

El patrón de distribución sectorial y geográfico de la inversión directa vasca en el exterior. Comparación con el caso español¹

El objeto de este trabajo es comparar los patrones de distribución sectorial y geográfica de las inversiones directas vascas y españolas en el extranjero. A pesar del acelerado crecimiento de las inversiones directas vascas en los últimos años, estas inversiones muestran una elevada concentración en un número muy reducido de sectores, dominando las inversiones del sector financiero. De hecho, los datos de las inversiones sectoriales muestran un menor grado de internacionalización productiva de las empresas vascas respecto de las españolas.

Azterlan honen helburua EAEko eta Espainiako zuzeneko inbertsioak atzerrian nola banatzen diren sektoreka eta lurraldeka alderatzea da. Azken urteetan, EAEko zuzeneko inbertsioen hazkundea areagotu bada ere, inbertsio horiek sektore gutxi batzuetan metatzen dira, guztien artean finantza arloa nagusitzen delarik. Izan ere, sektorekako inbertsioen datuek agerian uzten dute EAEko enpresa ekoizleek nazioartekotze maila txikiagoa dutela Espainiako inbertsioek baino.

The aim of this paper is to compare the patterns of industrial and geographical distribution of Basque and Spanish FDI outflows. Despite the fast rise of Basque outward FDI, however these outflows are highly concentrated in a small set of industries, mainly in financial sector. In fact, the data of industrial distribution of outward FDI show a lower degree of productive internationalisation of Basque firms than in the case of Spanish investments.

¹ El presente trabajo forma parte de una Tesis Doctoral finalizada y en fase de presentación para su defensa, y se ha realizado gracias a la financiación de la UPV/ EHU (proyecto 1/ UPV 00032.321-H-15295/2003).

Carmen Gómez Vega
Universidad del País Vasco UPV/EHU

211

ÍNDICE

1. Nota metodológica
 2. Evolución de la inversión directa vasca en el exterior
 3. Distribución sectorial de la IED vasca
 4. Distribución geográfica de la inversión directa vasca en el exterior
 5. Distribución sectorial en los principales destinos de la inversión directa vasca en el exterior
 6. Conclusiones
- Referencias bibliográficas

Palabras clave: inversión directa vasca en el exterior, diversificación inversora, concentración, metodología

N.º de clasificación JEL: F210

1. NOTA METODOLÓGICA

A partir de la aprobación de los Reales Decretos 671/1992 sobre Inversión Extranjera en España y 672/1992 sobre Inversión Española en el Exterior la información estadística sobre estas operaciones se obtiene por unos entes de nueva creación denominados Registro de Inversión Española en el Exterior y Registro de Inversión Extranjera en España. Con la aprobación de dichos decretos se obliga a declarar todo tipo de inversiones una vez realizadas. Con esta nueva forma de declaración los datos estadísticos sobre inversiones son más fiables ya que anteriormente los que se disponían eran orientativos debido a que se elaboraban a partir de proyectos de inversión verificados por la Subdirección de Gestión de las Transacciones con el Exterior, lo cual no garantizaba la validez de los mismos

al no existir garantías reales de que dichos proyectos se ejecutasen en la realidad (Muñoz, 2000, Fernández-Otheo, C.M., 2004). Las ventajas que proporciona la nueva forma de declaración son tres: las inversiones presentadas en el registro son inversiones efectivamente realizadas y no meros proyectos de inversión; el requisito de declaración de la inversión es aplicable a todo tipo de inversión; y, por último, es posible conocer el saldo neto de la inversión exterior, al disponer de información sobre las operaciones de liquidación o desinversión.

Por otro lado, como consecuencia del Tratado de la Unión Europea en el cual se proclama la libertad de movimientos de capital y la facultad de los estados miembros para establecer o mantener requisitos administrativos sobre las operaciones liberalizadas, se publica el Real Decreto 664/1999

del 23 de Abril sobre Inversiones Exteriores como forma de adecuación de la normativa interna a la comunitaria.

Respecto al tema que nos ocupa, las inversiones españolas en el exterior, el presente decreto establece lo siguiente:

- Pueden ser titulares de inversiones españolas en el exterior las personas físicas residentes en España y las personas jurídicas domiciliadas en España, entendiéndose como tales los españoles o extranjeros con domicilio o residencia principal en España (Merino y Muñoz, 2002).
- Las inversiones españolas en el exterior tienen la obligación de ser declaradas en el registro de inversiones por el titular de la inversión o por la entidad intermediaria.
- Los flujos de inversiones españolas en el exterior incluyen:
 - Las inversiones españolas en sociedades no residentes en España que no coticen en Bolsa de Valores o Mercados Organizados.
 - Inversiones en sociedades no residentes en España que coticen en Bolsa de Valores o Mercados Organizados y en las que el inversor residente adquiera al menos un 10% del capital, porcentaje con el que convencionalmente se considera que logra una relación permanente en la gestión de la misma.
 - Constituciones y ampliaciones de la dotación de sucursales en el extranjero.
 - Otras formas de inversión: la constitución, formalización o participación en contratos de cuentas en participación, fundaciones, agrupaciones de interés económico, cooperativas

o comunidades de bienes cuando el valor correspondiente a la participación de los inversores residentes, por sí mismos o en unión de las previamente existentes, sea superior a 1.502.530,26 euros o siempre que tengan como destino territorios o países considerados como paraísos fiscales.

Por otro lado, a partir del año 2002 se han registrado otros cambios metodológicos, los cuales han introducido nuevas variables que facilitan el análisis de la inversión bruta directa (IBD): así, se ha introducido el concepto de «inversión bruta efectiva» junto con los tradicionales de «inversión bruta» (actualmente llamada inversión bruta registrada) e «inversión neta».

La inversión bruta efectiva española en el exterior es un concepto que recoge la nueva inversión o inversión que incrementa los activos españoles en el exterior. Se obtiene a partir de la inversión bruta registrada, de la que se deducen:

- Las adquisiciones por residentes en España de acciones y participaciones de sociedades en el extranjero a otros residentes en España, ya que no constituyen un incremento de activos españoles en el exterior.
- La contabilización múltiple de la misma inversión como consecuencia de las reestructuraciones de grupos empresariales españoles en el exterior.

Este concepto permite medir la actividad del mercado a través de la entrada de capital con independencia de que coincidan con un volumen mayor o menor de desinversiones.

La inversión neta refleja el efecto de las desinversiones sobre la inversión regis-

trada en un mismo período. Es el resultado de restar a la inversión bruta las desinversiones declaradas al Registro por transmisiones o liquidaciones totales o parciales.

Este cambio metodológico puede ocasionar contradicciones entre ambas variables como consecuencia de la diferente composición de las mismas. Es decir, puede ocurrir que la inversión bruta efectiva sea inferior a la neta en el análisis sectorial o geográfico de los flujos de inversión, debido al efecto de las operaciones de reestructuración que se den en el país o sector analizado.

Por último, tanto la inversión neta como la inversión bruta efectiva debe diferenciarse también de la inversión efectuada a través de las Entidades Tenedoras de Valores Extranjeros (ETVE)² controladas por no residentes y la inversión efectuada en o por entidades distintas de las anteriores. Esta diferenciación queda reflejada en el Manual de Balanza de Pagos del FMI, en el cual se especifica que esta «inversión ETVE» tiene características propias y sigue un ciclo temporal diferenciado de la inversión extranjera directa (IED) tradicional.

En el presente artículo la información procesada es la obtenida a través de la fuente de la Dirección General de Inversiones y Comercio Español. En la actualidad la información que facilitan son los flujos de inversión efectiva bruta por sector de destino final. Esto no siempre ha

sido así, porque anteriormente la incidencia de los *holdings*³ sobre la información sectorial no era tenida en cuenta y la información que se obtenía era tratada como otro sector más. A partir de junio del año 2004, la Dirección General de Inversiones y Comercio Español ha redistribuido las operaciones de inversión realizadas a través de los *holdings* ofreciendo de esta forma un escenario más realista sobre las inversiones exteriores españolas por sector de destino final. Sin embargo, no ofrece información sobre la distribución cruzada por país y sector de destino final de las inversiones de las diferentes comunidades autónomas por lo que los datos que sigue presentando de las distintas comunidades autónomas mantienen sin distribuir entre los sectores de destino final la inversión realizada en *holdings*. Esta información, sin embargo ha sido proporcionada bajo petición expresa por la DGICE siendo ésta la fuente estadística que ha permitido el estudio de la inversión vasca en el exterior.

2. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA VASCA EN EL EXTERIOR

En el cuadro n.º 1 se observa cómo la economía vasca se ha abierto cada vez más en lo que a inversiones en el exterior se refiere, pudiendo constatarse cómo los flujos de inversión efectiva vasca en el exterior han crecido gradualmente a lo largo del periodo que estamos estudiando.

² Son sociedades establecidas en España dedicadas a la tenencia de acciones de sociedades extranjeras. Quedan reguladas por el art. 30 de la Ley 6/2000 de diciembre por la que se aprueban medidas fiscales urgentes de estímulo al ahorro familiar y a la pequeña y mediana empresa (BOE14/12/2000).

³ Los *holdings* tienen por objeto social la actividad de gestión y administración de valores representativos de los fondos propios de entidades no residentes en el territorio español, mediante la correspondiente organización de medios materiales y personales. Se dedican al mantenimiento de las inversiones en las condiciones más rentables (Máte, 1996).

Cuadro n.º 1
Flujos de inversión efectiva directa
(miles de euros)

	IED Española (A)	IED Vasca (B)	B/PIB Vasco (en %)	(B)/(A) (en %)
1993	1.824.943	152.453	0,64	8,35
1994	4.230.966	219.111	0,85	5,18
1995	5.888.392	199.483	0,72	3,39
1996	4.934.876	626.975	2,11	12,70
1997	9.676.837	935.907	2,94	9,67
1998	14.018.310	2.232.137	6,42	15,92
1999	43.087.800	4.405.060	11,71	10,22
2000	48.832.325	4.860.815	11,96	9,95
2001	23.810.802	2.721.845	6,33	11,43
2002	21.754.692	1.679.189	3,73	7,72
2003	13.258.271	2.190.322	n.d.	16,52
Acumulado	191.318.214	20.223.297	n.d.	10,57

n.d.: no disponible.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Inversiones y Comercio Español.

El salto se produce a partir de 1996, alcanzando su cifra más alta en el año 2000 con 4.861 millones de euros invertidos.

Esta capacidad inversora se redujo en los años 2001 y 2002, siendo un comportamiento acorde con la evolución general de los flujos de inversión internacionales y españoles como consecuencia de la crisis internacional vivida en dichos años. Debemos esperar al año 2003 para observar una significativa recuperación de la inversión exterior vasca, la cual se produce en un año en el cual la inversión directa española se redujo en un 16,5%.

Cabe destacar que el aumento de la IED vasca se ha traducido en un aumento del peso de esas inversiones respecto al

total del PIB vasco, hasta llegar a suponer el 12% en el año 2000. Este comportamiento es similar al del caso español, aunque con la diferencia de que la aceleración en las inversiones exteriores españolas es más temprana, lo cual nos indica un cierto retraso de la inversión directa vasca en el exterior en relación con la del conjunto de España (Confebask, 1999) y, por lo tanto, una más tardía incorporación de las empresas vascas al proceso de internacionalización productiva.

Por otro lado, como se observa en la última columna, la aceleración en la inversión vasca ha hecho incrementar su peso respecto del total de IED española, con un promedio del 10,57%, porcentaje que

alcanza el 16,5% en el año 2003. Este porcentaje es superior al peso del PIB vasco ya que, de acuerdo con los datos de la Contabilidad Regional de España elaborados por el INE, para el periodo 1995-2003 el VAB a precios básicos (medido a precios corrientes) del País Vasco suponía el 6,35% del VAB español. Este dato implica una mayor internacionalización productiva de la economía vasca en comparación con la española.

3. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA IED VASCA

Nuestro objetivo en este apartado es conocer el patrón de distribución sectorial de la IED vasca. Para ello, en primer lugar, procederemos al análisis de los grandes bloques sectoriales y posteriormente realizaremos un análisis más detallado de los sectores económicos desagregados de acuerdo con la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE-93), fijándonos en los primeros dígitos de dicha clasificación, como se muestra en el cuadro n.º 1 del anexo. Esos sectores, a dos dígitos, han sido a su vez agrupados en seis grandes bloques sectoriales:

- sector primario (A+B+CA+CB+E)
- manufacturas (DA+DB+DC+DD+DE+DF+DG+DH+DI+DJ+DK+DL+DM+DN)
- construcción (F)
- comercio (G)
- servicios financieros (J65+J66+J67)
- servicios no financieros (H+I+I64+K70+K71+K72+K73+K74+K7415+M+N+O+P+Q).

Con respecto al análisis de la inversión efectiva bruta vasca por grandes bloques

sectoriales de destino, se observa en el cuadro n.º 2 que el principal sector inversor ha sido el sector financiero (75,59%). Esta cifra está muy por encima del resto de sectores: manufacturas (17,48%), servicios no financieros (4,44%), comercio (1,96%), sector primario (0,46%) y, por último, construcción (0,07%).

Esta distribución sectorial es diferente de la del caso español (cuadro n.º 3), sobre todo en lo que se refiere al mayor peso en la inversión vasca de los servicios financieros (45,22 puntos mayor) y al menor peso de los servicios no financieros (22,38 puntos inferior), resultados debidos a la escasa presencia de inversiones vascas en el sector de telecomunicaciones y por la presencia de las actividades del BBVA en las inversiones vascas en el exterior.

No obstante, al igual que en el caso español, destaca el crecimiento no sólo en porcentaje sino también en términos absolutos de la inversión directa realizada en el sector manufacturero. En el año 2003 este sector llegó a superar el 73% del total de la inversión directa vasca en el exterior. Este crecimiento de la inversión manufacturera, en ambos casos, vasco y español, desde finales de los noventa y principios de siglo, puede ser indicativo de un cambio en el patrón de competitividad de las empresas manufactureras españolas y vascas. La mayor inversión directa del sector reflejaría una mayor competitividad de las empresas manufactureras vascas y españolas, además de implicar un cambio en la orientación estratégica de estas empresas en el sentido de que la internacionalización productiva resultaría una herramienta estratégica de competitividad.

En el caso español, la distribución de la IED por esos bloques sectoriales guar-

Cuadro n.º 2

IED bruta efectiva vasca por bloques sectoriales
(en %)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
Sector primario	15,30	3,68	0,19	0,73	0,10	0,07	0,29	0,34	0,02	1,22	0,21	0,46
Manufacturas	23	14,17	24,87	6,71	3,23	9,80	12,33	2,18	19,61	20,90	72,81	17,48
Construcción	0	0,09	0,33	0,22	0,07	0,14	0,05	0,11	0,01	0,00	0,00	0,07
Comercio	23	5,14	4,15	3,82	2,72	1,25	0,36	0,94	3,64	0,92	4,01	1,96
Servicios financieros	35	74,58	49,30	87,73	92,52	83,83	82,74	91,67	76,25	75,35	11,14	75,59
Servicios no financieros	4	2,33	21,16	0,78	1,36	4,91	4,23	4,76	0,48	1,60	11,83	4,44
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Inversiones y Comercio Español.

Cuadro n.º 3

IED bruta efectiva española por bloques sectoriales
(en %)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
Sector primario	10,14	3,84	3,16	6,57	19,96	16,46	46,66	2,84	15,04	13,13	10,90	18,02
Manufacturas	25,34	11,55	19,70	21,17	20,29	17,98	12,40	16,25	21,34	14,85	48,99	18,67
Construcción	0,61	1,06	1,60	1,58	1,21	1,02	0,34	0,28	1,09	4,74	0,41	1,11
Comercio	18,01	4,88	4,00	10,33	3,08	4,69	3,55	1,58	11,23	5,96	7,96	5,00
Servicios financieros	10,92	56,39	5,86	25,87	20,25	28,50	19,45	41,68	32,86	43,15	15,11	30,37
Servicios no financieros	34,98	22,28	65,69	34,49	35,21	31,34	17,60	37,37	18,44	18,10	16,62	26,82
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Inversiones y Comercio Español.

da relación, aunque no exacta, con el peso de esos bloques respecto al PIB español. Así, de acuerdo con los datos de Contabilidad Económica Regional (CER) elaborada por el INE, el VAB español (medido a precios básicos corrientes) en el periodo 1995-2001 se distribuía de la siguiente forma: sector primario 7,82%,

manufacturas 18,53%, construcción 8,14%, comercio 11,79%, servicios financieros 5,54% y servicios de mercado no financieros 37,23%. Vemos, por lo tanto, como el sector manufacturero tiene una participación en el total de IED emitida similar a la de su participación en el PIB, mientras que los sectores financiero y primario tie-

Cuadro n.º 4

IED bruta efectiva vasca
(en porcentaje de la española)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
Sector primario	12,61	4,96	0,21	1,41	0,05	0,07	0,06	1,20	0,02	0,72	0,32	0,27
Manufacturas	7,61	6,35	4,28	4,03	1,54	8,68	10,16	1,34	10,50	10,85	24,55	9,90
Construcción	0,06	0,45	0,69	1,79	0,57	2,23	1,55	3,89	0,05	0,00	0,00	0,66
Comercio	10,56	5,45	3,51	4,70	8,52	4,24	1,05	5,92	3,70	1,20	8,32	4,14
Servicios financieros	3,26	0,21	12,24	0,39	0,65	2,74	2,22	1,14	0,17	0,03	12,93	1,54
Servicios no financieros	8,25	17,34	2,54	32,32	25,42	42,59	48,05	24,42	47,26	32,10	11,07	29,79
Total	8,35	5,18	3,39	12,70	9,67	15,92	10,22	9,95	11,43	7,71	16,52	10,57

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Inversiones y Comercio Español.

nen participaciones superiores a su cuota de PIB y la construcción, el comercio y los servicios no financieros tienen menor participación. Podemos, por lo tanto, concluir que son los sectores financiero y primario los más internacionalizados productivamente hablando.

Por el contrario, en el caso vasco esta conclusión relativa al grado de internacionalización productiva cambia. De acuerdo con los datos de CER, el VAB vasco (medido a precios básicos corrientes) en el periodo 1995-2001 se distribuía de la siguiente forma: sector primario 5,54%, manufacturas 28,23%, construcción 7,05%, comercio 10,20%, servicios financieros 5,73% y servicios de mercado no financieros 32,77%. Tan sólo los servicios financieros tienen una participación en la IED superior a su cuota de PIB, el resto quedan por debajo, destacando los casos de los servicios no financieros, el sector primario y, especialmente llamativo, las manufacturas con una cuota casi 11 puntos inferior con respecto al VAB.

Es evidente que estas diferencias con el caso español se explican, por un lado, por la presencia del BBVA en las inversiones vascas en el sector financiero y, por el otro, por la única presencia como gran empresa inversora en el exterior de Iberdrola en el sector energético. No olvidemos que buena parte de la inversión exterior española se ha producido mediante la adquisición de empresas en el extranjero, sobre todo en América Latina, lo que explica tanto la existencia de estas operaciones como su elevada cuantía. No obstante, sí sorprende la menor presencia de inversiones en el sector manufacturero, fenómeno que, como ya comentamos, se explica por la tardía incorporación de empresas vascas en los mercados exteriores.

El cuadro n.º 4 nos muestra el porcentaje de las inversiones vascas respecto al total de inversión española por bloques sectoriales. Nuevamente comprobamos que la mayor participación de la inversión vasca se produce en el sector financiero, en donde supone un 29,8% de la inver-

sión española. El otro gran sector inversor vasco, el manufacturero, tiene un peso inferior al promedio (un 9,9%), aun cuando este peso ha crecido aceleradamente en los tres últimos años, hasta suponer en el año 2003 un 24,55% de la inversión española. Estas participaciones difieren del peso de los distintos bloques sectoriales vascos en relación con el VAB sectorial correspondiente español. Así, de acuerdo con los datos de la CER para el periodo 1995-2003 el sector agropecuario vasco suponía el 2,67% del español, el sector energético vasco el 6,64%, la manufactura vasca el 9,76%, la construcción el 5,48%, los servicios de mercado el 5,65%, el comercio el 5,49% y la intermediación financiera el 6,57%.

Aun cuando estos datos deben manejarse con cautela, ya que los datos de IED se clasifican de acuerdo con las comunidades autónomas en las que se ubica la sede social de la empresa inversora mientras que los datos del VAB se contabilizan de acuerdo con la localización del establecimiento que genera la actividad con independencia de la ubicación de su sede, sí son indicativos de que el sector más internacionalizado de la economía vasca es el financiero. El peso de las inversiones manufactureras vascas respecto al total de las correspondientes españolas es acorde (algo superior) al de la cuota de su VAB, aunque este dato oculta el hecho de que es en los últimos tres años cuando se ha producido el aumento en su participación. El resto de bloques vascos tienen un porcentaje respecto de la inversión total española muy por debajo de sus participaciones en los correspondientes VAB españoles, indicativo de su menor grado de internacionalización productiva.

Este análisis agregado del comportamiento sectorial de las inversiones vascas puede completarse con el estudio de los datos sectoriales desagregados, de acuerdo con la clasificación presentada en el cuadro n.º 5. El principal rasgo de esta distribución es el hecho de que un único sector (banca y otros intermediarios financieros, J-65) ha sido el destino del 69,8% de la inversión vasca en el exterior (equivalente a una inversión acumulada en el periodo considerado de 14.122 millones de euros). A mucha mayor distancia está el segundo sector, la industria química (DG), que recibió el 7,4% del total de inversión vasca (1.496 millones de euros) quedando muy por detrás el tercer sector, actividad auxiliar a la intermediación financiera (J67) con un 3,81% (770 millones de euros).

El cuadro n.º 2 nos mostraba una elevada concentración de la IED vasca en el sector financiero que, sin embargo, a partir del año 2000 ha ido reduciéndose, cobrando peso otros sectores, sobre todo manufactureros. Sin embargo, esta reducción de la concentración inversora es relativamente modesta, ya que la incipiente diversificación inversora se ha concretado en un número muy reducido de sectores manufactureros. Así, los únicos aumentos significativos se han registrado en los sectores de fabricación de otros productos minerales no metálicos (con una inversión en el trienio 2001-2003 de 122 millones de euros, lo que supone el 82,9% de la inversión del sector desde 1993), industria química (con una inversión en el trienio 2001-2003 de 1.454 millones de euros, lo que supone el 97,2% de la inversión del sector desde 1993) y fabricación de muebles, otras manufacturas y reciclaje (con una inversión en el

Cuadro n.º 5
IED vasca por sectores de destino
 (en %)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003
A+B	0,10	2,07	0,19	0,07	0,10	0,00	0,01	0,05	0,00	0,05	0,00	0,05
E	15,20	1,61	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,27	0,00	0,00	0,21	0,22
CA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
CB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03	0,05	0,02	0,02	1,17	0,00	0,12
DI	2,06	0,14	1,16	0,42	1,23	0,02	0,00	0,10	0,19	4,22	2,11	0,73
DF	0,00	0,00	0,00	0,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
DA	0,13	0,37	0,05	0,00	0,06	1,54	0,10	0,00	0,34	0,01	1,65	0,42
DB	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,03	0,22
DC	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,84	0,02	0,01	0,04	0,04	2,48	0,12	0,27
DG	0,06	0,00	0,22	0,00	0,00	0,00	0,91	0,03	0,41	5,10	61,99	7,40
DH	12,14	0,00	2,01	0,13	0,00	0,00	7,94	0,34	0,30	0,16	0,00	1,98
DD	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
DJ	2,75	1,53	15,78	1,71	0,79	6,91	1,48	0,31	7,36	0,09	1,17	2,57
DK	0,00	0,52	0,88	2,47	0,24	0,09	0,73	0,06	0,05	0,83	0,02	0,36
DL	1,08	0,00	0,36	0,00	0,03	0,29	0,06	0,07	5,78	0,00	3,08	1,19
DM	4,86	11,38	4,41	1,98	0,04	0,94	1,11	1,23	5,15	0,10	0,64	1,68
DN	0,00	0,23	0,00	0,00	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	7,90	0,00	0,66
F	0,00	0,09	0,33	0,22	0,07	0,14	0,05	0,11	0,01	0,00	0,00	0,07
G	22,78	5,14	4,15	3,82	2,72	1,25	0,36	0,94	3,64	0,92	4,01	1,96
H	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,63	0,00	0,00	0,00	0,15
I	3,63	1,38	0,32	0,49	0,03	0,00	0,00	0,01	0,04	0,65	0,06	0,13
I-64	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	4,70	3,31	3,02	0,00	0,02	0,19	1,99
J-65	34,56	74,58	48,64	84,18	90,22	78,47	72,79	86,06	66,01	75,08	10,89	69,83
J-66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,31	2,68	5,19	0,23	3,32	0,06	0,00	1,95
J-67	0,00	0,00	0,67	3,55	1,99	2,68	4,76	5,38	6,92	0,22	0,25	3,81
K-70	0,21	0,04	0,49	0,22	0,12	0,05	0,10	0,26	0,05	0,00	0,00	0,11
K-71	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
K-72	0,00	0,00	0,15	0,00	0,03	0,02	0,02	0,03	0,03	0,24	0,00	0,04
K-73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
K-74	0,42	0,73	0,03	0,07	0,64	0,13	0,40	0,66	0,35	0,01	11,58	1,61
K-7415	0,00	0,00	20,10	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,20
M	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
N	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,31	0,15	0,00	0,68	0,00	0,16
O	0,00	0,19	0,05	0,00	0,52	0,00	0,08	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04
P	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Q	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones de España.

trienio 2001-2003 de 134 millones de euros, lo que supone el 99% de la inversión del sector desde 1993).

Estos datos muestran pues una elevada concentración sectorial de las inversiones vascas en un reducido número de sectores, una concentración superior a la registrada en el caso español. Como se observa en el cuadro n.º 6 los diez sectores con mayor inversión exterior concentran el 94,8% del total de IED vasca, porcentaje que desciende al 87,9% en el caso español, aunque el dato más relevante es que

los dos sectores principales concentran el 77,2% del total de IED vasca en el exterior frente a un 47,2% en el caso español.

Como se puede observar, la inversión directa vasca en el exterior se concentra en un número pequeño de sectores. Este hecho podría atribuirse a una mayor especialización productiva vasca en comparación con la española, un resultado por otra parte lógico derivado del mayor tamaño de la economía española que le permite una mayor diversificación productiva. De ser cierta esta hipótesis, el

Cuadro n.º 6
Principales sectores de destino de la IED
(en % sobre total)

País Vasco		España	
Banca y otros intermediarios financieros	69,83	Banca y otros intermediarios financieros	24,88
Industria química	7,40	Telecomunicaciones	22,30
Actividad auxiliar a la intermediación financiera	3,81	Energía eléctrica, gas y agua	9,27
Metalurgia, fabricación de productos metálicos excepto maquinaria	2,57	Extracción crudo, petróleo y gas	8,43
Telecomunicaciones	1,99	Fabricación otros productos minerales no metálicos	6,62
Caucho y plásticos	1,98	Comercio	5,00
Comercio	1,96	Alimentación, bebidas y tabaco	3,89
Seguros y planes de pensiones	1,95	Industria química	2,72
Vehículos a motor y otro material de transporte	1,68	Transporte	2,44
Otras actividades empresariales	1,61	Metalurgia, fabricación de productos metálicos excepto maquinaria	2,38
Total acumulado	94,78	Total acumulado	87,93

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones de España.

peso de cada sector en la IED vasca debería corresponderse o aproximarse a su peso en el PIB vasco.

Para contrastar esta hipótesis hemos calculado un índice de intensidad inversora sectorial, resultado de dividir el porcentaje de cada sector respecto al total de salidas de IED entre el porcentaje correspondiente al VAB total. Al igual que en casos anteriores, con objeto de efectuar comparaciones entre el caso español y vasco la fuente estadística para el cálculo del VAB sectorial (medido a precios básicos corrientes) es la Contabilidad Económica Regional elaborada por el INE. Un índice igual a la unidad implica que el peso de la IED de ese sector es igual a su peso respecto al PIB; un índice superior a la unidad significa que el peso de su IED supera al peso de su VAB, y viceversa. Por lo tanto, los sectores con un índice superior a 1 serían aquellos sectores más internacionalizados productivamente. Los resultados, calculados como el promedio del periodo 1995-2001 (para el cual existen datos desagregados por sectores en la CER), se recogen en el cuadro n.º 7.

En el caso vasco, tan sólo dos sectores tienen un índice superior a uno. Así, las inversiones directas del sector de intermediación financiera son 15 veces superiores al peso que le correspondería de acuerdo con su participación en el VAB. El otro sector, caucho y plástico, tiene un índice de 1,07 por lo que el peso de sus inversiones en el exterior (un 1,98% del total de la inversión vasca) es ligeramente superior al peso de su VAB. El resto de índices tienen un valor muy por debajo de la unidad, en ningún caso alcanzando 0,7, lo que es indicativo de una baja internacionalización productiva.

Los datos correspondientes al conjunto de España muestran no sólo una mayor diversificación inversora sino, lo que es más relevante, una mayor intensidad inversora en un número más alto de sectores. En concreto, siete de los veintitrés sectores recogidos en el cuadro n.º 7 muestran un índice de intensidad inversora superior a la unidad. Descendiendo de mayor a menor valor del índice: extracción de productos energéticos, otros minerales y refino de petróleo, intermediación financiera, otros productos minerales no metálicos, energía eléctrica, gas y agua, transporte y comunicaciones, industria química, y alimentación, bebidas y tabaco.

Por otra parte, tan sólo en cinco sectores los índices de intensidad inversora son mayores en el País Vasco que en España: Caucho y plásticos, Maquinaria y equipo mecánico, Equipo eléctrico, electrónico y óptico, Fabricación de material de transporte e Intermediación financiera, lo que nuevamente apunta a una menor internacionalización de las empresas vascas.

Detrás de este comportamiento que refleja una menor propensión a invertir en el exterior por parte de los sectores económicos vascos en comparación con los españoles estarían diversas razones entre las cuales podríamos citar, una distinta importancia atribuida a los beneficios a largo plazo derivados de la internacionalización productiva respecto a la rentabilidad a corto plazo y, por lo tanto, diferente valoración de la estrategia de internalización como modelo de crecimiento; mayor posibilidad de abastecer mercados exteriores mediante simples exportaciones; menor grado de definición o madurez de las empresas vascas en relación a la es-

Cuadro n.º 7
Intensidad inversora sectorial
 (1995-2001)

	España	País Vasco
Agricultura, ganadería y pesca	0,04	0,02
Extracción de productos energéticos, otros minerales y refino de petróleo	10,15	0,10
Energía eléctrica, gas y agua	3,67	0,03
Alimentación, bebidas y tabaco	1,07	0,17
Textil, confección, cuero y calzado	0,06	0,00
Madera y corcho	0,87	0,00
Papel; edición y artes gráficas	0,21	0,04
Industria química	1,59	0,22
Caucho y plástico	0,35	1,07
Otros productos minerales no metálicos	4,61	0,15
Metalurgia y productos metálicos	0,54	0,33
Maquinaria y equipo mecánico	0,07	0,09
Equipo eléctrico, electrónico y óptico	0,33	0,60
Fabricación de material de transporte	0,48	0,69
Industrias manufactureras diversas	0,03	0,00
Construcción	0,08	0,01
Comercio y reparación	0,38	0,15
Hostelería	0,16	0,03
Transportes y comunicaciones	2,81	0,38
Intermediación financiera	5,24	14,85
Inmobiliarias y servicios empresariales	0,21	0,05
Educación	0,00	0,00
Sanidad y servicios sociales	0,07	0,07

Fuente: Elaboración propia

trategia de crecimiento y diversificación; un menor tamaño que les dificulta afrontar mayores costes en el establecimiento de filiales en el exterior o tener que realizar inversiones de menor cuantía; formas de entrada distintas que implican menores recursos (predominio de inversiones *greenfield* frente a fusiones-adquisiciones); una presencia más intensa de empresas multinacionales extranjeras vol-

cadadas al mercado nacional; o la ubicación fuera del País Vasco de la sede social de los establecimientos existentes en el mismo.

El cuadro n.º 8 confirma las conclusiones sobre la acentuada concentración de la IED vasca en un número reducido de sectores. Dicho cuadro muestra el peso de la inversión directa vasca por sectores

Cuadro n.º 8

IED vasca en porcentaje del total de la IED española

Sector	%
A+B	2,60
E	0,25
CA	0,07
CB	16,71
DI	1,16
DF	6,39
DA	1,15
DB	23,07
DC	0,00
DE	4,69
DG	28,74
DH	64,35
DD	0,00
DJ	11,38
DK	31,78
DL	25,83
DM	17,33
DN	161,68
F	0,66
G	4,14
H	1,22
I	0,57
I-64	0,94
J-65	29,67
J-66	17,19
J-67	53,92
K-70	1,91
K-71	0,12
K-72	0,44
K-73	3,25
K-74	10,06
K-7415	53,62
M	0,00
N	8,20
O	0,64
P	0,00
Q	0,00
Promedio del conjunto de sectores	10,57

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones de España.

respecto a la inversión directa española en dichos sectores. Las celdas sombreadas y en negrilla corresponden a aquellos sectores donde el peso de las inversiones vascas respecto al total de inversiones españolas superan al promedio del conjunto de sectores (10,57%), esto es, son los sectores en los que la presencia relativa (en porcentaje de la inversión española) de inversiones vascas es mayor. Descontando el sector K-7415 (*holdings*), vemos como en 12 sectores el peso relativo de las inversiones vascas respecto al total de inversiones españolas supera el promedio: destacan por encima de todos el subsector de Muebles, otras manufacturas y reciclaje (161,7% de las inversiones españolas⁴), Caucho y plásticos (64,3%) y Actividad auxiliar a la intermediación financiera (53,9%). Por debajo de ellos, pero con porcentajes superiores al 20% del total de inversión española en el sector, están Construcción de maquinaria y equipo mecánico y eléctrico (31,8%), Banca (29,7%), Química (28,7%), Máquinas de oficina y equipos informáticos (25,8%), y Textil (23,1%). A mayor distancia se sitúan Vehículos a motor y otro material de transporte (17,3%), Seguros y planes de pensiones (17,2%), Extracción de minerales (16,7%) y Metalurgia y fabricación de productos metálicos (11,4%). De acuerdo con los datos de la CER, en todos los casos, con la única excepción del sector metalúrgico, el peso de las inversiones vascas respecto a las españolas supera al por-

centaje que esos mismos sectores representan del respectivo VAB sectorial español⁵.

4. DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA INVERSIÓN DIRECTA VASCA EN EL EXTERIOR

A continuación, vamos a proceder a analizar el patrón de distribución geográfica de las inversiones vascas en el exterior. Como observamos en los cuadros 9 y 10, hasta mediados de los noventa la UE era el principal destino de las inversiones vascas, a partir de esta fecha y hasta el año 2002, Latinoamérica toma el relevo y pasa a ocupar el primer puesto. Esta tendencia es similar a la IED de España, en su conjunto aun cuando existen diferencias significativas en cuanto al distinto peso de las inversiones en Latinoamérica (se mantiene) y en Estados Unidos (se mantiene).

En general, los destinos principales de las inversiones vascas coinciden con los de las inversiones españolas en el extranjero: así, hay una coincidencia en nueve de los diez principales receptores, aunque sin embargo, la posición en el *ranking* y el peso de cada país difiere en los dos casos (cuadro n.º 11). Mientras que para España, Brasil y Argentina han sido los dos principales receptores de inversiones

⁴ Las cifras proporcionadas por la Dirección General tienen el problema, como podemos comprobar, de que en algunos sectores las cifras de inversión vasca superan a la española. Ello puede deberse a los problemas de atribución de las inversiones en *holdings* a sectores determinados que son el destino final de las inversiones, lo que puede generar este tipo de problemas.

⁵ Aun cuando esta conclusión puede parecer contradictoria con las alcanzadas al analizar los datos de la intensidad inversora sectorial (cuadro n.º 7) hay que tener en cuenta que esta última recogía datos de IED correspondientes al periodo 1995-2001, mientras que ahora hemos recogido datos del periodo 1993-2003, periodo éste que incorpora los años (1993-94 y 2002-2003) en los que es más alta la inversión vasca manufacturera respecto del total de inversión manufacturera española.

Cuadro n.º 9

Distribución geográfica del destino de la IED vasca
(en %)

	Unión Europea	EE.UU.	América Latina	Resto del Mundo
1993	66,30	10,07	18,05	5,58
1994	93,93	0,92	3,63	1,52
1995	36,71	1,82	56,76	4,71
1996	12,03	35,31	50,89	1,77
1997	3,09	15,83	75,35	5,73
1998	20,67	10,14	63,18	6,01
1999	51,13	1,26	20,88	26,73
2000	6,02	44,80	39,49	9,69
2001	34,10	25,66	16,14	24,10
2002	16,56	15,61	62,36	5,47
2003	66,66	7,42	24,28	1,64
1993-2003	30,45	19,65	36,79	13,11

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones de España.

Cuadro n.º 10

Distribución geográfica del destino de la IED española
(en %)

	Unión Europea	EE.UU.	América Latina	Resto del Mundo
1993	58,23	7,66	18,74	15,37
1994	29,11	5,00	58,10	7,79
1995	39,35	5,09	10,50	45,06
1996	27,49	9,67	51,24	11,60
1997	29,83	4,93	61,49	3,75
1998	26,86	8,85	54,35	9,94
1999	19,09	0,97	71,49	8,45
2000	24,64	14,60	50,86	9,90
2001	53,03	5,46	37,01	4,50
2002	55,95	6,42	20,01	17,62
2003	49,59	10,67	20	19,74
1993-2003	33,58	7,58	47,55	11,29

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones de España.

Cuadro n.º 11
Países destino de la IED clasificados por orden de importancia
1993-2003
 (% sobre IED acumulada)

País Vasco		España	
1.º EE.UU.	19,65	1.º Brasil	16,96
2.º México	11,15	2.º Argentina	14,59
3.º Brasil	10,19	3.º Países Bajos	10
4.º Países Bajos	10,18	4.º EE.UU.	7,58
5.º Argentina	8,47	5.º Alemania	6,42
6.º Suiza	6,93	6.º Portugal	6,19
7.º Italia	2,91	7.º México	5,09
8.º Chile	2,42	8.º Chile	4,41
9.º Alemania	2,18	9.º Suiza	3,66
10.º Francia	2,16	10.º Francia	2,93

Fuente: Elaboración propia a partir de datos Dirección General de Comercio e Inversiones de España.

directas (un 31,55% del total), para el País Vasco los principales destinos de sus inversiones han sido Estados Unidos y México (un 30,8% del total). Como luego veremos, han sido las inversiones en el sector financiero lo que explica la importancia de ambos países para la inversión vasca.

En el cuadro n.º 12, se presenta el peso relativo de la inversión vasca sobre la inversión global española. El dato más relevante es el elevado peso de la inversión vasca en EE.UU. sobre la inversión española efectuada en dicho país (27,40%). En el caso de la Unión Europea, las inversiones vascas supusieron el 9,58% de la inversión española en esa región, y en el caso de Latinoamérica las inversiones vascas apenas supusieron un 8,18% de

las españolas. No obstante, como a continuación veremos, estos resultados están condicionados por el peso de las inversiones en el sector financiero en Estados Unidos, las cuales son la práctica totalidad de las inversiones vascas en ese país

5. DISTRIBUCIÓN SECTORIAL EN LOS PRINCIPALES DESTINOS GEOGRÁFICOS DE LA INVERSIÓN DIRECTA VASCA EN EL EXTERIOR

En este apartado procedemos al análisis de los flujos de inversión efectiva vasca por sectores económicos y por los principales destinos regionales: Unión Europea, EE.UU. y Latinoamérica. En los

Cuadro n.º 12

**Inversión bruta efectiva vasca distribuida según los principales destinos
1993-2003**
(en % de la inversión bruta efectiva española)

	UE	EE.UU.	Latinoamérica	Total mundo
1993	9,51	10,98	8,05	8,35
1994	16,71	0,95	0,32	5,18
1995	3,16	1,21	18,31	3,39
1996	5,56	46,39	12,62	12,70
1997	1,00	31,08	11,85	9,67
1998	12,25	18,23	18,51	15,92
1999	27,38	13,38	2,99	10,22
2000	2,43	30,55	7,73	9,95
2001	7,35	53,71	4,99	11,43
2002	2,29	18,77	24,05	7,72
2003	22,21	11,49	20,06	16,52
1993-2003	9,58	27,40	8,18	10,57

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones Española.

apartados anteriores ya hemos constatado como los patrones de distribución geográfica y sectorial de la inversión directa vasca difieren de los patrones españoles. Ahora, nuestra intención es comprobar si estas diferencias se mantienen cuando analizamos la distribución sectorial de la IED vasca en cada uno de estos tres destinos (cuadros 13, 14 y 15).

En el caso de las inversiones en la Unión Europea (cuadro n.º 13) los inversores vascos han seguido un patrón de comportamiento distinto al del caso español. Los flujos de inversión vasca se han dirigido en primer lugar al sector financiero, concentrando el 48,27% del total

de inversión vasca en la UE, a diferencia del caso español ya que para éste el sector financiero ocupaba el tercer lugar (21,28%). Otra diferencia destacable es que en el caso vasco las manufacturas concentran unos elevados flujos de inversión (45,27%), ocupando el segundo destino preferente de las inversiones. En el caso español este sector era el primer destino en la región. Aún así, las inversiones vascas pesan más que sus respectivas españolas, concretamente 11,5 puntos más. A gran distancia se encuentran el comercio (3,18%) y los servicios no financieros (2,51%). Especialmente llamativo es este último sector, cuyo peso es 11 veces inferior al español

Cuadro n.º 13
La IED bruta efectiva vasca por sectores en la UE
(en %)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003	Pro memoria: España 1993-2003
Sector primario	6,52	1,94	0,00	5,49	0,02	0,31	0,47	0,00	0,00	7,36	0,00	0,77	7,20
Manufacturas	28,85	12,97	31,54	24,92	37,10	42,96	17,97	13,19	35,52	89,10	99,86	45,24	33,75
Construcción	0,01	0,10	0,88	0,00	0,07	0,15	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00	0,03	1,79
Comercio	27,96	4,20	7,47	25,36	21,23	3,49	0,48	0,82	9,60	2,90	0,13	3,18	8,50
Servicios financieros	30,80	79,28	3,13	38,86	18,00	52,29	80,26	64,49	54,14	0,22	0,01	48,27	21,28
Servicios no financieros	5,86	1,52	56,98	5,36	23,58	0,79	0,82	21,50	0,74	0,40	0,00	2,51	27,48

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones Española.

Cuadro n.º 14
La IED bruta efectiva vasca por sectores en EE.UU.
(en %)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003	Pro memoria: España 1993-2003
Sector primario	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	10,00
Manufacturas	13,29	0,00	0,00	0,03	0,00	0,03	0,60	0,31	2,27	0,12	0,00	0,64	10,53
Construcción	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,44
Comercio	0,09	87,83	54,05	1,07	1,39	0,65	0,79	0,02	0,03	0,06	1,01	0,31	2,06
Servicios financieros	86,62	12,17	42,98	98,77	98,56	99,08	94,34	98,77	97,29	99,82	0,00	95,21	46,02
Servicios no financieros	0,00	0,00	2,97	0,13	0,05	0,24	4,26	0,91	0,41	0,00	98,99	3,84	30,95

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones Española.

En EE.UU. los inversores vascos han invertido casi exclusivamente en el sector financiero, concentrando el 95,21% del total de sus inversiones. En segundo lugar, se han dirigido a los servicios no financieros (3,84%) y, residualmente, a las ma-

nufacturas ya que éstas únicamente han recibido el 0,64% de la inversión. El comportamiento inversor en ambos casos, español y vasco, es igual, es decir el orden de preferencia inversora en cuanto al destino sectorial es el mismo, aunque las

Cuadro n.º 15

**La IED bruta efectiva vasca por sectores en Latinoamérica
(en %)**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	1993-2003	Pro memoria: España 1993-2003
Sector primario	60,81	44,38	0,00	0,02	0,00	0,01	0,00	0,77	0,15	0,00	0,86	0,54	27,70
Manufacturas	13,86	51,80	16,46	6,89	2,11	1,22	6,23	2,03	10,10	1,63	13,32	4,16	6,86
Construcción	0,00	0,00	0,01	0,44	0,09	0,12	0,24	0,28	0,03	0,00	0,00	0,15	0,69
Comercio	23,25	2,55	0,02	0,29	0,09	0,43	0,21	1,25	1,84	0,28	14,82	1,75	2,76
Servicios financieros	0,00	0,00	83,46	92,36	96,89	90,78	75,85	95,11	87,35	95,62	45,84	87,42	24,95
Servicios no financieros	2,07	1,27	0,05	0,00	0,82	7,44	17,47	0,56	0,53	2,47	25,16	5,98	37,04

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones Española.

cuantías absolutas y relativas difieran entre sí: por ejemplo, en EEUU los inversores españoles destinaron el 30,95% a los servicios no financieros (27,12 puntos más que los inversores vascos), y el 10,53% a las manufacturas (9,89 puntos porcentuales más).

Con respecto a Latinoamérica, el patrón de comportamiento vasco difiere muy notablemente del caso español. El primer destino de las inversiones vascas es el sector financiero (87,42%), ésta elevada concentración contrasta con el caso español que destinó el 24,95% del total, es decir 62,47 puntos porcentuales menos. El sector Servicios no financiero ha sido el segundo bloque sectorial preferido (5,98%), pero como se puede ver existe una gran distancia cuantitativa no sólo con respecto al sector anterior sino con las inversiones españolas en dicho sector (37,04%). Finalmente, la inversión manufacturera apenas supone un 4,16% de la inversión en la región.

En conclusión, la inversión vasca directa en el extranjero se efectúa mayoritariamente en el sector financiero. Estas inversiones financieras suponen casi el total de las destinadas en el continente latinoamericano, al tiempo que absorben la mitad de las inversiones en la Unión Europea. Por otra parte, en las inversiones con destino en la Unión Europea entre las manufacturas y el sector financiero concentran casi el 94% del total. Este comportamiento difiere del caso español, ya que en este no sólo la diversificación sectorial es mucho mayor sino que en cada región domina un sector diferente: las manufacturas en la Unión Europea, los servicios financieros en EE.UU. y los servicios no financieros en Latinoamérica.

Lo que no cabe duda, observando el cuadro n.º 16, es que el sector receptor más importante es el de la Banca y otros intermediarios financieros ya que, como se pone de manifiesto en dicho cuadro,

Cuadro n.º 16

Distribución sectorial de la IED vasca y española por destinos

Destinos	País Vasco			España		
	Sectores		% IED Acumulada	Sectores		% IED Acumulada
General	1.º	J-65	69,83	1.º	J-65	24,88
	2.º	DG	77,23	2.º	I-64	47,18
	3.º	J-67	81,04	3.º	E	56,45
	4.º	DJ	83,61	4.º	CA	64,88
	5.º	I-64	85,60	5.º	DI	71,50
	6.º	DH	87,58	6.º	G	76,50
	7.º	G	89,54	7.º	DA	80,39
	8.º	J-66	91,49	8.º	DG	83,11
	9.º	DM	93,17	9.º	I	85,55
	10.º	K-74	94,78	10.º	DJ	87,93
U.E.	1.º	J-65	47,02	1.º	J-65	20,01
	2.º	DG	69,93	2.º	I-64	37,72
	3.º	DH	75,73	3.º	DI	51,49
	4.º	DJ	81,46	4.º	G	59,99
	5.º	DL	84,99	5.º	DA	65,95
	6.º	G	88,17	6.º	E	71,90
	7.º	DM	90,33	7.º	DG	77,38
	8.º	DN	92,49	8.º	DJ	80,83
	9.º	DI	94,00	9.º	H	83,28
	10.º	J-67	95,20	10.º	K-74	85,69
EE.UU.	1.º	J-65	94,51	1.º	J-65	44,02
	2.º	K-74	98,31	2.º	I-64	69,10
	3.º	J-67	99,01	3.º	CA	75,90
	4.º	DM	99,57	4.º	DJ	79,84
	5.º	G	99,88	5.º	DA	83,42
	6.º	DI	99,93	6.º	G	85,48
	7.º	K-70	99,96	7.º	K-72	87,45
	8.º	DJ	99,98	8.º	J-67	88,83
	9.º	DG	99,99	9.º	N	89,98
	10.º	K-72	99,99	10.º	K-70	90,99
Latinoamérica	1.º	J-65	73,75	1.º	I-64	30,04
	2.º	J-67	82,35	2.º	J-65	52,40
	3.º	J-66	87,60	3.º	CA	68,29
	4.º	I-64	91,02	4.º	E	79,74
	5.º	K-74	92,79	5.º	I	82,56
	6.º	G	94,54	6.º	G	85,32
	7.º	DJ	95,76	7.º	J-66	87,15
	8.º	DM	96,63	8.º	DG	88,63
	9.º	DA	97,23	9.º	K-74	90,01
	10.º	N	97,67	10.º	DA	91,36

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones Española

es el primer sector destino de los flujos de inversión efectiva vasca y española, tanto a nivel mundial como a nivel de las tres regiones estudiadas.

Las diferencias las debemos buscar en el resto de sectores. Por lo general, los inversores españoles han concentrado sus inversiones en el extranjero en el sector de telecomunicación y en la industria extractiva o energética, a diferencia de los empresarios vascos, los cuales se han concentrado, como apuntábamos, en otros sectores financieros y en el sector de la manufactura, concretamente en la industria química.

En cualquier caso, cabe destacar la menor diversificación de las inversiones vascas respecto a las españolas. Si para España los tres principales sectores suponían el 56,45% del total y los 10 primeros alcanzaban el 87,95% del total, en el caso vasco esos porcentajes se elevan al 81% y al 94,8%, respectivamente. Esta mayor concentración de la inversión directa vasca en un número escaso de sectores se reproduce en todas las regiones (EE.UU., UE y Latinoamérica), destacando de nuevo el caso de las inversiones en EE.UU. Ello implica que la internacionalización productiva de las empresas vascas se ha concentrado en un número muy reducido de sectores. Otro de los sectores de destino más importantes de los flujos de inversión vasca es el sector de actividades auxiliares a la intermediación financiera (J-67). Este tipo de inversión sectorial que ocupa un lugar destacado en el ámbito mundial (3.º), en EE.UU. (3.º) y en Latinoamérica (2.º) desciende abruptamente en la UE, ya que en esta zona las inversiones vascas se concentran en actividades dentro del sector de la manufactura, concretamente

en la industria química y en la fabricación de caucho y plásticos.

Las diferencias en el patrón de distribución geográfica de las inversiones vascas y españolas resulta todavía más evidente a partir de los datos del cuadro n.º 17. En el caso de los sectores primarios mientras que las empresas españolas invierten fundamentalmente en Latinoamérica, las empresas vascas concentran sus inversiones en la Unión Europea. En el caso de las manufacturas destaca la casi nula presencia vasca en Estados Unidos y la baja presencia en Latinoamérica, lo que hace que la concentración de estas inversiones en la Unión Europea sea mayor que en el caso español. Finalmente, en el sector terciario destaca el mayor peso de las inversiones españolas en el resto del mundo. En cualquier caso, el elemento central es la mayor concentración geográfica de las inversiones vascas, como muestra el hecho de que el porcentaje que representa el primer destino de las inversiones vascas es significativamente mayor que el correspondiente al caso español en prácticamente todos los sectores.

Por último, el cuadro n.º 18 (una ampliación del cuadro n.º 8) muestra para los distintos sectores y localizaciones el peso de la inversión vasca respecto al total español. Las celdas sombreadas corresponden a aquellos sectores donde el peso de las inversiones vascas respecto al total de inversiones españolas en dicha área superan al promedio del conjunto de sectores. De esta forma, podemos conocer para cada área geográfica los sectores en los que la presencia relativa (en porcentaje de la inversión española) de inversiones vascas es mayor. Como ya se dijo al comentar el cuadro n.º 8 descon-

Cuadro n.º 17

**Distribución por destino de las inversiones sectoriales vascas y españolas
(en %)**

	País Vasco				España			
	UE	EE.UU.	Latinoamérica	Resto del Mundo	UE	EE.UU.	Latinoamérica	Resto del Mundo
A+B	51,3	0	42,8	5,9	22,57	10,94	45,99	20,5
E	14,91	0	77,1	7,99	21,54	2,28	58,7	17,48
CA	100	0	0	0	4,21	6,12	89,63	0,04
CB	83,73	0	7,5	8,77	17,6	10,17	63,25	8,98
DI	63,01	1,32	18,67	17	69,85	0,08	6,98	23,09
DF	100	0	0	0	14,29	0	85,71	0
DA	41,17	0	16,21	42,62	51,35	6,97	16,47	25,21
DB	0	0	99,94	0,06	44,26	0,19	30,11	25,44
DC	—	—	—	100	35,15	0	25,54	39,31
DE	89,33	0	0	10,67	59,55	5,87	27,17	7,41
DG	94,25	0,02	0,19	5,54	67,59	1,46	25,9	5,05
DH	89,19	0,02	3,48	7,31	66,03	10,4	19,17	4,4
DD	100	0	0	0	79,85	0,28	12,42	7,45
DJ	68	0,15	17,54	14,31	48,57	12,53	22,64	16,26
DK	4,71	0	44,15	51,14	52,85	0,58	24,39	22,18
DL	90,73	0,03	7,43	1,81	69,84	7,26	11,71	11,19
DM	39,26	6,52	18,98	35,24	37,2	7,4	50,32	5,08
DN	99,17	0	0,83	0	80,21	0	19,29	0,5
F	11,89	0	82,43	5,68	54,28	3,02	29,75	12,95
G	49,54	3,06	32,88	14,52	57,13	3,12	26,28	13,47
H	0,09	0	0,71	99,2	62,37	3,25	27,03	7,35
I	44,82	0	51,58	3,6	26,58	0,63	54,88	17,91
I-64	10,72	0	63,41	25,87	26,67	8,53	64,06	0,74
J-65	20,5	26,35	38,76	14,39	27,01	13,41	42,73	16,85
J-66	0,83	0	99,17	0	21,87	3,94	72,78	1,41
J-67	9,56	3,58	83,05	3,81	22,1	14,04	47,85	16,01
K-70	69,8	5,53	7,97	16,7	52,18	12,06	18,22	17,54
K-71	0	0	100	0	86,25	10,8	2,88	0,07
K-72	31,3	1,94	63,26	3,5	47,71	15,24	18,73	18,32
K-73	100	0	0	0	54,86	0	11,64	33,5
K-74	11,32	46,12	40,5	2,06	48,01	3,46	38,82	9,71
K-7415	99,82	0	0	0,18	98,29	0,14	0	1,57
M	—	—	—	100	0,28	90,99	8,26	0,47
N	0	0	100	0	27,66	41,64	30,7	0
O	44,39	1,21	54,4	0	11,32	1,09	83,49	4,1
P	—	—	—	100	—	—	—	100
Q	—	—	—	100	—	—	—	100
Total	30,45	19,47	36,79	13,29	33,58	7,58	47,55	11,29

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones Española.

Cuadro n.º 18
**Peso relativo de la IED efectiva vasca
 acumulada en 1993-2003 sobre la española**
Distribución por sectores y destinos geográficos
 (en %)

	Mundo	UE	EE.UU.	Latinoamérica
A+B	2,60	5,90	0,00	2,42
E	0,25	0,17	0,00	0,33
CA	0,07	1,63	0,00	0,00
CB	16,71	79,49	0,00	1,98
DI	1,16	1,05	18,20	3,11
DF	6,39	44,74	0,00	0,00
DA	1,15	0,92	0,00	1,13
DB	23,07	0,00	0,00	76,56
DC	0,00	0,00	0,00	0,00
DE	4,69	7,04	0,00	0,00
DG	28,74	40,09	0,43	0,21
DH	64,35	86,92	0,11	11,67
DD	0,00	0,00	0,00	0,00
DJ	11,38	15,94	0,14	8,82
DK	31,78	2,83	0,00	57,54
DL	25,83	33,55	0,12	16,40
DM	17,33	18,30	15,27	6,54
DN	161,68	199,89	0,00	6,97
F	0,66	0,14	0,00	1,82
G	4,14	3,59	4,05	5,18
H	1,22	0,00	0,00	0,03
I	0,57	0,96	0,00	0,53
I-64	0,94	0,38	0,00	0,93
J-65	29,67	22,52	58,29	26,91
J-66	17,19	0,65	0,00	23,43
J-67	53,92	23,32	13,75	93,58
K-70	1,91	2,56	0,88	0,84
K-71	0,12	0,00	0,00	4,00
K-72	0,44	0,29	0,06	1,49
K-73	3,25	5,92	0,00	0,00
K-74	10,06	2,37	133,95	10,49
K-7415	53,62	54,46	0,00	0,00
M	0,00	0,00	0,00	0,00
N	8,20	0,00	0,00	26,71
O	0,64	2,50	0,71	0,42
P	0,00	0,00	0,00	0,00
Q	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	10,57	9,58	27,15	8,18

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección General de Comercio e Inversiones Española.

tando el sector K-7415 (*holdings*), se observa como para el total mundial son sólo 12 los sectores donde el peso relativo de las inversiones vascas respecto al total de inversiones españolas supera el promedio.

Estos mismos sectores, con las excepciones del textil, construcción de maquinaria y equipo mecánico y eléctrico y seguros y planes de pensiones, y la inclusión del refinado de petróleo, son igualmente los sectores donde la presencia relativa de las inversiones vascas en la Unión Europea respecto al total de inversiones españolas es mayor. Salvo las tres excepciones que acabamos de citar y las actividades auxiliares de la actividad financiera, el peso de las inversiones vascas respecto a las españolas en esa región resulta ser muy superior a los porcentajes correspondientes al total mundial, lo que indica una marcada preferencia de las empresas vascas por la Unión Europea como localización de sus inversiones. Destacan los casos de la extracción de minerales metálicos y de caucho y plásticos, donde la inversión vasca supone el 79,5% y 86,9% de la inversión española en la UE.

En el caso norteamericano, el único sector que destaca es la banca, donde las empresas vascas (BBVA) concentran el 58,3% de la inversión española en la región. Este sector viene a explicar por sí sólo el hecho de que más de la cuarta parte de la inversión española en EE.UU. proceda del País Vasco.

Finalmente, en Latinoamérica son 10 las actividades donde la inversión vasca supera el promedio del 8,18%. Destacan en la región por encima de todas el peso de las inversiones en actividad auxiliar a

la intermediación financiera (donde el 93,6% de la inversión española en la región es vasca), en textil (76,6%), construcción de maquinaria y equipo mecánico y eléctrico (57,5%) o la banca (26,9%) y los seguros y planes de pensiones (23,4%).

6. CONCLUSIONES

Los datos de inversiones directas en el extranjero elaborados por el Registro de Inversiones en el Exterior muestran una elevada participación de las inversiones vascas en el exterior, tanto si se mide por el porcentaje que estas inversiones suponen respecto al PIB vasco como por el que suponen en el conjunto de inversiones directas españolas. Este elevado peso es en realidad el resultado del crecimiento registrado en los últimos años, por lo que se puede concluir que las empresas vascas se están internacionalizando aceleradamente pero con retraso respecto a lo ocurrido en el resto de España.

Por otra parte, el peso de las inversiones vascas está condicionado por la importancia que suponen en las mismas las inversiones realizadas por el BBVA en el sector financiero. El análisis desagregado de los datos muestra que hay una elevada concentración en un número muy reducido de sectores y, de hecho, la reciente pérdida de protagonismo de las inversiones en el sector financiero se explica por las mayores inversiones en un número muy pequeño de sectores. En este sentido, para la mayor parte de sectores económicos el grado de internacionalización productiva es en el País Vasco significativamente menor que en el caso español, lo que ocurre en casi todos

El patrón de distribución sectorial y geográfico de la inversión directa vasca en el exterior...

los bloques económicos sectoriales: primario, manufacturas, construcción, comercio y servicios no financieros.

Finalmente, los datos muestran no sólo un menor grado de internacionalización

productiva de las empresas vascas sino también un diferente patrón de localización de sus inversiones en el exterior, indicativo de un conjunto de factores de difícil identificación y medida, entre ellos la diferente estrategia de internacionalización.

ANEXO

Cuadro n.º 1

Sectores económicos de acuerdo con la CNAE-93

A + B:	Agricultura, caza, selvicultura, y explotación forestal, Pesca, acuicultura
E:	Producción y distribución energía eléctrica y gas; Captación de depuración y distribución de agua
CA:	Extracción crudos, petróleo y gas natural; Extracción minerales Uranio y Torio; Extracción. aglom. hulla, lignito y turba.
CB:	Extracción de minerales metálicos, Extracción min. no metálicos ni energéticos
DA:	Industria de producción alimentos y bebidas; Industria del tabaco
DB:	Industria textil, Industria confección y de peletería
DC:	Industria del cuero; calzado, marroquinera
DD:	Madera, corcho, cestería excepto muebles.
DE:	Industria del papel; Edición artes graficas y reproducción soportes.
DF:	Coq. refinado Petróleo y combustión. Nuclear.
DG:	Industria Química
DH:	Fabricación, producción Caucho y plásticos
DI:	Fabricación otros productos minerales no-metálicos
DJ:	Metalurgia; Fabricación productos metálicos excepto mecánica.
DK:	Industria, construcción. maquinaria y equipos mecánico; Fabricación maquinas y material eléctrico
DL:	Fabricación maquinas, oficina y equipos informáticas; Fabricación. material electrónico Fabricación equipos; Fabricación equipo instrumentos médico-quirúrgico.
DM:	Fabricación, vehículos motor y componentes; Fabricación otro material de transporte.
DN:	Fabricación muebles, otras industrias manufactureras; Reciclaje.
F:	Construcción
G:	Venta mantenimiento y Reparación de vehículos motor; Comercio mayor e intermediación, Comercio por menor excepto vehículo motor.
H:	Hostelería
I:	Transporte terrestre, Transporte por tubería; Transporte marítimo, cabotaje y navegación interior; Transporte aéreo espacial; Actividades anexas a los transportes
I-64:	Telecomunicaciones
J-65:	Banca y otros intermediarios financieros
J-66:	Seguros y planes de pensiones excepto seguridad social
J-67:	Actividad auxiliar a la intermediación financiera
K-70:	Actividad inmobiliaria
K-71:	Alquiler maquinaria y equipos sin operario
K-72:	Actividades informáticas
K-73:	I+D
K-74:	Otras actividades empresariales
K-7415:	<i>Holdings</i> sociedades españolas
M:	Educación
N:	Actividades sanitarias y veterinarias, servicios
O:	Actividades de saneamiento público; actividades recreativas culturales y deportivas; Actividades diversas de servicios personales.
P:	Actividades hogares como empleadores personal domestico
Q:	Organismos extraterritoriales

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

CONFEBASK: «La empresas Vasca en los mercados exteriores», Confederación Empresarial Vasca, 1999.

FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. (2004): «Estadísticas de inversión directa extranjera en España: una revisión», *Información Comercial Española*, 814, pp. 63-75.g

MÁTE RUBIO, J.M, (1996): «La Inversión Directa Española en el Exterior», *Papeles de Economía Española*, n.º 66.

MERINO DE LUCAS, F., MUÑOZ GUARASA, M.: «Fuentes Estadísticas para el estudio de la inversión directa española en el exterior», *Boletín económico de ICE* n.º 2751, pp. 5-pp. 15, del 9 al 15 de diciembre de 2002.

MUÑOZ GUARASA, M.: «Las nuevas fuentes estadísticas sobre Inversión extranjera en España. Un análisis comparativo», *Boletín económico de ICE*, n.º 2646, pp. 25-30, semana del 13 al 19 de marzo del 2000.