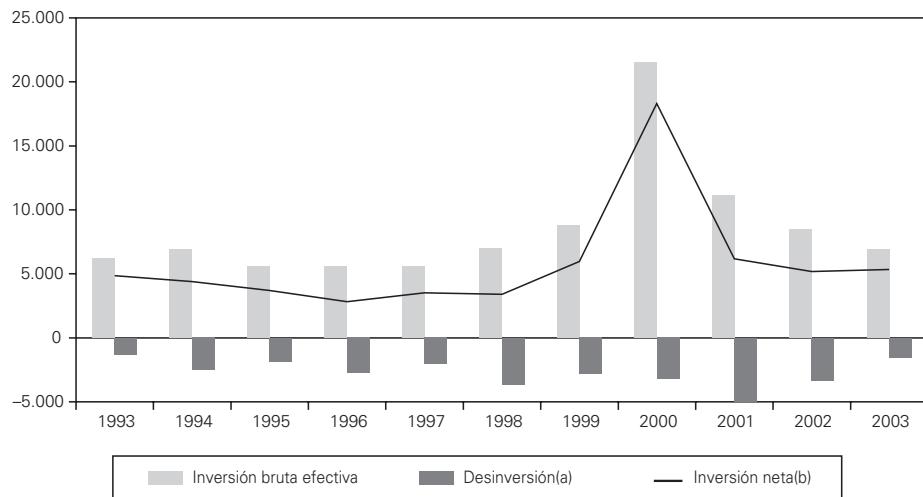


Gráfico n.º 1

**Flujos de inversión directa extranjera y desinversiones  
en el sistema productivo español. 1993-2003**  
(Millones de euros de 1995)



Nota: (a) Estimada por diferencias entre la inversión bruta efectiva y la inversión neta registrada para los años 1993-2000. Desde 2001, por diferencias entre inversión bruta efectiva e inversión neta efectiva. (b) Hasta 2000, inversión neta registrada; desde 2001, inversión neta efectiva.

Fuente: Elaborado con datos del Registro de Inversiones Exteriores.

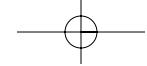
máxima en valor, nunca antes alcanzado<sup>14</sup>; reduciéndose las entradas de inversión bruta efectiva desde entonces, y estabilizándose la inversión neta en torno a los 5.500 millones de euros de 1995 durante los años 2001-2003, por encima de las cifras de cualquier año del periodo 1993-1996.

Para captar lo que ocurre en la desinversión es preciso deslindar los flujos por

periodos (adviértase que se trata de cantidades negativas). En la etapa 1993-1997 supuso un 35% de la inversión bruta efectiva; descendió nueve puntos porcentuales entre 1998 y 2000 y volvió a ascender ligeramente a partir de 2001. En comparación con los resultados del estudio de referencia<sup>15</sup>, las diferencias son prácticamente nulas si se considera el conjunto del periodo 1993-2002; las discrepancias se presentan en los distintos años, particularmente en el 2000. En suma, sigue

<sup>14</sup> El año 2000 fue excepcionalmente brillante no sólo por la ya citada operación Airtel-Vodafone, que supuso el 42% del total de la inversión, sino por la activa participación de muchos otros sectores.

<sup>15</sup> Fernández-Otheo y Myro (2003).



teniendo validez lo ya dicho en otro lugar: «A pesar de compararse fuentes distintas (se alude aquí a los datos proporcionados por la Balanza de Pagos hasta 1990), la desinversión es mucho más relevante que la que se produjo en décadas previas (la cifra más alta fue del 18%), 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 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<sup>16</sup>.

### 2.3. La perspectiva sectorial

La evolución sectorial sí ha experimentado algunos cambios respecto al estudio precedente. Por ejemplo, en el sector manufacturero las cifras anuales medias de inversión bruta efectiva experimentaron un retroceso considerable desde 1997 (500 millones de euros anuales menos), manteniéndose desde entonces en torno a los 1.700 (cuadro n.º 1). Por su parte, las desinversiones, ciertamente relevantes ya desde 1993 alcanzaron su apogeo entre los años 1997-2000 (fueron equivalentes al 72% del total de la inversión bruta). Desde entonces, las desinversiones en estas actividades han descendido bruscamente, según los nuevos datos del Registro (523 millones de euros anuales en el periodo 2001-2003 frente a los 1.278 del periodo 1997-2000), lo que

equivale al 31% de la inversión bruta efectiva.

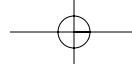
La desinversión en manufacturas sigue siendo, en cualquier caso, la piedra angular del fenómeno desinversor de la pasada década, a tenor de la enorme significación de sus cifras en relación con otras actividades (51% frente al 23% alcanzado por energía o servicios durante el periodo 1993-2003)<sup>17</sup>.

En suma, si hacemos caso de estos datos, la desinversión en la industria habría dejado de ser importante. Según se ha dicho antes, las fuertes correcciones de los datos del Registro en los últimos años aconsejan tomarlos con las debidas cautelas, por lo que conviene posponer cualquier valoración del periodo final para más adelante. Mientras tanto, para indagar si esa tendencia a la reducción de las estrategias desinversoras se extiende por las distintas actividades económicas es necesario descender desde la perspectiva agregada al plano de los subsectores.

Ya se ha dicho que en el sector de los servicios el nivel de desinversión es sustancialmente más bajo que en la industria. Sobre una cifra media equivalente al 23% de la inversión bruta efectiva, para el conjunto del periodo, sólo hay tres subsectores —entre los ocho considerados— en que se supera dicho valor: hostelería, comercio y actividades inmobiliarias (entre un 34-38%), y la tendencia de estos últimos años indica una reducción de dichos porcentajes.

<sup>16</sup> Fernández-Otheo y Myro (2003), p. 11.

<sup>17</sup> En el mismo cuadro puede verse la no menor relevancia, en comparación con las manufacturas, de las desinversiones realizadas en agricultura, ganadería y pesca y de los *holdings* con actividad productiva en España; para éstos últimos se desconoce su destino sectorial final.



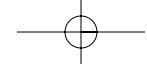
Cuadro n.º 1

**Flujos de inversión directa extranjera bruta efectiva  
y desinversión en España, 1993-2003**  
(media anual en millones de euros de 1995)

Sectores	Inversión bruta efectiva				Desinversión (anual)				Desinv. / Invers. bruta efectiva (en %)			
	93-96	97-00	01-03	93-03	93-96	97-00	01-03	93-03	93-96	97-00	01-03	93-03
Agricult., ganad., pesca	70	47	35	52	30	29	16	26	43,3	61,9	47,0	50,1
Energía y agua	90	165	756	299	39	86	79	67	43,0	51,9	10,5	22,3
Industrias extractivas	27	70	134	72	24	19	29	23	87,1	27,0	21,4	32,5
Aliment. y bebidas	354	221	125	243	159	361	181	239	45,0	163,5	145,5	98,3
Textil, cuero y calzado	80	56	19	55	26	27	8	21	31,7	47,5	45,2	38,9
Metalurgia	58	251	22	119	30	-20	3	4	50,8	-7,9	14,2	3,7
Productos metálicos	53	30	47	43	10	39	47	31	17,8	127,6	100,2	70,3
Otros pr. min. no met.	60	247	527	255	14	293	-108	82	23,9	118,6	-20,5	32,2
Papel y artes gráficas	202	266	219	230	102	56	137	95	50,6	21,0	62,5	41,2
Madera y otras manuf.	54	23	24	35	16	49	0	24	30,6	211,5	0,8	68,9
Manuf. tradicionales	861	1.095	983	979	356	804	269	496	41,4	73,5	27,4	50,6
Química	455	294	372	374	198	70	213	156	43,6	23,9	57,3	41,7
CaUCHO y plásticos	107	68	39	74	70	70	0	51	65,4	103,6	-1,1	68,5
Maquinaria	66	51	21	48	46	31	13	31	69,4	60,8	61,0	65,1
Equipo de transporte	490	122	169	268	162	-85	12	31	33,0	-69,4	7,3	11,7
Manuf. intermedias	1.118	534	601	765	476	87	238	269	42,6	16,2	39,6	35,2
Maq. Ofic., eq. Inform.	28	4	4	13	45	156	1	73	161,4	3775,7	32,4	582,6
Maq. y mat. eléctrico	107	78	44	79	78	51	13	50	72,5	65,5	30,1	63,6
Material electrónico	146	57	33	83	70	57	1	47	48,0	101,7	2,1	56,3
Equipo de precisión	14	11	7	11	4	123	1	46	30,7	1128,1	13,9	425,6
Manuf. avanzadas	295	149	88	185	197	387	16	217	66,8	259,1	18,3	116,7
Total manufacturas	2.273	1.779	1.672	1.929	1.029	1.278	523	981	45,3	71,8	31,3	50,9
Construcción	113	207	117	148	48	-325	-2	-101	42,4	-157,1	-1,5	-68,2
Comercio	796	743	554	711	225	368	148	256	28,3	49,6	26,8	36,1
Hostelería	153	139	236	171	52	84	58	65	33,8	60,4	24,6	38,2
Transportes	101	206	271	186	24	60	5	32	23,7	29,0	1,8	17,1
Comunicaciones	91	3.586	1.583	1.769	4	163	646	237	4,6	4,6	40,8	13,4
Banca y seguros	598	1.034	775	805	129	344	77	193	21,5	33,3	10,0	24,0
Inmobiliarias	585	658	772	663	174	265	262	231	29,7	40,2	33,9	34,8
Otros servic. empres.	546	782	437	602	162	44	164	120	29,8	5,6	37,6	19,9
Otros servicios	123	366	393	285	30	52	109	59	24,2	14,3	27,6	20,9
Servicios	2.993	7.513	5.020	5.190	800	1.380	1.470	1.194	26,7	18,4	29,3	23,0
Holding prod. en España	428	568	1.176	683	89	92	1.088	363	20,9	16,2	92,6	53,1
Sistema productivo	5.881	10.143	8.793	8.225	2.011	2.883	3.206	2.654	34,2	28,4	36,5	32,3
ETVE				4.805	12.911			88	8		1,8	0,1

Nota (a): Para los 1993-00 la desinversión se ha estimado por diferencias entre la inversión neta registrada y la inversión bruta efectiva.

Fuente: Elaborado con datos del Registro de Inversiones Exteriores.



En los sectores manufactureros la situación es bien distinta. Por grandes grupos de actividad (según su nivel de demanda e intensidad tecnológica) las diferencias están bien claras: las manufacturas intermedias fueron las menos afectadas en el conjunto del periodo (35% para 1993-2003), seguido de las tradicionales (50%), y siendo, las avanzadas (117%) las más afectadas por la desinversión. Estos resultados, nos permitirán señalar los puntos débiles de la presencia del capital extranjero en España, o, al menos, dar una primera indicación de los sectores que han perdido interés para el capital extranjero, no sólo por la desinversión en sí misma, sino por cada vez menor inversión que en ellos se recibe. Descender aún más en la desagregación ayuda en la descripción del proceso.

Dentro de las actividades intermedias, caucho y plásticos o maquinaria no eléctrica son, por ejemplo, subsectores muy afectados por la desinversión (65-68% en el periodo 1993-2003). Por el contrario, la química lo ha sido en menor medida (42%).

Así pues, todos ellos superan ampliamente la media de su grupo sectorial, relativamente baja, a causa del excelente comportamiento de equipo de transporte, que apenas ha experimentado desinversiones (equivalente al 12% de la inversión bruta efectiva). Teniendo en cuenta las amenazas de trasladar producción a los nuevos países comunitarios del Este europeo, (con objeto de reducir costes), que desde hace algunos años se cierne sobre la industria en general, sin duda este hecho parece mostrar la pervivencia de ventajas competitivas en el sector del automóvil. Por último, cabe señalar que la propensión a la desinversión en Maquinaria siempre fue muy elevada duran-

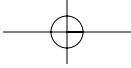
te toda esta década, y que concretamente en química se han acentuado los flujos desinversores desde 2000; en tanto que en caucho y plásticos ha sucedido lo contrario.

Respecto a las manufacturas tradicionales, la cifra media de las desinversiones, en relación con la inversión bruta, se situó en el 50%, según se ha dicho. Esta cifra fue superada ampliamente por Alimentación y Bebidas (las fuertes inversiones se anularon por desinversiones de igual cuantía), por Productos metálicos (70%) y por Madera y Otras manufacturas (69%). Por debajo de la media están Papel y Artes gráficas, Textil, cuero y calzado y Otros productos de minerales no metálicos (41, 39 y 32%, respectivamente). No hubo desinversión apenas en Metalurgia.

Así pues, las tendencias que se revelan en el recorrido por los subperiodos son divergentes:

- la situación es grave en Alimentación y Productos metálicos desde 1998, al superar con creces, sobre todo el primero de ellos, los flujos de desinversión a los de la inversión bruta recibida, es decir hubo inversión neta negativa.
- la agobiante presión de las desinversiones durante el periodo 1997-2000 parece haberse atenuado para otros Productos de minerales no metálicos y Madera y Otras manufacturas
- en la parte negativa, ha retomado la senda de la desinversión, en estos últimos años, Papel y Artes gráficas.

En las manufacturas avanzadas la tormenta desinversora habría tenido lugar, básicamente, a lo largo del periodo 1993-2000, habiendo sido especialmente importante



para Maquinaria de oficina y Equipo informático y de precisión, con escasas inversiones pero fuertes salidas que superaron con creces a las primeras; y ciertamente intenso para Equipo eléctrico y Material electrónico (un 70% y un 62%, respectivamente). Desde entonces, todo parece haber cambiado: las cifras de desinversión entre 2001 y 2003 son muy reducidas (apenas 16 millones de euros anuales, frente a los 387 del periodo 1997-2000), y la *ratio* estimada no supera la cota del 30%. Bien es cierto que las entradas han sido más bien exigüas (88 millones frente a los 149 del periodo 1997-2000), sobre todo en Maquinaria de oficina y Equipo de precisión, por lo que todo hace pensar que la pérdida de atractivo para el capital extranjero se ha extendido también a la nueva inversión, proveniente de modo explícito del exterior, o del interior, vía reinversión de beneficios. En otras palabras, no se habría producido reestructuración intrasectorial alguna por parte del capital extranjero, si se hiciera de nuevo el cálculo del índice que entremezcla ambas variables, la inversión y la desinversión (Fernández-Otheo y Myro, 2003).

#### 2.4. Quién desinvierte y en qué actividades

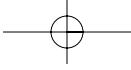
De lo dicho hasta ahora se vislumbran divergencias sectoriales y temporales. Puede darse un paso más y extender el análisis al ámbito sector-país de origen de las empresas que invierten y desinvierten. Puesto que son las manufacturas las verdaderamente afectadas por la reducción de las entradas y de las liquidaciones correspondientes, la atención se centrará en ellas. El período de referencia es 1993-2003 y los países se agrupan en

tres bloques: Unión Europea-15, Estados Unidos y resto de OCDE, por ser los principales proveedores de flujos de inversión. El cuadro n.º 2 ofrece los resultados.

De entrada, es preciso destacar la asimetría de comportamientos entre la Unión Europea, por un lado, y Estados Unidos y el resto de OCDE, por otro. Las cifras son tan opuestas que el problema de las desinversiones se circunscribe, básicamente, a los países no comunitarios, donde se superan, además, las cifras de inversión bruta efectiva recibida (106% para Estados Unidos; 170% para Resto de OCDE). En otras palabras, la desinversión afecta mucho menos (con una cifra equivalente al 38% de la inversión bruta efectiva) a los principales proveedores de inversión a lo largo de la década (cuatro quintas partes del total), los países comunitarios.

Las manufacturas avanzadas son las que presentan una mayor similitud de conductas desinversoras entre los países, especialmente grave en los casos de Estados Unidos y resto de OCDE (las desinversiones multiplican varias veces las entradas de capital); e incluso para la UE —la menos afectada—, esta situación se constata, como en los otros dos bloques, en equipo de precisión. En suma, un panorama que apenas ha cambiado respecto de lo ya conocido: entradas escasas y abundantes liquidaciones de inversión para los países no comunitarios, y del que sólo marginalmente es responsable la UE.

Las desinversiones superan con creces las inversiones para el Resto de OCDE en los cuatro subsectores que congregan las manufacturas intermedias. Esto ocurre parcialmente (Química y Maquinaria) para



Cuadro n.º 2

**Flujos de inversión directa bruta efectiva y desinversión en las manufacturas españolas según los principales emisores 1993-2003**  
(millones de euros de 1995)

	Inversión bruta efectiva			Desinversión			Desinv/Inv. bruta efect. (en %)		
	UE-15	EE.UU.	Resto OCDE	UE-15	EE.UU.	Resto OCDE	UE-15	EE.UU.	Resto OCDE
Aliment. y bebidas	2.268	290	108	1.979	551	113	87,2	189,7	104,9
Textil, cuero y calzado	528	16	40	91	89	30	17,3	547,0	76,1
Papel y artes gráficas	2.402	129	16	1.037	30	14	43,2	23,4	85,5
Metalurgia	1.209	106	30	44	54	-10	3,7	51,2	-35,2
Productos metálicos	363	102	19	245	87	9	67,4	85,5	49,7
Otros pr. min. no met.	3.216	0	9	1.309	2	18	40,7	569,8	204,8
Madera y otras manuf.	330	29	22	234	26	7	70,9	88,0	30,8
Manufact. Tradicionales	10.318	673	244	4.940	840	181	47,9	124,7	74,4
Química	3.114	372	634	815	490	701	26,2	131,6	110,7
Caúcho y plásticos	589	116	127	94	41	451	16,0	35,6	356,4
Maquinaria	391	37	66	-44	66	323	-11,3	177,9	490,0
Equipo de transporte	2.267	280	397	143	-337	551	6,3	-120,2	138,7
Manufact. Intermedias	6.360	806	1.223	1.007	261	2.026	15,8	32,3	165,6
Maq. ofic., eq. Inform.	50	12	75	20	198	588	40,9	1638,6	787,7
Maq. y mat. eléctrico	568	131	169	9	411	146	1,6	313,4	86,3
Material electrónico	845	21	40	462	10	40	54,7	46,6	99,3
Equipo de precisión	122	5	2	488	31	0	399,1	663,4	-4,6
Manufact. Avanzadas	1.585	169	287	979	650	774	61,8	385,5	270,1
Total manufacturas	18.263	1.648	1.754	6.927	1.750	2.982	37,9	106,2	170,0

Fuente: Elaborado con datos del Registro de Inversiones Exteriores.

Estados Unidos, en tanto que para la UE la situación dista de ser preocupante para todos ellos.

Respecto de las manufacturas tradicionales, las posiciones de los países son distintas en función de los sectores. En Alimentación —el mayor receptor del periodo— la desinversión es tan fuerte para Estados Unidos y el Resto de la OCDE que se reduce el stock de inversión direc-

ta, siendo también muy importante en la propia UE (87%). De no menor relieve para la UE, en el plano de las cifras de desinversión, es la situación de Otros productos minerales no metálicos y la de Papel y artes gráficas, el segundo y tercero más afectados, aunque, paralelamente, se compensa con fuertes entradas, lo que da pie a decir que ha existido una intensa reestructuración de los activos extranjeros en el país. Por otra parte, en

Textil, cuero y calzado las liquidaciones tuvieron excepcional alcance para Estados Unidos. En definitiva, las mayores desinversiones en valor absoluto correspondieron a la UE, pero realmente significativas —equivalentes al 67-87% de la inversión bruta— sólo se produjeron en Alimentación, Madera y otras manufacturas y en Productos metálicos.

Quedan sin darse las respuestas precisas a estas asimetrías entre la UE y otros países industrializados. No debe olvidarse, en cualquier caso, que el verdadero origen de la inversión sigue siendo un misterio cuando ésta tiene lugar mediante países que habitualmente ejercen de intermediarios por distintas razones, principalmente fiscales, como sucede en el caso holandés.

Hecha ya esta primera exploración de la inversión-desinversión en su vertiente de los flujos financieros, se abordan a continuación, muy sumariamente, otros planos no menos interesantes. En concreto, los efectos de dichos flujos sobre la presencia empresarial y sobre los *stocks* de capital social de los no residentes.

### 3. LA DESINVERSIÓN EN EL PLANO DE LA PRESENCIA EMPRESARIAL: LA CENTRAL DE BALANCES DEL BANCO DE ESPAÑA

De lo visto hasta ahora del análisis de los flujos de inversión directa, las liquidaciones de ésta —o desinversiones— afectan especialmente a la industria manufacturera, y de ahí que interese centrarse en ellas. A modo de primera aproximación, se ofrecen dos planos de la evolución del capital extranjero a partir de la Central de Balances del Banco de España: la presen-

cia empresarial y la propiedad del capital social en la empresa participada<sup>18</sup>.

El gráfico n.º 2 ofrece la evolución de las empresas que responden anualmente a los cuestionarios a lo largo del periodo 1985-2002, sin duda el más interesante para analizar la presencia del capital extranjero, al menos por lo que se refiere a la magnitud e impacto de los flujos de inversión directa sobre la economía española. Los resultados manifiestan un aumento del número de empresas hasta 1997, momento en que se alcanza un máximo de 636 empresas y un declive casi constante hasta el año en que concluye la serie, 2002, donde ya sólo aparecen 308. Un proceso hasta cierto punto similar ha venido ocurriendo en las empresas nacionales (pertenecientes a residentes), pero la diferencia es sensible: mientras las empresas de capital extranjero (de no residentes) se han reducido a la mitad, las nacionales tan sólo en una tercera parte, viéndose afectadas, estas últimas, en buena medida, tan sólo desde 1997. De otro lado, la tasa de salida de las empresas de capital extranjero, aunque con ciertos vaivenes, manifiesta una clara progresión con los años.

<sup>18</sup> Sobre las características generales de la Central de Balances, se remite a los distintos informes que anualmente publica su creador, el Banco de España ([www.bde.es](http://www.bde.es)). Por razones de confidencialidad, la información que se proporciona obliga a una agregación mínima de cinco empresas, lo que impide efectuar un seguimiento empresa a empresa para detectar posibles casos de cierre o reducción de actividad productiva. Esto se proporciona siempre de forma agregada, lo que constituye una desventaja frente a la Encuesta de Estrategias Empresariales, recientemente explorada por Merino de Lucas (2003) para detectar las desinversiones del capital extranjero en el periodo 1990-98.

Los autores agradecen al Banco de España, y en particular a la dirección de la Central de Balances, su colaboración en la realización de esta investigación.

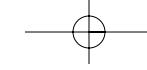
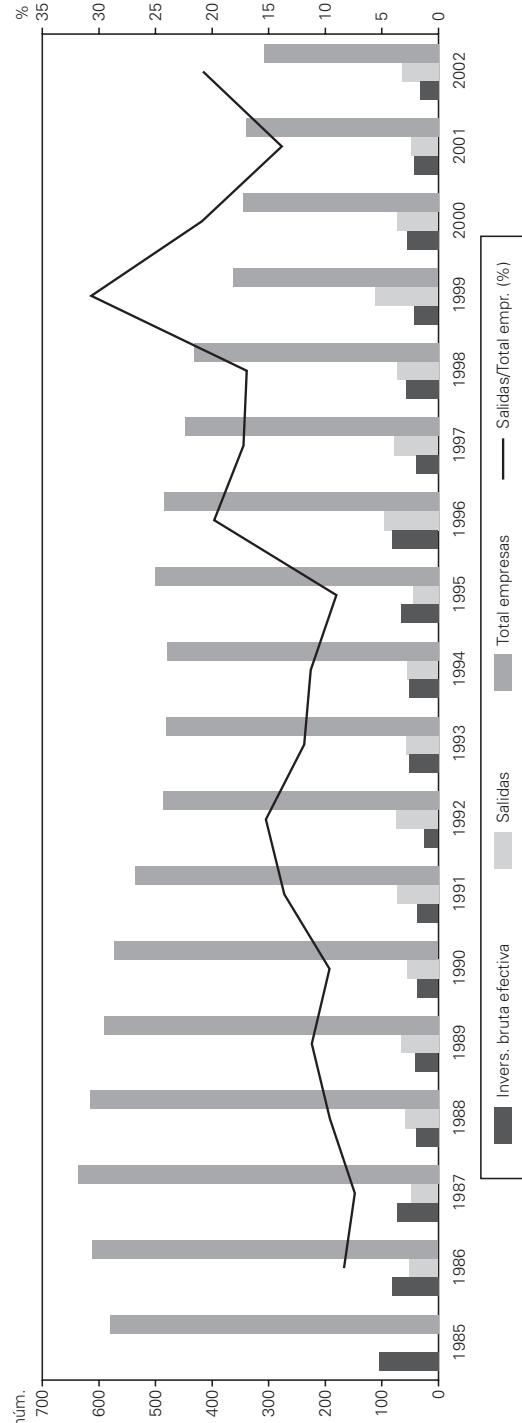


Gráfico n.º 2  
**Empresas participadas por no residentes en manufacturas, 1985-2002**  
(total empresas, entradas y salidas en la Muestra Variable)



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

La desagregación sectorial para las empresas con capital extranjero, en función de su nivel de demanda y contenido tecnológico, según se viene haciendo hasta ahora, revela que la cifra de las que integran las manufacturas avanzadas se contrajo más que las intermedias y tradicionales, desde el momento en que alcanzaron, todas ellas, su máxima representación en la Central, en 1997, (-59%, -49% y -51%, respectivamente). Los resultados para las empresas pertenecientes a residentes son bien distintos, al menos en los extremos de la muestra empresarial: -42%, -42% y -23% en las avanzadas, intermedias y tradicionales, respectivamente; resultados que encajan bien con lo ya dicho respecto de las liquidaciones de inversión directa en el periodo 1993-2003.

Todo ello, a pesar de la gran movilidad que caracteriza a la muestra empresarial del sector manufacturero tal como se ha utilizado (se ha dispuesto de una muestra de empresas variable), con altas tasas de entradas (asociadas inicialmente a la formación de la base de datos, creada en 1992, pero también a las fases alcistas del ciclo económico) y de salidas (especialmente fuertes desde mediados de los noventa), lo que agranda las tasas de rotación correspondientes.

Hay pues, clara evidencia de una menor presencia de empresas pertenecientes a no residentes en la muestra de la Central; también se constata para las residentes, pero en menor grado. Las razones, sin embargo, no son fáciles de explicar: una parte se debe a la voluntad de las empresas de no responder a un cuestionario no obligatorio; y otra a la propia desaparición de las empresas, bien por causa de fusiones y adquisiciones, o

por cierre<sup>19</sup>. Para aclarar esta cuestión, es inevitable indagar acerca de los criterios para la construcción de la base de datos.

De entrada, el menor número de empresas invita a preguntarse si tal reducción también se proyecta sobre el capital social que le pertenece en las empresas en que participa. Téngase en cuenta que el capital social de las empresas en las que los no residentes participan debería reflejar no sólo las aportaciones en forma de flujos financieros provenientes del exterior y las correspondientes desinversiones que se han hecho a lo largo del tiempo, sino también la capitalización posterior de los beneficios no distribuidos en la actividad empresarial.

Para llegar a este punto es preciso reconstituir la base de datos existente suprimiendo al máximo los efectos de la excesiva volatilidad (altas tasas de rotación) detectada en la muestra variable, para llegar a obtener una serie corregida de los cambios habidos en la configuración de la muestra<sup>20</sup>. Este ejercicio de simulación del valor del capital social, poseído por no residentes en la empresa participada, se ofrece en el gráfico n.º 3 y el cuadro n.º 3.

<sup>19</sup> El cierre de instalaciones productivas no supone necesariamente el cese de la actividad comercial de la empresa, bajo el mismo o distinto nombre.

En el trabajo de Merino (2003), los cierres de empresas controladas por el capital extranjero supusieron casi un 14% del total de la muestra (sobre un total de 292 empresas existentes en 1990).

<sup>20</sup> Esta serie corregida sería una aproximación a los valores que se tendrían con una muestra constante. El cálculo se ha hecho del siguiente modo: se obtienen, en primer lugar, las tasas de variación para cada año, a partir de los valores del año actual (con los que se construye la muestra variable) y del año anterior, años ambos que figuran en cada Base anual y que de manera obligada deben proporcionar las empresas si han decidido responder a los cuestionarios; y, posteriormente, se multiplica la tasa obtenida por el valor de la variable que interese.

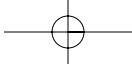
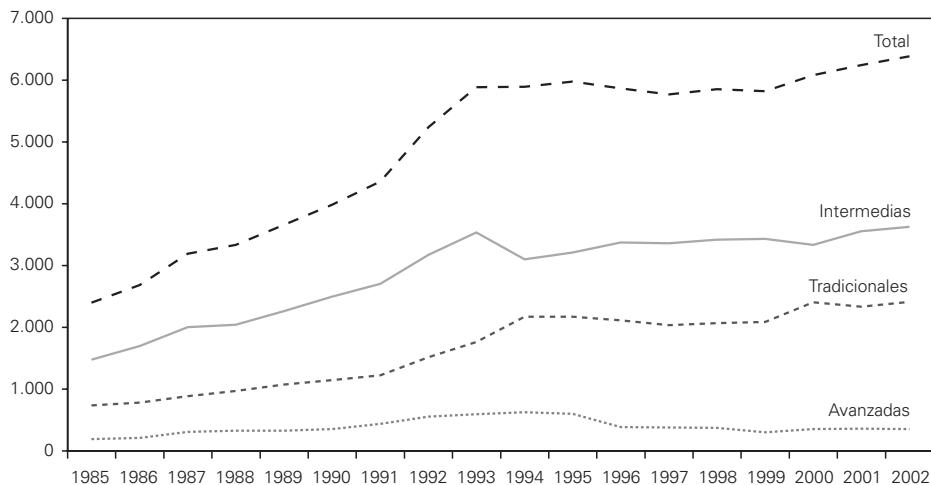


Gráfico n.º 3  
**Capital social perteneciente a no residentes en manufactureras, 1985-2002**  
 (Millones de euros)



Nota: Serie corregida de cambios en la muestra de la Central. Estimación provisional.

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

Según puede verse en él, los tres grupos de actividades manufactureras participan de una senda común marcada por un intenso crecimiento desde mediados de los años ochenta hasta el decenio siguiente, lo que concuerda perfectamente con las fuertes entradas de flujos de capital extranjero de todo ese periodo. La evolución de esta variable (capital en manos de no residentes) observada tanto para las manufacturas intermedias como para las tradicionales, sufre una inflexión hacia los años 1994-1995, con recuperación relativamente rápida en el caso de las manufacturas intermedias (excepto para equipo mecánico, que cae en picado desde 1999), y mucho más tenue para

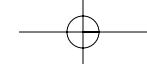
las tradicionales (donde apenas hay subsectores que no participen de esta tendencia, excepto textil, cuero y calzado).

Donde sí cabe hablar de reducciones significativas en el valor absoluto del capital social perteneciente a los no residentes es en las manufacturas avanzadas. Los inevitables problemas de escala del gráfico impiden captar el abrupto descenso que se produjo desde mediados de los años noventa, pero los datos son claros: de los 625 millones de euros corrientes en 1994, se pasó a los 380 y a los 350 en 1996 y 2002; dentro de los subsectores, en todos ellos se constata un deterioro de las cifras, correspondiendo

**Cuadro n.º 3**  
**Capital social perteneciente a no residentes en industrias manufactureras, 1985-2002**  
 (millones de euros)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Serie real			
																			Avanzadas	Intermedias	Tradicionales	
Simul. Avanz.	188	233	396	380	362	419	503	707	665	876	837	461	488	476	499	307	227	330				
Simul. Intern.	1.474	1.955	2.571	2.651	2.678	2.924	3.038	3.076	3.793	3.029	2.943	3.304	3.223	2.883	2.707	2.577	3.044	2.884				
Total	2.395	2.681	3.188	3.331	3.668	3.981	4.359	5.237	5.883	5.889	5.975	5.884	5.764	5.848	5.816	6.081	6.239	6.386				
Serie simulada																						
Avanzado	188.235	232.590	396.476	380.293	362.109	418.962	502.926	706.819	665.258	875.638	836.637	460.579	487.638	475.563	499.199	307.276	226.520	329.699				
Intermedio	1.474.414	1.954.797	2.570.704	2.651.480	2.678.242	2.923.828	3.037.814	3.075.536	3.792.967	3.029.416	2.943.383	3.303.795	3.222.824	2.983.417	2.707.233	2.576.614	3.043.695	2.884.285				
Tradicional	732.761	753.661	898.176	970.565	1.076.247	1.059.978	1.217.051	1.452.075	1.615.065	2.065.544	2.206.860	1.986.461	2.272.749	2.685.944	2.280.809	2.351.182	2.907.273	2.229.810				
Serie real																						
Avanzado	188.235	204.741	308.136	325.941	327.394	347.957	432.199	551.901	590.362	624.977	600.294	322.254	376.242	371.392	300.389	350.987	354.083	353.239				
Intermedio	1.474.414	1.695.727	1.988.722	2.038.737	2.257.980	2.490.679	2.704.104	3.169.655	3.532.255	3.096.078	3.203.304	3.369.480	3.355.583	3.414.555	3.429.306	3.329.909	3.551.687	3.623.670				
Tradicional	732.761	780.970	881.110	966.031	1.073.077	1.142.817	1.222.216	1.515.005	1.760.874	2.168.147	2.166.199	2.111.892	2.031.880	2.062.013	2.031.880	2.086.246	2.399.877	2.333.620	2.408.818			

Fuente: elaboración propia con datos de la Central de Balances del Banco de España.



las mayores caídas a equipo informático y electrónica y a equipo de precisión. Una vez más, las conductas desinversoras parecen cebarse en las manufacturas avanzadas, por lo que merece preguntarse a qué puede deberse este resultado.

Salvo los errores que pudieran haberse cometido con la serie corregida la caída del capital social en los no residentes obedece a dos motivos: a que se haya reducido el porcentaje de participación que se posee en la empresa participada (se transfieren activos empresariales a los residentes), o bien porque se hayan producido cierres de empresas, que no son sino desinversiones. Los efectos que acareen uno u otro motivo son bien distintos, siendo grave en el caso de la desaparición de empresas, por su difícil sustitución por capital local en un país muy dependiente tecnológicamente a medida que se avanza hacia producciones sofisticadas. Lo primero, la disminución de la participación accionarial, no sólo no es altamente improbable sino, que por el contrario, el capital extranjero tiende a controlar aún más las sociedades en las que participa.

Los resultados son bien claros: en las manufacturas avanzadas el porcentaje de los no residentes en el total suponía un 77% en 1985, y alcanza ya el 91% en 2000; y algo similar ocurre con las intermedias (82 y 91%, para los mismos años) y con las tradicionales, donde el avance ha sido mucho menor (56 y 62%). Lo segundo, los cierres de empresas, es lo único razonable para explicar la importante reducción en el capital social comprometido por el capital extranjero, al no advertirse ganancia de cuota por parte de los residentes que coparticipaban con él. Y aquí aparece una variada casuística:

desde la propia reducción del capital social de las empresas en las que intervienen —lo que no parece muy congruente, al no haber sucedido lo mismo entre las empresas no residentes, donde no ha dejado de crecer—, o el cese de actividad productiva en el país, de manera obligada en ocasiones por causa de una anómala situación económico-financiera, por haber sido vendida a residentes, o por cualquier otro motivo; aspectos estos dos últimos que encajan bien entre los casos de deslocalización, como se verá en breve.

El abrupto descenso de las cifras de capital social de los no residentes, por un lado, y el rumbo positivo de esta misma variable entre los residentes insinúa, de entrada, una reducción de la presencia del capital extranjero en las manufacturas avanzadas españolas. No menos interesante es ver qué ha sucedido en las tradicionales e intermedias o en el agregado de manufacturas<sup>21</sup>, donde el capital social mantuvo una senda ligeramente ascendente. El gráfico n.º 4, también con los datos de la serie corregida de capital social, ofrece los resultados correspondientes.

De entrada, y para las manufacturas en su conjunto, la presencia extranjera en el total de la muestra de la Central (residentes y no residentes) mejoró muy ligeramente, hasta casi un 33%, entre 1985 y 2002; superándose dicha cifra en los años centrales de los años ochenta. En los sectores tradicionales, con el nivel de penetración más bajo de los tres grupos manufactureros, se produjo una situación parecida, con una ligera ganancia de

<sup>21</sup> Dos trabajos que abordaron esta cuestión en la pasada década fueron: Martínez Serrano y Myro (1992) y Martín y Velázquez (1996).

Cuadro n.º 4

**Importancia del capital social perteneciente a no residentes  
en el total del capital social de las empresas manufactureras españolas, 1985-2002**  
(porcentajes)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Avanzado	37,9	34,6	40,4	41,0	39,5	39,1	43,6	46,2	50,2	52,8	40,4	39,5	39,3	27,5	31,9	30,6	29,0	
Intermedio	50,9	51,3	53,1	49,2	49,8	51,9	53,5	51,0	54,6	52,2	51,9	56,7	56,6	58,6	52,3	51,6	52,0	51,7
Tradicional	16,5	16,5	16,3	16,5	16,8	17,3	17,9	17,8	20,9	23,9	21,9	21,7	20,9	21,0	20,8	22,9	21,2	21,5
Total	30,5	31,1	32,1	30,9	31,1	32,3	33,9	32,9	36,6	36,4	34,8	35,3	34,7	35,2	32,9	33,8	32,8	32,8

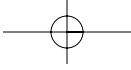
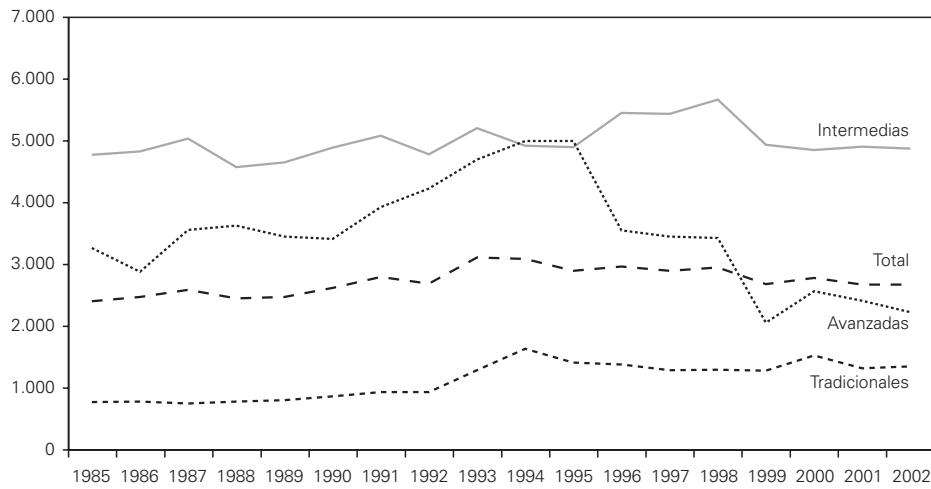


Gráfico n.º 4

**Importancia del capital social perteneciente a no residentes en el total del capital social de las empresas manufacturas españolas, 1985-2002**  
(porcentajes)



Nota: Serie corregida de cambios en la muestra de la Central. Estimación provisional.

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

cuota respecto del periodo inicial (21,5%). En los sectores en los que la presencia extranjera es mayor, en los intermedios, tampoco se alteran las cifras iniciales y finales de manera significativa (en torno al 51%), observándose, en cambio, más alteraciones en la cuota, y alcanzando su máximo en 1998 (58,6%). Una imagen bien distinta la ofrecen las avanzadas, lo que no constituye ninguna sorpresa en función del panorama descrito hasta ahora. Su vigoroso crecimiento hasta el año 1994 (52,8%, trece puntos más que en 1985), se desvanece posteriormente, hasta el 29% observado en 2002, según indican los datos de la Central de Balances.

Así pues, lo ya visto en el Gráfico n.º 3, sobre las tendencias de los valores absolutos del capital social en manos de no residentes, se confirma, con algunos matices, en los niveles de penetración alcanzados en el conjunto de las manufacturas españolas. En concreto, en las manufacturas tradicionales e intermedias el continuado aumento del capital social comprometido en las empresas que participan, desde mediados de los años noventa, no ha sido suficiente para mantener su posición relativa en el plano nacional, pues fue mayor el esfuerzo realizado por las empresas pertenecientes sólo a residentes.

#### 4. LA DESLOCALIZACIÓN DIRECTAMENTE OBSERVADA: EL ESTUDIO DE CASOS

Muchas de las desinversiones realizadas por el capital extranjero significan auténticas deslocalizaciones, y en no pocas de éstas se conoce las empresas que las han llevado a cabo, los destinos de la producción desplazada y las razones explícitas o aparentes que las motivaron.

El análisis de casos para el estudio de la deslocalización no ha gozado precisamente de la atención que merece, al menos en España, ni tampoco es fácil su recuento; lo que no sorprende a la vista del panorama descrito<sup>22</sup>. Desde el lejano estudio realizado por los autores de estas páginas en 1995, que recogía una buena parte de los casos de deslocalización transfronteriza que tuvo lugar en el primer quinquenio de los noventa, nada sistemático se ha hecho desde entonces. Puesto que era obligada su actualización, hemos llevado a cabo un nuevo intento de recolección de casos para el periodo más reciente (1999-2004), incluyendo la conveniente separación en la propiedad de las empresas —entre residentes y no residentes—, cuyos resultados se comentan aquí de manera concisa, para no repetir lo ya dicho en otro lugar (Myro y Fernández-Otheo, de próxima aparición, 2005).

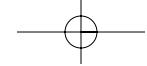
<sup>22</sup> Los cierres de empresas y la reducción de actividad productiva han sido analizados también mediante la Encuesta de Estrategias de Empresariales (Merino de Lucas, 2003). Son casos de desinversión los que se analizan, aunque muchos de ellos lo sean también de deslocalización, y no se distingue, en el estudio, si las empresas pertenecen a residentes o a no residentes. Hay aspectos sobre los que no es posible decir nada a partir de esta fuente; por ejemplo, las circunstancias que concurrieron o la dirección geográfica de las instalaciones.

El estudio actualizado recoge un total de 130 casos de deslocalización de empresas y actividades en España, realizados por 112 empresas desde comienzos de la década pasada hasta 2004 (dos terceras partes antes de 1995). Algo más de la mitad (63) son empresas son multinacionales o no residentes, las cuales realizan 76 casos de deslocalización de los 130 casos analizados.

Los casos de deslocalización en que participan 63 empresas no residentes corresponden a los sectores más avanzados tecnológicamente y con demanda fuerte (41%), con electrónica y equipo eléctrico a la cabeza; en segundo lugar los intermedios (32%), equipo de transporte en su mayor parte; y los tradicionales (27%), entre los que destacan Alimentación, Textil-confección y Juguetes. Este perfil no siempre fue así, pues los sectores tradicionales han perdido importancia desde finales de la pasada década, en favor de los intermedios.

Estos resultados relativos a la deslocalización protagonizada por empresas multinacionales determinadas confirman plenamente las tendencias apuntadas en los epígrafes previos, respecto que a largo plazo la desinversión-deslocalización se está produciendo de forma predominante en aquellos sectores más intensivos en tecnología. Los intermedios, sin embargo, donde equipo de transporte reúne el 70% de los casos, no participan de esta evidencia; según se ha visto, ni los flujos de inversión directa ni la evolución de su capital social presentan rasgos negativos.

Respecto de la estrategia productiva, en los casos en que ésta se conoce, las empresas no residentes han optado más



por cierres de instalaciones que por la clausura de líneas de producción. Esta tendencia se ha ido reforzando con el tiempo.

Y en cuanto al destino geográfico la dirección de las actividades deslocalizadas ha sido, básicamente, la Unión Europea (34 de los 76 casos - 45%), y luego los países del Este europeo recientemente incorporados a la Unión Europea (13 casos); siendo contados los casos que se dirigieron a Asia y al Norte de África. Si nos atenemos a las manufacturas avanzadas, los desplazamientos siguen produciéndose en la UE (58% del total), repartiéndose el resto entre el Este comunitario y Asia. Algo parecido sucede con las manufacturas tradicionales, pero no con las intermedias, pues los casos están muy repartidos entre la UE y el Este.

Ahora bien, esta distribución que está referida a todo el periodo 1990-2004 viene mediatisada por el fuerte sesgo que imprime el mayor número de casos que se detectaron antes de 1995. Desde entonces, el panorama ha cambiado radicalmente: la UE ha dejado de tener más de la mitad de los casos, para pasar a una quinta parte (20%), ante la pujanza del Este europeo y, en menor medida, de Asia y del Norte de África. Por tanto, el análisis de los dos subperiodos, 1990-1995 y 1996-2004, arroja resultados y conclusiones dispares.

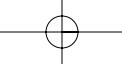
## 5. RECAPITULACIÓN Y CONCLUSIONES

El caso Gillette en España, o el de Hoover en Francia, por su extraordinaria repercusión en los medios de comunicación españoles de la primera mitad de los años noventa, supuso el despertar de un

cierto letargo sobre las conductas de las empresas multinacionales: hasta entonces, las empresas extranjeras iban esparciendo año tras año sus actividades por el sistema productivo, y ampliando de paso su presencia en él. Resultaba difícil pensar que estas empresas pudieran cerrar instalaciones e irse con su producción a otro lugar sin razones claras, pues la mayoría seguían siendo rentables. En otras palabras, acostumbrados a una expansión sin precedentes de los flujos de inversión directa, la desinversión-deslocalización no se imaginaba; ni tan siquiera la contemplaban los registros oficiales.

Los datos del Registro español de Inversiones Exteriores, del Ministerio de Economía, ponen de manifiesto que si la desinversión era ya importante en 1993, lo sería aún más en el periodo 1997-2000. Cuando se contempla el conjunto del periodo 1993-2003, el problema de la deslocalización reside en el sector de las manufacturas, donde hay subsectores en los que las liquidaciones de la inversión existente superan a las entradas del periodo (Equipo informático y de precisión), o casi se igualan (Alimentación y bebidas). A lo largo de esta década en muchos otros, se supera con creces un nivel de desinversión considerado «normal», seguramente bien representado por la media que se obtiene en el sector servicios (apenas un cuarto parte del total de la inversión bruta efectiva).

Esta desinversión viene siendo acompañada de unos flujos de inversión ciertamente bajos, en relación con etapas previas; es más, hay indicios de que las verdaderas entradas de flujos del exterior serían escasas, y que las cifras de inversión directa se están nutriendo, básicamente, de capital a corto plazo (financiación entre empresas



relacionadas, no recogidas en las estadísticas del Registro de Inversiones, pero sí por la Balanza de Pagos) y de reinversiones de beneficios que se capitalizan<sup>23</sup>. Todo ello hace pensar que España ha perdido atractivo para la producción de las empresas multinacionales. Y lo que es más grave; son los sectores en los que la posición tecnológica de España es más débil, los más afectados.

Parece obvio preguntarse, entonces, en qué medida la propiedad del capital social que pertenece a no residentes se está resintiendo. Unos primeros datos, también para la industria manufacturera, obtenidos en la Central de Balances, parecen mostrar una clara caída de la muestra empresarial, pero, a la par, se observa cierta solidez en cuanto a los volúmenes de capital social comprometidos para la mayoría de los sectores tradicionales e intermedios. No ocurre lo mismo en los sectores avanzados, donde se ha producido una fuerte reducción desde mediados de la pasada década. Puesto que no ha habido caída alguna en la participación porcentual en las empresas en las que participan los no residentes, sino aumento, la razón de semejante declive debería buscarse en los cierres empresariales; en unos casos se habría producido un proceso de sustitución (venta de activos a residentes) y en otros, simplemente se ha hecho desaparecer la actividad productiva. Ambos casos nutren los caídos de deslocalización.

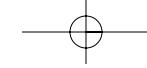
Los coletazos de este irregular comportamiento no acaban aquí, habiendo afectado incluso a su representación en el panorama manufacturero español, al

debilitarse sus posiciones desde mediados de los años noventa. Si se considera el periodo de referencia, 1985-2002, donde más han perdido cuota los no residentes es en las manufacturas avanzadas, muy poco en las intermedias, y tan sólo han mejorado su posición en el conjunto en las tradicionales. Sin embargo, desde mediados de los noventa también se observan ligeras caídas en estos dos grupos de actividades.

El análisis realizado ha dado cuenta también de un nutrido número de empresas participadas por el capital extranjero que tomaron el rumbo de la deslocalización. El hecho de que sean más numerosas que las empresas residentes, y que gran parte de los casos correspondan a actividades avanzadas e intermedias, desde la perspectiva tecnológica, es grave debido al lugar relevante que ocupan en la estructura productiva y su difícil sustitución, en no pocos casos, por parte de inversores residentes. También lo es, el que cada vez sea más frecuente el cierre de instalaciones y la desaparición de empresas.

Frente a la opinión común de que las actividades se desplazan hacia países de bajos salarios, la Unión Europea ha sido un eje central en los desplazamientos de actividades, pues se olvida a menudo que los procesos de integración necesariamente conducen a la reestructuración de las actividades productivas de las empresas multinacionales. Los bajos salarios siguen siendo no obstante, una importante ventaja de localización. También la proximidad al «centro» comunitario. Y ahí tenemos el reciente y continuado ascenso de la producción deslocalizada de algunos países del Sur y captada por los nuevos países comunitarios del Este para demostrarlo.

<sup>23</sup> Fernández-Otheo (2004a,b).



Estas páginas han intentado describir lo que viene ocurriendo con el binomio desinversión-deslocalización, no el análisis de sus causas; tampoco se ha pretendido el plantear medidas para contrarrestar o paliar dichos procesos. Sí es oportuno, en cualquier caso, un comentario final de política. Hemos visto cómo en los sectores más avanzados tecnológicamente las empresas extranjeras no parecen estar interesados en aprovechar, en el plano productivo, el capital humano y tecnológico

existente en el país. Es más, se van al «centro» comunitario en muchos casos, donde hay externalidades de mercado, tecnológicas y de información: economías de aglomeración, en suma. Se impone, por tanto, reforzar aquellas ventajas de localización, y en particular el sistema científico-tecnológico del país, la I+D empresarial, el capital humano y las infraestructuras, que nos hagan ser más «centro». No es la solución definitiva pero ahí discurrirá el futuro.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALONSO, J.A. (1993): «El sector exterior español», en J.L. García Delgado, *España, economía. Edición aumentada y actualizada*, Espasa Calpe, Madrid.
- 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.
- BALDWIN, R.E. y ROBERT-NICoud (2000): Free trade agreements without delocation, *Canadian Journal of Economics*, vol. 33, 3.
- BODDEWYN, J.J. (1979): «Foreign direct divestment. Magnitude and factors», *Journal of International Business Studies*, 10 (1).
- BODDEWYN, J.J. (1983): «Foreign Direct Divestment theory: is it the reverse of FDI theory?», *Weltwirtschaftliches*, 119.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. (2002): «Desinversiones del capital extranjero en las manufacturas españolas», *Economistas*, España 2001. Un balance, núm. 91 (extra), marzo.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. (2003): *Inversión directa extranjera y desinversión de España en la década final del siglo xx: nuevas perspectivas*, Editorial Biblioteca Nueva-Fundación José Ortega y Gasset, Madrid.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. (2004a): «Estadísticas de inversión directa extranjera en España. Una revisión», *Información Comercial Española*, 814.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. (2004b): «Inversión directa extranjera de España en el periodo 1993-2002. Fiscalidad y sistema productivo», *Información Comercial Española*, 817 (en prensa).
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. y MYRO, R. (1995): «Las migraciones de la actividad industrial en la Unión Europea», *Economía Industrial*, 305.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. y R. MYRO (2003): *Desinversión de capital extranjero en España*, Estudios de Economía Española, 168, FEDEA, Madrid, <ftp://ftp.fedea.es/pub/eee/eee168.pdf>.
- MARTÍN, C. y VELÁZQUEZ, F.J. (1996): «Factores determinantes de la inversión directa en los países de la OCDE: una especial referencia a España», *Papeles de Economía Española*, 66.
- MARTÍNEZ SERRANO, J.A. y MYRO, R. (1992): «La penetración del capital extranjero en España», *Moneda y Crédito*, segunda época, 194.
- MERINO DE LUCAS, F. (2003): *deslocalización de las multinacionales extranjeras: ¿casos aislados o un fenómeno generalizado?*, *Economía Industrial*, 352.
- MUÑOZ GUARASA, M. (2002): «Deslocalización sectorial de la inversión directa extranjera en España», *Boletín Económico de ICE*, 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.
- MYRO Y FERNÁNDEZ-OTHEO (2005): «La deslocalización de empresas en España. La atracción del Este Europeo», *Información Comercial española* (en prensa).
- UNCTAD, *World Investment Report*, Ginebra (varios años).