
LA INTERNACIONALIZACIÓN PRODUCTIVA DE LOS SECTORES INDUSTRIALES TRADICIONALES

Un enfoque desde la inversión directa extranjera

CARLOS MANUEL FERNÁNDEZ-OTHEO

Universidad Complutense de Madrid

Los años finales de la década de 1990 han supuesto un cambio trascendental en el modelo de internacionalización de la economía española vía inversión directa extranjera: por vez primera los flujos emitidos al exterior superaron a los recibidos, y no sólo en los servicios, sino también en la industria, lo que no deja de ser paradójico en un país débil tecnológicamente.

Con ello se rompe toda una extensa trayectoria como país básicamente receptor de inversiones, que desde las primeras etapas de su industrialización ha requerido la llegada de capitales, tecnología y capacidades empresariales procedentes del exterior para crear un sistema productivo eficiente (1), y para sostenerlo, contribuyendo a la mejora de la productividad de la industria española (Bajo y Díaz Roldán, 2002).

Así pues, de ser un país que disfrutó de un intenso proceso de creación de inversión, con motivo de su ingreso en la Unión Europea (2), desde comienzos de los años noventa las ventajas se han ido diluyendo, como se constata en la progresiva caída de los flujos de inversión directa en el conjunto de la Unión Europea (del 14% a finales de la década de 1980 se ha pasado al 6% a comienzos del presente siglo, con datos de UNCTAD), y ni siquiera la deslumbrante entrada de capital extranjero, desde finales de la pasada década, mediante Entidades Tenedoras de Valores Extranjeros (ETVE), que utilizan las ventajas fiscales que concede Es-

paña para invertir en el exterior —sin apenas vinculación con el sistema productivo, por tanto—, ha contrarrestado la pérdida de atractivos de España como país donde radicar nueva producción, especialmente la manufacturera (Fernández-Otheo, 2003, 2004b).

Todo eso viene a decir que las ventajas comparativas del país para producir bienes y servicios han cambiado, que tanto los factores de índole interna que influyen en la localización de la inversión (accesibilidad a los mercados, costes laborales, grado de competencia en los mercados, sistemas nacionales de innovación...) como los de índole externa, particularmente los sucesivos avances en la integración comunitaria (obtención de economías de escala), la reducción de los costes de transporte o la necesaria fragmentación de determinados procesos productivos en países emergentes (3), con objeto de reducir los costes ante el aumento de la competencia, han modificado el papel de España en el esquema de la producción internacional.

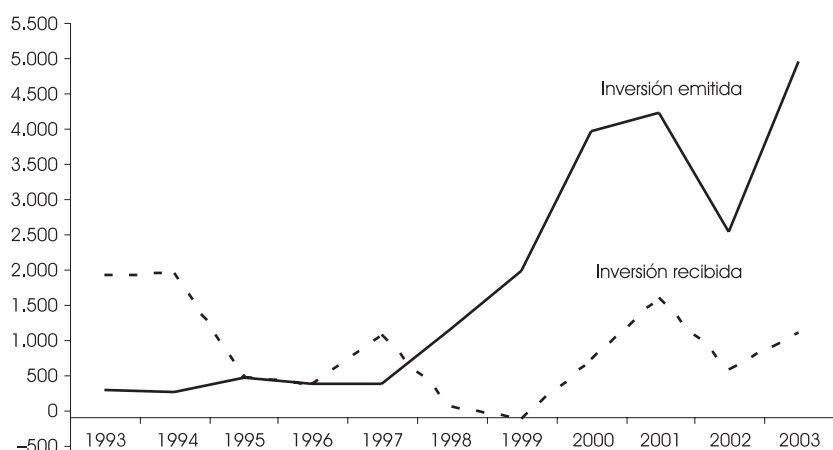


GRÁFICO 1

**FLUJOS DE INVERSIÓN
DIRECTA EXTRANJERA NETA
RECIBIDOS Y EMITIDOS
POR ESPAÑA AL EXTERIOR
EN MANUFACTURAS,
1993-2003**

**Millones de euros
de 1995**

NOTA:
Cifras provisionales para los últimos años.

FUENTE:
Elaboración propia con datos del Registro
de Inversiones Extranjeras.

Esta aparente pérdida de atractivos de España como lugar de producción de las multinacionales, que, hasta el momento, no parece haber afectado apenas al nivel de *stock* de producción controlado por no residentes, según se pone de manifiesto en Fernández-Otheo y Myro (2003), y que tampoco se detecta en la esfera del comercio (4), ha coincidido con un fuerte despegue de empresas españolas produciendo en el exterior, lo que constituye uno de los fenómenos más relevantes de la economía española en el pasado siglo. Su extraordinaria relevancia en términos cuantitativos, debida en su mayoría a los sectores energético y financiero, oscurece la importante labor desarrollada por las empresas manufactureras (Guillén Rodríguez, 2004), como enseguida se mostrará aquí con datos agregados de flujos de inversión directa.

Bajo estas coordenadas se contempla el análisis de los sectores manufactureros tradicionales. A tal fin, el análisis comienza dando cuenta del acelerado y profundo cambio que ha experimentado el modelo de internacionalización de las manufacturas mediante los flujos de inversión directa. Más adelante se analizan las coordenadas de dicho cambio en las manufacturas tradicionales, tanto por el lado de la inversión extranjera recibida y su desinversión (segundo epígrafe) como por el lado de la inversión española en el exterior (tercer epígrafe). El análisis concluye con el contraste entre los flujos recibidos y emitidos, así como con una primera interpretación que engarza las ventajas competitivas sectoriales y el fuerte impulso inversor en el exterior.

¿HACIA UN CAMBIO EN EL MODELO DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LA INDUSTRIA ESPAÑOLA? ↓

A mediados de la década de 1990 los flujos de inversión directa de los sectores manufactureros, recibidos y emitidos al exterior, se desmarcan de lo que

hasta ese momento había sido su senda habitual: cada vez se reciben menos flujos, en tanto que los emitidos al exterior despliegan una actividad inusitada. En muy pocos años, pues, la tradicional posición receptora neta de España se modifica. Con datos del Registro de Inversiones Extranjeras, desde 1997 pasó a ser un emisor neto en el conjunto de la inversión directa, y desde 1998, en manufacturas (gráfico 1) (5). Así pues, servicios y manufacturas participan al unísono de este singular acontecimiento.

Si en vez de usar datos del Registro se acude a los que, de modo agregado, proporciona la Balanza de Pagos y, más concretamente, al balance entre activos y pasivos financieros —la posición financiera internacional por inversión directa—, como aproximación al *stock* (suma de flujos netos acumulados en este caso), la progresión y el cambio de signo en el balance receptor/emisor es similar, con un retraso de un par de años: en 1999 se anulan, y desde entonces (hasta 2003) se tornan favorables a España. Así pues, España se ha situado en el último estadio de la senda de la inversión directa que recorren los países, formulada inicialmente por Dunning en los comienzos de los años ochenta (6).

Tan importante como este trastoque de posiciones inversoras, que pone de manifiesto la indudable mejora en las ventajas de propiedad de las empresas —elemento esencial para poder extender las actividades productivas por el exterior—, es el modo en que se ha producido. Teniendo en cuenta el gráfico 1 y el período 1993-2003, único para el que se dispone de datos sectoriales netos procedentes del Registro de Inversiones Extranjeras, se advierte un continuado descenso de las cifras hasta 1999, que parece haberse frenado en años posteriores.

Por lo que respecta a la inversión manufacturera en el exterior, el bajo nivel de actividad del primer quinquenio se transforma en una vertiginosa ascensión,

CUADRO 1
FLUJOS DE INVERSIÓN BRUTA EFECTIVA Y NETA RECIBIDOS POR ESPAÑA EN PROPORCIÓN AL VAB, 1993-2001. % (*)

Sectores	Inversión bruta efectiva				Inversión neta		
	90-92 (a)	93-97	98-01	90-01	93-97	98-01	93-01
Tradicional	4,7	1,9	2,5	2,8	1,1	1,0	1,1
Intermedios	6,9	4,1	1,7	3,8	2,4	1,1	1,8
Avanzados	11,0	4,9	1,9	5,0	1,9	-3,6	-0,8
TOTAL MANUFACTURAS	5,7	2,8	2,2	3,3	1,6	0,7	1,1

(*) Cifras provisionales para los últimos años.

(a) Estimaciones a partir del antiguo Registro de Verificación: inversión bruta registrada, excluidos préstamos y transmisiones entre no residentes.

FUENTE: Elaboración propia con datos del INE, Contabilidad Nacional de España y Registro de Inversiones Extranjeras.

que, a la altura de 2003, no parece haber concluido; lo que, sin duda, es relevante, dada la drástica caída de los flujos globales en el plano internacional en estos últimos años (UNCTAD, 2003).

Ambos planos, el receptor y el emisor, y desde una perspectiva sectorial que contempla tres grandes secciones manufactureras —tradicionales, intermedias y avanzadas—, en función de su demanda y nivel tecnológico (Myro y Gandoy, 2003, pág. 223), se describen a continuación.

Reorientación en los flujos recibidos

Hasta hace poco tiempo, la secuencia de preferencias del capital extranjero fue muy nítida: primero los sectores de mayor demanda y más avanzados tecnológicamente, luego los intermedios, y en último lugar los tradicionales, midiendo los resultados por el peso de la inversión en determinadas variables como, por ejemplo, las ventas o el valor añadido. Esto responde perfectamente al esquema de ventajas competitivas y comparativas de emisores y receptor, es decir, el capital extranjero se aposentó en actividades caracterizadas por su dinamismo (crecimiento) y nivel tecnológico, por una mayor productividad, diferenciación de producto y cualificación de la mano de obra, con mayor uso de bienes de capital, más exportadoras y más expuestas a la competencia, pero también con una oferta más concentrada; en cambio, dejó más de lado aquellas otras con mayor nivel de estandarización y más intensivas en mano de obra (7).

En la década de 1990 se produce un cambio sustancial, tanto en términos brutos como netos, siendo más patente a medida que se aproxima su etapa final. En el plano de la inversión bruta efectiva (concepto más preciso, que descuenta aquellas operaciones contables inscritas en el Registro sin significado económico a efectos del *stock* de inversiones), y durante en el período 1998-2001, son los sectores tradicionales (2,5% del VAB) los que pasan a la primera posición, mejorando su presencia relativa respecto al quinquenio precedente (1993-1997), aunque cierta-

mente lejos de la *ratio* obtenida en momentos previos (cuadro 1). Tanto los sectores intermedios como los avanzados, más acusadamente estos últimos, siguieron la senda opuesta: su enorme relevancia al comienzo (6,9% y 11%, respectivamente, entre 1990 y 1992) cae abruptamente (1,7% y 1,9%, respectivamente, entre 1998 y 2001).

Con todo, tales cambios no han sido suficientes como para alterar la fuerte impronta que marcaron los más avanzados en años previos, por lo que en el conjunto de los flujos recibidos de inversión bruta efectiva durante el período 1990-2001 los avanzados (5% del valor añadido) casi duplican la cifra obtenida por los tradicionales.

Desde que se dispone de datos de inversión neta —lo que permite estimar la desinversión— sabemos que los flujos brutos reflejan sólo parcialmente el fenómeno inversor (8). Dependiendo del empuje de las entradas y de las liquidaciones pertinentes, los resultados pueden cambiar. Y eso es lo que ocurre desde que aparecieron los primeros datos de inversión sectorial neta: los sectores avanzados fueron perdiendo terreno hasta alcanzar cifras negativas, en términos de valor añadido (-0,8% entre 1998 y 2001), los intermedios fueron descendiendo de igual modo (1,8%), sobrepasando a los avanzados, y tan sólo los tradicionales han mantenido sus posiciones (1,1%) respecto del quinquenio precedente.

¿Quiere decir esto que se asiste a una serie recomposición de los flujos inversores? Es pronto para afirmarlo: los datos de flujos para los años 2002 y 2003, también en términos netos y provisionales, manifiestan una fuerte reducción en los sectores tradicionales, habiéndose recuperado en parte los avanzados e intermedios, por lo que una primera proyección sobre el valor añadido de esos años parece indicar una cierta vuelta a las posiciones iniciales.

En suma, a pesar de los datos expuestos, parece difícil que en tan breve espacio de tiempo el *stock* de capital extranjero haya experimentado cambios reseñables, pero lo que sí es oportuno resaltar es el cambio de tendencia que se advierte en el panorama inversor.

CUADRO 2
FLUJOS DE INVERSIÓN BRUTA EFECTIVA Y NETA EMITIDOS POR ESPAÑA EN PROPORCIÓN AL VAB, 1993-2001. % (*)

Sectores	Inversión bruta efectiva				Inversión neta		
	90-92(a)	93-97	98-01	90-01	93-97	98-01	93-01
Tradicional	0,9	0,6	3,2	1,6	0,4	2,9	1,6
Intermedios	0,3	0,5	3,5	1,6	0,5	3,4	1,9
Avanzados	2,3	0,6	0,9	1,1	0,2	-0,5	-0,1
TOTAL	0,8	0,5	3,1	1,6	0,4	2,8	1,6

(*) Cifras provisionales para los últimos años.

(a) Estimaciones a partir del antiguo Registro de Verificación: inversión bruta registrada, excluidos préstamos y transmisiones entre no residentes.

FUENTE: Elaboración propia con datos del INE, Contabilidad Nacional de España y Registro de Inversiones Extranjeras.

Consolidación de la presencia en el exterior

Un panorama radicalmente diferente se advierte para la inversión española en el exterior (cuadro 2 en la página anterior). Es preciso señalar, de entrada, que su significación económica ha venido siendo muy inferior a la inversión recibida; por ejemplo, en el período 1990-1992, uno de los más brillantes de la inversión recibida, ésta era siete veces mayor que la emitida al exterior para el conjunto de las manufacturas. Las diferencias continuaron, en gran medida, en el período siguiente (1993-1997).

El año 1998, como se observa en el gráfico 1, supuso el definitivo despegue de los flujos. En él influyeron decisivamente las industrias tradicionales e intermedias (casi por encima del 3% en términos del valor añadido, y en su vertiente bruta, para el período 1998-2001), siendo muy inferior la dimensión alcanzada por las avanzadas, como cabría suponer a tenor del perfil de ventajas tecnológicas sectoriales.

En el plano neto los datos son similares a los comentados (excepto para los sectores avanzados, con cifras netas negativas, que recuerdan lo ya visto en la inversión recibida), al no existir apenas desinversiones, seguramente por causa de la menor antigüedad de la mayoría de los flujos.

Un apunte último respecto de una primera proyección sobre los datos correspondientes a 2002 y 2003, no presentes en el cuadro 2 por falta de datos del VAB, en el momento en que esto se escribe, confirmaría la imparable ascensión y relevancia de los sectores tradicionales, con una media anual, en términos de valor añadido, excepcionalmente alta (5%).

Hacia un cambio de modelo de internacionalización

Comenzaba este epígrafe con una primera imagen de las trayectorias inversora, receptora y emisora; ahora concluye con un primer balance inversor para las tres

grandes agrupaciones sectoriales. Su objetivo final es captar en qué medida cada una de ellas ha contribuido a ese formidable vuelco en el panorama inversor.

El gráfico 2 muestra cómo se ha producido dicho cambio en cada agrupación, destacando, muy especialmente, la contribución de los sectores tradicionales al saldo positivo que empezó a conformarse en 1998, con una cifra de inversión neta positiva próxima a los 10.000 millones de euros entre 1998 y 2003, casi cuatro veces más que los intermedios, en tanto que la industria más avanzada tecnológicamente presenta un saldo negativo, aunque muy próximo ya a la zona de equilibrio.

Como apretado resumen de esta primera presentación y posterior confrontación de flujos, cabe señalar que estamos ante una situación radicalmente distinta, en que las entradas de capital extranjero son cada vez más escuetas en manufacturas (probablemente mucho más basadas en adquisiciones y en reinversiones de beneficios —dato este último sobre el que no se proporciona información— que en verdaderas aportaciones de capital procedente del exterior) y selectivas (pocas operaciones, pero de gran calibre, que afectan a la trayectoria de las series y, consecuentemente, a su valoración), en medio de un intenso proceso de reestructuración de su presencia en España (Fernández-Otheo y Myro, 2003).

El capital extranjero, simplemente, no estaría desempeñando un papel tan activo como en el pasado en la conformación de la base industrial española, donde las oportunidades de nuevos negocios seguramente escasean, una vez alcanzado un cierto grado de madurez el sistema productivo, y donde el reclamo de unos mayores incentivos en otros países es muy fuerte (particularmente en el Este europeo y en otros países emergentes), no sólo para aprovecharse de los nuevos mercados, sino como plataforma de exportación hacia los mismos países comunitarios, como sucedió cuando países como España y Portugal, con ventajas de costes, ingresaron en la Unión Europea.

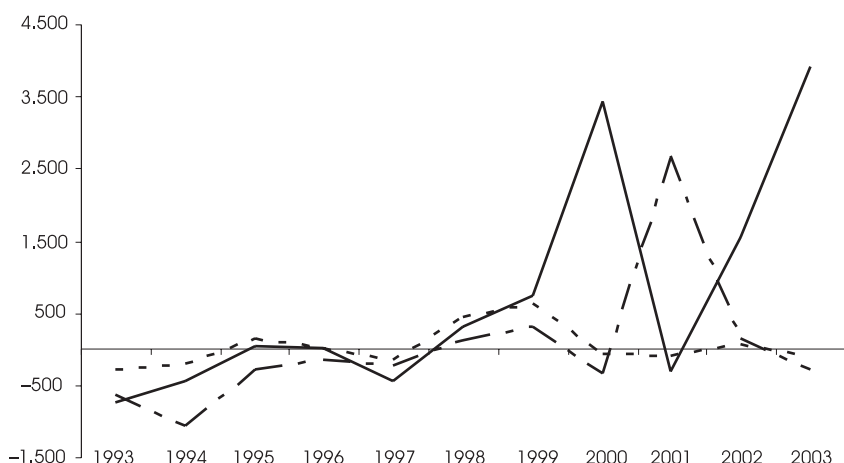


GRÁFICO 2

**SALDOS NETOS DE
INVERSIÓN DIRECTA
RECIBIDOS Y EMITIDOS
POR ESPAÑA EN LAS
MANUFACTURAS
TRADICIONALES,
1993-2003**

Millones de euros de 1995

— Tradicionales
- · - Intermedias
····· Avanzadas

Nota:
Cifras provisionales para los últimos años.

FUENTE:
Elaboración propia con datos del Registro
de Inversiones Extranjeras.

Justo lo contrario de lo que se advierte en la trayectoria del capital emitido por las empresas residentes al exterior, que ha pasado de ser puramente testimonial a desempeñar un papel relevante en no pocas empresas de los sectores tradicionales e intermedios, encaminándose, por tanto, hacia la —aunque tardía— plena internacionalización de sus actividades, productivas y comerciales (9).

Estos seis últimos años, de claro protagonismo en los flujos de inversión del capital nacional sobre el capital extranjero, no son suficientes como para hablar de cambio en el modelo de internacionalización de la industria, del paso de un modelo muy dependiente del propio capital extranjero, hacia otro que parece reflejar, a tenor de los datos mostrados hasta ahora, un cierto poder tecnológico difícil de sustentar en la realidad.

Pero el hecho cierto es que tan favorable y sistemático balance positivo es una muestra de la reafirmación empresarial en el exterior, que revela la existencia no tanto de las ventajas comparativas del país —a la vista está el déficit tecnológico— sino de ventajas competitivas en el seno de las empresas, que van, seguramente, más allá de las puramente tecnológicas. Téngase en cuenta, además, que la solidez de la proyección productiva en el exterior corre pareja a la actuación que algunas empresas pertenecientes a residentes desarrollan en el interior como compradoras de activos empresariales pertenecientes a no residentes, en sectores tan distintos como alimentación —donde más claro se capta el fenómeno— o en farmacia.

Así pues, es preciso avanzar más en la explicación de estos hechos, en especial en el papel que desempeñan las distintas actividades del bloque sectorial

más activo, la industria tradicional, tanto en su vertiente receptora como emisora.

EL CAPITAL EXTRANJERO EN LOS SECTORES TRADICIONALES ↓

La información que se ofrece a continuación se aborda de dos maneras complementarias, en parte condicionadas por el alcance de las estadísticas que sirven de referencia para conocer el perfil y la conducta del capital extranjero: una primera, con siete sectores, que valora el alcance económico de la inversión bruta efectiva y la relaciona con el VAB y la productividad; y una segunda, más extensa a tenor del número de sectores de que consta, que muestra los valores absolutos de dicha inversión y de las desinversiones, interpretándose conjuntamente mediante un índice de reestructuración intrasectorial.

Trayectoria sectorial: flujos de inversión, VAB y productividad ↓

La importancia relativa de la inversión, en términos brutos, de cada uno de los subsectores que integran la industria tradicional, según la Contabilidad Nacional, se muestra en el cuadro 3.

Teniendo en cuenta las cifras del valor añadido, hay un primer grupo de sectores que claramente se diferencia del resto. Está constituido por productos de minerales no metálicos y papel y artes gráficas, cuyas proporciones se situaron por encima del 4,5% en el conjunto del período 1990-01 (6,4% para el citado en primer lugar), con un abanico de cifras muy amplio en función de los distintos períodos. En un segundo grupo hay que incluir a metalurgia y alimentación, bebidas y tabaco, con valores próximos al 3%,

CUADRO 3
DIMENSIÓN DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA BRUTA EFECTIVA RECIBIDOS POR ESPAÑA Y VAB
EN LAS MANUFACTURAS TRADICIONALES, 1990-2001

Porcentajes y euros de 1995 (*)							
Sectores	Inversión bruta efectiva/VAB				Crecimientos del VAB	Productividad media €, 1995 (b)	Productividad Tasa de variación
	90-92 (a)	93-97	98-01	90-01	90-01	90-01	90-01
Productos miner. no metálicos	12,2	1,0	8,2	6,4	2,1	24.589	2,2
Papel y artes gráficas	7,9	2,7	4,2	4,5	2,5	51.766	0,8
Metalurgia	1,3	5,0	1,9	2,9	-2,3	31.643	-1,7
Alimentación. beb. y tabaco	4,1	2,5	1,6	2,6	0,7	33.995	1,1
Textil, confección y cuero	2,7	1,1	0,8	1,4	0,7	36.800	1,4
Productos metálicos	2,3	0,8	0,5	1,0	3,8	18.001	1,0
Madera y otras manufact.	0,6	0,9	0,4	0,6	2,5	19.206	1,2
TOTAL	4,7	1,9	2,5	2,8	1,6	27.572	1,1

Notas: (*) Cifras provisionales para los últimos años.

(a) Estimaciones a partir del antiguo Registro de Verificación: (inversión bruta registrada, excluidos préstamos y transmisiones entre no residentes).
 (b): Euros por empleado.

FUENTE: Elaboración propia con datos del INE, Contabilidad Nacional de España y Registro de Inversiones Extranjeras.

en este caso con una horquilla más estrecha. Por último, textil, confección y cuero, productos metálicos y madera y otras industrias manufactureras, entre un 1,4% y un 0,6%, respectivamente.

Esta misma distribución sectorial, referida al conjunto del período, es prácticamente la misma que había en el período 1990-1992 y en el más reciente (1998-2003), por lo que, salvando el período 1993-1997, más errático, los focos de interés para el capital extranjero no habrían cambiado; lo que se ha modificado es la intensidad inversora, ahora mucho menor, por lo general, que a comienzos de la década pasada.

Todo este proceso tiene lugar en un marco en el que el valor añadido generado por la industria tradicional creció muy por debajo (1,6% en el período 1990-2001) de lo que lo hicieron los sectores intermedios y avanzados (el doble, aproximadamente); no advirtiéndose apenas relación entre la inversión bruta efectiva recibida por los distintos sectores tradicionales y la evolución del VAB, como puede verse en el citado cuadro 3.

Tampoco los sectores tradicionales destacaron por el crecimiento de su productividad aparente (1,1% entre 1990-2001), dos y tres veces menos que los sectores intermedios y avanzados, respectivamente; no observándose entre los subsectores tradicionales una clara asociación entre la evolución de los flujos y la productividad (10).

Como se ha dicho ya, la entrada de España en la Unión Europea fue un fuerte acicate que potenció la presencia del capital extranjero en la estructura productiva manufacturera y, por lo que aquí atañe, en la actividad tradicional. Parece obvio señalar que la aportación extranjera habría mejorado la

competitividad sectorial, si tenemos en cuenta el avance en las cuotas de valor añadido sectorial generado y de las exportaciones respecto de la Unión Europea (Ferraro y Álvarez López, 2000). Es más, la especialización en sectores tradicionales de la industria española sería más acusada si sólo se tuviera en cuenta la producción de empresas no extranjeras (Myro y Gandoy, 2003). Y esto es importante en una etapa de acrecentada competencia, donde España está perdiendo ventajas comparativas para radicar en ella actividad productiva de signo tradicional.

En cualquier caso, la aportación extranjera a la competitividad no parece tener en los sectores tradicionales el alcance que en los sectores avanzados e intermedios —donde la variable tecnológica es fundamental—, pues compiten fundamentalmente mediante la fórmula tradicional costes/precios al ser su producción más estandarizada, según se afirma, una vez más, en un estudio reciente (Fuster, 2003)

Flujos de inversión, desinversión y reestructuración ↓

El comportamiento del capital extranjero debe explorarse también por otras vías, mucho menos conocidas, pero imprescindibles para evaluar lo que ocurrió en la pasada década. Se ha hablado hasta ahora de inversión bruta efectiva y de inversión neta, ambas magnitudes han sido proporcionadas muy recientemente por el Registro de Inversiones con el fin de clarificar la significación económica de los flujos recibidos y emitidos; y todavía queda un cierto recorrido —en el momento en que esto se escribe, primavera de 2004— para disponer de series verdaderamente homogéneas para la inversión neta (11). Así pues, la estimación de la liquidación de inversiones

CUADRO 4
FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA RECIBIDA, BRUTA Y NETA, Y DESINVERSIÓN EN ESPAÑA
EN LOS SECTORES TRADICIONALES, 1988-2003

Media anual en millones de euros de 1995 e índices (*)

Sectores	Inversión bruta efectiva			Desinversión (b)		Inversión neta		Índice de reestruc. intraindust. (IRI) (c)	
	88-92 (a)	93-97	98-03	93-97	98-03	93-97	98-03	93-97	98-03
Alimentación y bebidas	609	323	171	202	267	121	-95	0,77	0,78
Tabaco	8	3	2	0	2	4	-1	-0,28	0,79
Textil	85	46	39	4	10	42	29	0,15	0,41
Confección	31	16	5	18	9	-2	-4	0,95	0,70
Cuero y calzado	11	5	1	2	1	3	0	0,59	0,81
Papel	395	76	100	26	60	50	40	0,51	0,75
Edición y artes gráficas	136	106	169	55	46	52	123	0,68	0,43
Metalurgia	48	194	55	15	-4	180	60	0,14	-0,17
Productos metálicos	128	47	41	29	32	18	9	0,77	0,88
Otros prod. miner. no metal.	568	61	417	24	131	36	287	0,57	0,48
Madera y corcho	6	23	7	6	18	17	-11	0,42	0,55
Muebles y otras manufact.	19	19	13	9	2	9	11	0,66	0,28
Reciclaje	0	5	4	3	9	2	-4	0,68	0,64
TOTAL	2.044	925	1.024	392	582	533	443	0,60	0,72

(*) Cifras provisionales para los últimos años.

(a) Estimaciones a partir del antiguo Registro de Verificación (inversión bruta registrada, excluidos préstamos y transmisiones entre no residentes).

(b) Estimada por diferencias entre la inversión bruta efectiva y la inversión neta. (c) Cálculo del índice: $IRI = 1 - ((\text{Inversión br. efectiva} - \text{desinver.}) / (\text{Inversión br. efectiva} + \text{desinver.}))$.

FUENTE: Elaboración propia con datos del Registro de Inversiones Extranjeras.

—o desinversión— se ha hecho, provisionalmente, por diferencias entre la inversión bruta efectiva y la inversión neta ofrecida por el Registro.

Para no repetir lo ya dicho, se analiza ahora la desinversión y se hace una interpretación conjunta de las inversiones y desinversiones, lo que en otro lugar se ha denominado como reestructuración intrasectorial (Fernández-Otheo y Myro, 2003). El cuadro 4 ofrece la información.

En lo que corresponde a la desinversión, los sectores más afectados por ésta, en términos absolutos, fueron, en primer lugar, alimentación y bebidas y, a gran distancia, otros productos de minerales no metálicos y papel y edición. En términos relativos, el orden sectorial varía sensiblemente: confección, reciclaje, alimentación y bebidas, madera y corcho y productos metálicos; y en ellos la desinversión supuso restar más de tres cuartas partes del total invertido en el período. También hubo sectores que apenas se vieron afectados, como, por ejemplo, metalurgia, o lo fueron dentro de unos niveles relativamente bajos: textil, muebles, edición o productos de minerales no metálicos (apenas se supera un tercio de lo invertido).

De lo visto, cabe señalar que el proceso desinversor afectó muy desigualmente a los distintos sectores, y en algunos casos —cinco sobre trece— fueron de tal calibre que el resultado neto fue negativo, con alimentación y bebidas a la cabeza, en claro declive, además, este último, como receptor de inversiones.

Ha sido un proceso en auge, que suponía, en el primer período, 1993-1997, la respetable cifra de un 42% del total de la inversión bruta efectiva, y que desde entonces, hasta 2003, ha aumentado quince puntos porcentuales. A pesar de esto, los resultados, salvo excepciones, son menos preocupantes que los que se observan en los sectores avanzados, según se advierte en el trabajo que se acaba de citar; al contrario que las manufacturas intermedias, las menos afectadas son algo más de una tercera parte de la inversión bruta.

Conocemos ya, por separado, cómo se comportaron los flujos de capital extranjero en los dos ámbitos, inversión y desinversión. Ambos flujos, de dirección opuesta, son el resultado de distintas estrategias empresariales, que van desde la creación de nuevas empresas e instalaciones, o la ampliación de actividades, hasta la desinversión (liquidación de inversiones previas en el Registro) por cierre de líneas de actividad, de instalaciones o del negocio, incluida su venta a otras empresas, nacionales o extranjeras. Que exista, pues, una desinversión razonable es algo que nadie discute; la cuestión está, por tanto, en su magnitud.

Pero la inversión es también, a menudo, un proceso de ida y vuelta, y de ahí que resulte muy útil considerar ambos tipos de flujos conjuntamente. Es obvio reconocer que una fuerte o débil desinversión preocupará de muy distinto modo en función de los flujos de entrada: si las cifras son elevadas en ambas cosas puede estar produciéndose, incluso, una mejora

CUADRO 5
DIMENSIÓN DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA BRUTA EFECTIVA DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR
Y VAB EN LAS MANUFACTURAS TRADICIONALES, 1990-2001

Porcentajes y euros de 1995 (*)							
Sectores	Inversión bruta efectiva/VAB				Crecimientos del VAB	Productividad media €, 1995 (b)	Productividad. Tasa de variación
	90-92 (a)	93-97	98-01	90-01	90-01	90-01	90-01
Productos minerales no metálicos	1,2	0,7	10,0	4,3	2,1	24.589	2,2
Alimentación, bebidas y tabaco	1,5	0,7	4,6	2,2	0,7	33.995	1,1
Metalurgia	0,7	0,7	2,0	1,1	-2,3	31.643	-1,7
Papel artes gráficas	1,1	0,8	1,1	1,0	2,5	51.766	0,8
Madera y otras indust. manufactureras	0,2	0,6	1,5	0,8	2,5	19.206	1,2
Productos metálicos	0,1	0,1	0,9	0,4	3,8	18.001	1,0
Textil, confección y cuero	0,6	0,1	0,4	0,3	0,7	36.800	1,4
TOTAL	0,9	0,6	3,2	1,6	1,6	27.572	1,1

(*) Cifras provisionales para los últimos años.

(a) Estimaciones a partir del antiguo Registro de Verificación (inversión bruta registrada excluidos préstamos y transmisiones entre no residentes).

(b): Euros por empleado.

FUENTE: Elaboración propia con datos del INE, CNE y Registro de Inversiones Extranjeras.

de los activos productivos locales, dada la superior tecnología, en principio, proveniente del exterior; por ejemplo, las empresas desinvierten en algunos sectores (intensivos en trabajo o con problemas de escala), pero invierten en otros sectores más avanzados, por lo que el sistema productivo podría mejorar, con producciones más sofisticadas tecnológicamente; y lo mismo podría ocurrir si esto sucede dentro de cada sector.

Así pues, lo más alarmante sería la constatación de desinversiones sin apenas sustitución por otras inversiones, particularmente en aquellos sectores que, por razones tecnológicas, las empresas locales no disponen de tecnología —ni de esquemas organizativos y comerciales— para acometer las producciones correspondientes, no siendo fácil, además, acceder a ellos.

Este sentido adverso de los flujos respondería a un proceso de reestructuración de las actividades del capital extranjero, con el fin de adecuar sus activos a la nueva dinámica competitiva, generada, no sólo por los procesos de integración comunitaria, sino por razones de costes, para responder más adecuadamente a los nuevos retos de una economía crecientemente globalizada, lo que exige fragmentar y deslocalizar, en no pocos casos, los procesos productivos, creados al amparo de situaciones muy distintas de las que ahora se presentan.

En el trabajo citado se hizo ya una primera medición de este fenómeno mediante un índice de reestructuración intrasectorial para el período 1993-2002, similar al que se usa para medir el comercio intraindustrial (12). Puesto que recientemente (primavera de 2004) han sido revisadas las series de inversión directa, parece oportuno recalcular dicho índice para las

tres agrupaciones manufactureras que se sigue en este análisis, así como para los distintos subsectores tradicionales (columnas finales del cuadro 4).

Lo primero que cabe reseñar es que la reestructuración ha sido bastante intensa en el conjunto de los sectores tradicionales, independientemente del período que se escoja, y ha aumentando con el tiempo (de 0,60 a 0,72, entre 1993-1997 y 1998-2003). En los avanzados, sin embargo, los índices son también altos (de 0,76 a 0,61), pero la tendencia es la opuesta; algo similar ocurre con los intermedios en cuanto a la reducción de los movimientos de reestructuración, con cifras mucho más bajas que el resto (de 0,59 a 0,42) (13). Los sectores más afectados por la reestructuración fueron, en la industria tradicional, productos metálicos, alimentación y bebidas, confección y cuero, edición y reciclaje, todos ellos por encima de la media sectorial. Los menos (por debajo de la media), metalurgia, textil, madera y corcho y otros productos de minerales no metálicos.

En suma, el capital extranjero ha llevado a cabo una profunda reestructuración de sus actividades en España dentro de cada sector, afectando en mayor grado a la industria tradicional que al resto, siendo la única agrupación en que la reestructuración siguió avanzando en el período 1998-2003. Según antes se ha señalado, la acentuación de la integración comunitaria —la propia integración, el mercado único o la moneda única— ha incentivado este proceso. También lo estaría haciendo la última ampliación.

Como se ha dicho ya en el trabajo que sirve de referencia, «Aparentemente, la emergencia de las economías del Este europeo estaría contribuyendo al proce-

CUADRO 6
INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA EMITIDA POR ESPAÑA, BRUTA Y NETA, Y DESINVERSIÓN
EN LOS SECTORES TRADICIONALES, 1988-2003

Media anual en millones de euros de 1995 e índices (*)

Sectores	Inversión bruta efectiva			Desinversión (b)		Inversión neta		Índice de reestruc. intraindust. (IRI) (c)	
	88-92 (a)	93-97	98-03	93-97	98-03	93-97	98-03	93-97	98-03
Alimentación y bebidas	146	84	300	12	28	72	272	0,25	0,17
Tabaco	4	5	439	0	25	5	414	0,15	0,11
Textil	20	3	13	1	3	2	9	0,49	0,40
Confección	8	1	10	0	0	1	10	0,11	0,04
Cuero y calzado	1	1	4	0	0	1	4	0,01	0,00
Papel	64	16	77	3	11	13	65	0,34	0,26
Edición y artes gráficas	14	40	55	13	6	27	49	0,49	0,20
Metalurgia	22	28	368	8	12	20	356	0,44	0,06
Productos metálicos	9	8	56	3	4	6	52	0,48	0,12
Otros prod. minerales no metal.	67	47	811	9	64	38	747	0,32	0,15
Madera y corcho	6	25	54	2	4	23	50	0,16	0,15
Muebles y otras manufact.	5	5	12	1	1	4	12	0,37	0,14
Reciclaje	0	0	3	0	0	0	2	0,43	0,27
TOTAL	366	263	2.202	52	159	211	2.043	0,33	0,13

(*) Cifras provisionales para los últimos años.

(a) Estimaciones a partir del antiguo Registro de Verificación (inversión bruta registrada excluidos préstamos y transmisiones entre no residentes).

(b) Estimada por diferencias entre la inversión bruta efectiva y la inversión neta. (c) Cálculo del índice: $IRI = 1 - ((\text{Inversión br. efectiva} - \text{desinver.}) / (\text{Inversión br. efectiva} + \text{desinver.}))$.

FUENTE: Elaboración propia con datos del Registro de Inversiones Extranjeras.

so de reestructuración del capital de la Unión en España. Existe una relación positiva entre inversión neta recibida por España en las diversas actividades industriales y el stock de capital acumulado en los países del Este europeo, que parece indicar que ambos poseen atractivos para la inversión en las mismas industrias, aunque cabe suponer que para productos distintos».

LA PRESENCIA PRODUCTIVA DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN EL EXTERIOR ↓

Este epígrafe sigue los mismos pasos del epígrafe previo: mostrar el perfil de los flujos y su relación con el VAB y la productividad, analizar la conducta empresarial mediante el análisis conjunto de las inversiones/desinversiones y dar algunas claves explicativas sobre las ventajas competitivas sectoriales y su concreción en el exterior mediante la inversión directa.

No vendrá mal, para empezar, recordar lo ya dicho antes en el cuadro 2 respecto de la evolución de inversión española en el exterior, que cubre el período 1990-2001: los sectores tradicionales han sido, junto con los intermedios, los artífices de la tardía pero deslumbrante presencia productiva en el exterior.

Bien es verdad que los flujos se repartieron desigualmente. Los dos sectores más volcados hacia el exterior fueron productos de minerales no metálicos (4,2% del VAB en el período 1990-2001) y alimentación, bebidas y tabaco (2,2%) —correspondiendo a tabaco la mitad (14)—; un segundo grupo de sectores rese-

ñable (en torno al 1%) está constituido por metalurgia, papel y artes gráficas y madera y otras manufacturas. Esta distribución apenas se ha alterado a lo largo del período, aunque debe señalarse de igual modo el avance de metalurgia en los últimos años, que se incorpora al grupo de cabecera (cuadro 5).

Esta evolución de la inversión apenas se ajusta al crecimiento del valor añadido en el período de referencia; si se constata, en cambio, una cierta asociación entre niveles sectoriales de inversión con el crecimiento de la productividad en el período.

Por lo que respecta a la conducta desinversora en cada sector, ésta es diametralmente opuesta a la observada en capital extranjero (cuadro 6). De hecho, en términos absolutos (35 millones de media anual en el período 1993-2003) y relativos (8,5% sobre el total de la inversión bruta efectiva), las cifras son insignificantes, si bien parecen aumentar a medida que pasan los años.

Las desinversiones, escasas según se acaba de decir, al ir acompañadas de inversiones indican, al contrario que en el plano receptor, débiles procesos de reestructuración. De hecho, los valores del índice de reestructuración son muy bajos en su conjunto —entre el 0,33 del primer período (1993-1997) y el 0,13 en el último (1998-2003)—; lo que insinúa un mejor conocimiento de los mercados a los que se accede. El sector textil es el más afectado, y aun así no supera la cifra de 0,5. Otros sectores en los que se detecta alguna actividad, muy reducida en cualquier caso, y

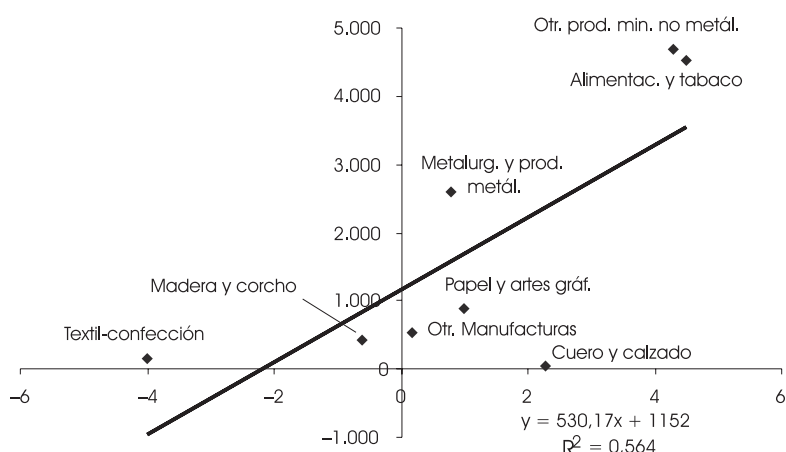


GRÁFICO 3

**FLUJOS DE INVERSIÓN
DIRECTA NETA EMITIDA
POR ESPAÑA AL EXTERIOR
1993-03 Y VENTAJAS
COMERCIALES
SECTORIALES EN 2001**

**Millones de euros
e índices**

NOTA:
Como ventajas comerciales se ha
tomado el índice de contribución al saldo
elaborado por Alonso (2003).

FUENTE:
Elaboración propia con datos del Registro
de Inversiones Extranjeras y Alonso (2003).

sólo entre los años 1993 y 1997, son: edición y artes gráficas, productos metálicos y metalurgia.

Para expandir su actividad en el exterior, las empresas necesitan ventajas de propiedad que puedan rentabilizarse en el exterior. Los sectores, de un modo u otro, deben reflejar la existencia de dichas ventajas, por lo que en este mismo agregado resultará útil mostrar si existe asociación entre el perfil inversor y las ventajas tecnológicas sectoriales, que pueden aproximarse mediante las ventajas comerciales reveladas, indicador un tanto burdo, pero eficaz, como recientemente ha señalado Lipsey (2000) (15). Como puede verse en el gráfico 2, los resultados del contraste confirman la existencia de dicha relación; lo que no ocurre cuando se lleva a cabo este mismo contraste para la inversión recibida.

En suma, la inversión en el exterior en los distintos sectores tradicionales ha despegado tardíamente, pero con una fuerza inusitada. La juventud de la inversión y la progresiva acumulación de experiencia acompañan este proceso inversor. Y si bien no son sectores dinámicos, en cuanto a su crecimiento, se observa en los más volcados al exterior una mejora de la productividad que contribuye a la acumulación de ventajas de propiedad. Hay algo más, según se acaba de ver: la expansión de estos sectores se apoya en la posesión y mejora de sus ventajas competitivas, a las que habría contribuido de algún modo el clima competitivo interno, así como la propia presencia de empresas extranjeras en ellos.

LOS SALDOS: A MODO DE CONCLUSIÓN

En los países de la OCDE la asociación entre inversión recibida y emitida es bastante estrecha (Lipsey), como cabe esperar. España, progresivamente insertada en el esquema de la producción internacional, no es ahora una excepción: el contraste entre ambas

variables para 22 sectores manufactureros, y con datos netos, da un valor ciertamente alto para el período 1993-2003 (R^2 : 0,43). Con sectores tradicionales, soporte fundamental del contraste (trece sectores), se consigue un resultado muy similar.

Esta interacción de flujos resulta ciertamente importante para algunos sectores, en particular para productos minerales no metálicos, una de cuyas piezas angulares es la producción de cementos. Es éste un subsector especial desde el punto de vista de la internacionalización de su actividad productiva, pues recibe fuertes volúmenes de capital extranjero y, a la par, proyecta hacia el exterior cifras aún mayores. La conducta de algunas de sus empresas, pertenecientes a no residentes, explica una parte de este fenómeno (16); en otras palabras, no debe dejarse de lado que la presencia de las empresas españolas en el exterior se compone también de empresas pertenecientes a no residentes, siendo imposible delimitar qué parte corresponde a unas u otras.

La existencia de relevantes corrientes de flujos intra-sectoriales de doble dirección, hacia dentro y hacia fuera, es, por tanto, la primera nota característica de esta interpretación conjunta del fenómeno inversor. La segunda es verdaderamente sorprendente en un país con menor desarrollo relativo y con claras deficiencias tecnológicas cuando se le compara con sus habituales proveedores de inversiones directas, básicamente los países desarrollados: en una buena parte de los sectores la posición emisora se impone con claridad a la receptora, superando en tres de ellos los 2.000 millones de euros en el período 1993-2003 (otros productos de minerales no metálicos, tabaco y alimentación y bebidas), y en dos más, metalurgia y madera y corcho, los 500 millones; y tan sólo en dos de ellos, edición y artes gráficas y textil, el balance es favorable al capital extranjero recibido (gráfico 4).

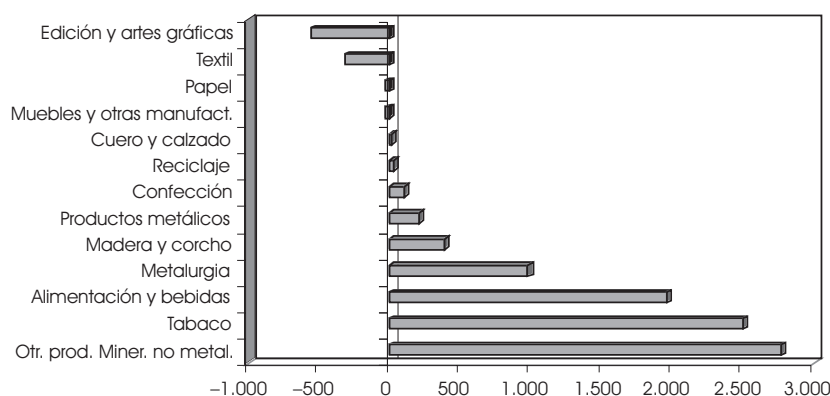


GRÁFICO 4

**SALDOS DE INVERSIÓN
DIRECTA NETA RECIBIDOS
Y EMITIDOS POR ESPAÑA
EN LAS MANUFACTURAS
TRADICIONALES,
1993-2003**

**Millones de euros
de 1995 (*)**

(*) Estimaciones provisionales para los últimos años. Cálculo: Inversión emitida - inversión recibida.

FUENTE:
Elaboración propia con datos del Registro
de Inversiones Extranjeras.

El balance, en suma, en esta particular confrontación de flujos, es muy favorable a la inversión española en el exterior realizada por la industria de menor crecimiento de la demanda y menos intensiva tecnológicamente, la más tradicional, según la terminología aquí empleada; también lo es para la intermedia e, incluso, en la industria avanzada se lograron resultados muy equilibrados.

Con todas las salvedades que deban hacerse sobre el significado real de los datos obtenidos (por ejemplo, en tabacos, la adquisición de la empresa francesa Seita por parte de la española Tabacalera ha sido más una fusión que una adquisición, por el modo en que se lleva la gestión de la nueva compañía —Altadis—; o bien el ya comentado caso Valenciana de Cementos/Cemex), la relativa generalización de situaciones positivas entre los sectores lleva a pensar en una indudable mejora competitiva en las empresas españolas, en una generación de ventajas de propiedad que va más allá de las puramente tecnológicas, que ha impelido a muchas de ellas, acuciadas también por el aumento de la competencia en su propio espacio o por razones de costes, a poner en práctica la fase productiva más elevada a la que una empresa manufacturera puede aspirar: la realización de actividades productivas en el exterior. Tarde, pero al fin.

NOTAS

- (1) Véase, por ejemplo, Muñoz, Roldán y Serrano (1978).
- (2) Sobre la creación de inversión, véanse: Baldwin, Forslid y Haaland (1996), Fernández-Otheo (2000) y Muñoz La Torre (2002). Véanse también: Martín y Velázquez (1996) y Martín (1998).
- (3) Sobre esta cuestión véase Díaz Mora (2004).
- (4) Ministerio de Economía, *El Sector Exterior en 2003*.
- (5) De las dos fuentes de datos sobre flujos de inversión directa, Balanza de Pagos y Registro de Inversiones Extranjeras, de momento sólo la segunda proporciona información sectorial y geográfica. Ambas experimentaron notables transformacio-

nes en sus contenidos, la primera para adecuarse a la operativa emanada del Fondo Monetario Internacional (1993), y la segunda —desde 1992— para adecuar la legislación sobre inversiones extranjeras a la normativa comunitaria. La creciente importancia de determinadas operaciones en el Registro (operaciones de reestructuración intragrupo empresarial, sin significación económica a efectos del análisis, o la actividad de las Entidades tenedoras de valores extranjeros, por ejemplo, que, simultáneamente ha supuesto una elevación de la IDE recibida y emitida al exterior, sin que eso suponga vinculación con el sistema productivo nacional apenas), está suponiendo, incluso en el momento en que esto se escribe —primavera de 2004— frecuentes y sustanciales alteraciones en las series estadísticas proporcionadas en Internet. Lo que ha venido ocurriendo en estos años, como una valoración de sus contenidos, así como referencias que amplían lo que en este artículo se dice, se cuenta en Fernández-Otheo, 2003 y 2004 a,b).

En lo que atañe a los datos sectoriales, se consideran sólo los sectores finalistas, lo que supone dejar fuera las inversiones en *holding*, con actividad en España o en el exterior (Entidades tenedoras de valores extranjeros, en este caso), cuyo destino final serían tanto los servicios como las manufacturas.

- (6) Sobre este tema pueden verse, por ejemplo, las siguientes referencias: Tolentino (1993), Dunning y Narula (1994, 1996). Para el caso español, véanse Campa y Guillén (1996a), Durán, J. J. y Úbeda, F. (2001) y Carrascosa (2003).
- (7) Para mayor detalle véanse: Egea y López Pueyo (1991), Bajo y López Pueyo (1996) y Myro y Gandoy (2003).
- (8) Sobre esta cuestión véase Fernández-Otheo (2004a).
- (9) Véanse, entre otros trabajos, Durán Herrera (1996, 1997) y Campa y Durán (1996b).
- (10) No es objeto de estas páginas el análisis de los determinantes de la inversión directa en manufacturas. Esto puede verse en el ya clásico trabajo de Bajo y Sosvilla (1994) y en el más reciente de Bajo y López Pueyo (2002), aunque ambos no sobrepasan los primeros años noventa.
- (11) Tan sólo se dispone de datos de inversión neta «real» desde el año 2000, aunque está previsto prolongar la serie hasta el año 1993, por lo que es factible alguna variación respecto a lo que aquí se detalla.
- (12) El valor del índice oscila entre 0 y 1; en el caso de que no haya inversión o desinversión será 0, y 1 si ambas cifras se igualan.

- (13) En contraste con los resultados aportados en el estudio de Fernández-Otheo y Myro (2003), la profunda revisión de los datos llevada a cabo por el Registro para los últimos años no parece haber afectado a los resultados obtenidos en los sectores tradicionales y, avanzados, pero sí a los intermedios, con menor intensidad reestructuradora en este último período que la allí mostrada.
- (14) La operación más notable del subsector tabaco ha sido la fusión-adquisición de la empresa francesa Seita por parte de la española Tabacalera.
- (15) La cuestión tecnología/inversión directa ha sido abordada, entre otros, en Narula y Wakelin (1995, 1997).
- (16) Un buen ejemplo de esto es la empresa mejicana (Cemex), que ha venido canalizando su expansión internacional mediante su filial española (Valenciana de Cementos), aprovechando así las mejores condiciones financieras que podía obtener en España; lo que explicaría una parte de las cifras de inversión del subsector en el exterior, pero no la llegada efectiva de capitales desde el país donde reside la matriz.
- Al margen de que haya otras empresas extranjeras interesadas en invertir en España mediante trasvase efectivo de flujos, debe tenerse en cuenta la existencia de reinversiones de beneficios; aspecto que el Registro de Inversiones Extranjeras sí contempla como inversión directa, al contrario que las cifras de la Balanza de Pagos.

BIBLIOGRAFÍA

- BAJO-RUBIO, O. y SOSVILLA-RIVERO, S. (1994): «An econometric analysis of foreign direct investment in Spain, 1964-1989», *Southern Economic Journal*, vol. 61.
- BAJO, O. y LÓPEZ PUEYO, C. (1996): «La inversión extranjera directa en la industria manufacturera española», *Papeles de Economía Española*, n.º 66.
- BAJO, O. y LÓPEZ PUEYO, C. (2002): «Foreign direct investment in a process of economic integration: the case of Spanish manufacturing, 1986-1992», *Journal of Economic Integration*, p. 17.
- BAJO, O. y DÍAZ ROLDÁN, C. (2002): «Inversión extranjera directa, innovación tecnológica y productividad», *Economía Industrial*, n.º 347.
- BALDWIN, R. E.; FORSLID, R. y HAALAND, J. I. (1996): «Investment creation and diversion in Europe», *The World Economy*, vol. 19, n.º 6.
- CAMPA, J. M. y GUILLÉN, M. F. (1996a): «Spain: a boom from economic integration», en J. H. Dunning y R. Narula (eds.), *Foreign direct investment and Governments*, Routledge, Nueva York.
- CAMPA, J. M. y GUILLÉN, M. F. (1996b): «Evolución y determinantes de la inversión directa en el extranjero por empresas españolas», *Papeles de Economía Española*, n.º 66.
- CARRASCOA, M. (2003): «España en la senda de desarrollo de la inversión directa», *Revista Asturiana de Economía*, n.º 26.
- DÍAZ MORA, C. y GANDOY, R. (2004): *La fragmentación internacional de la producción*, FEDEA, Estudios de Economía Española, n.º 180.
- DUNNING, J. y NARULA, R. (1994): «Transpacific foreign direct investment and the investment development path: the record assessed», *Essays in International Business*, n.º 10, mayo.
- DUNNING, J. y NARULA, R. (eds.) (1996): *Foreign Direct Investment and Governments: Catalysts for Economic Restructuring*, Routledge, Londres.
- DURÁN HERRERA, J. J. (1996): *Multinacionales Españolas I: Algunos Casos Relevantes*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- DURÁN HERRERA, J. J. (1997): *Multinacionales españolas II: Nuevas experiencias de internacionalización*, Ediciones Pirámide, Madrid.
- DURÁN, J. J. y ÚBEDA, F. (2001): «The investment development path: a new empirical approach and some theoretical issues», *Transnational Corporations*, vol. 10, n.º 2.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C. M. (2000): «Efectos de la integración sobre la inversión directa extranjera», en R. Myro (dir.), *Economía europea. Crecimiento, integración y transformaciones estructurales*, Civitas, Madrid.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C. M. (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*, n.º 814.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C. M. (2004b): «Inversión directa extranjera de España en el período 1993-2002. Fiscalidad y sistema productivo», *Información Comercial Española*, n.º 817.
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C. M. y R. MYRO (2003): *Desinversión de capital extranjero en España*, FEDEA, Madrid, Madrid. [ftp://ftp.fedea.es/pub/eee/eee168.pdf](http://ftp.fedea.es/pub/eee/eee168.pdf).
- FERRARO, F. J. y ÁLVAREZ LÓPEZ (2000): «La industria», en R. Myro (dir.), *Economía europea. Crecimiento, integración y transformaciones estructurales*, Civitas, Madrid.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1993): *Manual de Balanza de Pagos*, 5.ª ed., Washington.
- FUSTER GARCÍA, B. (2003): *La competitividad de las manufacturas españolas*, monografías, Universidad de Alicante, Alicante.
- GUILLÉN RODRÍGUEZ, M. F.: «La internacionalización de las empresas españolas», *Información Comercial Española*, n.º 812.
- LIPSEY, R. E. (2000): *Interpreting developed countries foreign direct investment*, NBER Working Paper 7810.
- MARTÍN, C. (1998): *España en la nueva Europa*, 2ª ed., Alianza, Madrid.
- 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*, n.º 66.
- MARTÍNEZ SERRANO, J. A. y MYRO, R. (1992): «La penetración del capital extranjero en España», *Moneda y Crédito*, Segunda Época, n.º 194.
- MUÑOZ-LA TORRE, C.: «La inversión directa en los países del Este europeo (1992-2001)», *Economía*, n.º 345.
- MUÑOZ, J.; ROLDÁN, S. y SERRANO, A. (1978): *La internacionalización del capital español*, Edicusa, Madrid.
- MYRO, R. y GANDOY, R. (2003): «Sector industrial», en J. L. García Delgado, *Lecciones de economía española*, 5ª ed., Civitas, Madrid.
- NARULA, R. y WAKELIN, K. (1995): *Technological competitiveness, trade and foreign direct investment*, documento de trabajo, Universidad de Limburg, Maastricht.
- NARULA, R. y WAKELIN, K. (1997): *The pattern and determinants of US foreign direct investment in industrialised countries*, Research Memoranda 001/ Universidad de Maastricht: Merit.
- TOLENTINO, P. (1993): *Technological innovation and third world multinationals*, Routledge, Londres.
- UNCTAD, *World Investment Report*, Ginebra (varios años).