

¿Deben introducirse límites a la inversión extranjera?

Joaquim Trigo Portela^(*)

Poder tomar la palabra en la Sociedad Catalana d'Economia es motivo de satisfacción que se refuerza por el hecho de compartir la mesa con el Profesor Puig Raposo, que da una garantía de rigor y solvencia intelectual. Por eso debo comenzar agradeciendo a los organizadores su amable invitación.

El tema objeto de debate requiere alguna precisión previa. Cuando se mantienen planteamientos liberales, como es mi caso, hablar de límites o restricciones a la actividad económica plantea, de entrada y en primer lugar, un rechazo intelectual profundo y es que las trabas a la actividad económica, a la circulación de personas, bienes o capitales son siempre nocivas, de ahí que desde un punto de vista intelectual no pueda defender la conveniencia de esos límites. En segundo lugar, la normativa vigente, y la progresiva asunción de la Unión Económica y Monetaria en el seno de una economía mundial cada vez más abierta, restringe las posibilidades para imponer esas limitaciones. En tercer lugar, si pese a todo, se utilizaran las posibilidades disponibles para limitar la inversión recibida, en el pecado se tendría la penitencia por cuanto realizan una contribución positiva (aunque menor de lo que generalmente se cree) al crecimiento del país y la generación de riqueza y empleo.

Sin embargo es conveniente aquilatar la situación concreta y saber apreciar que las verdades absolutas en economía son raras y que, incluso un factor positivo tiene sus aspectos de sombra. Trataré de elucidarlos en dos planos, de un lado en la puesta en lugar del componente más importante de la inversión extranjera, la directa y, en segundo lugar, en la consideración de la incidencia de la inversión de cartera.

Parece procedente comenzar por relacionar los datos de la inversión exterior directa con agregados macroeconómicos significativos, a fin de ubicar la dimensión de la aportación externa a la actividad interior. Esto requiere contar de entrada con la información relevante que se expone en el cuadro n. 1 donde los datos de las inversiones directas, tanto las realizadas como las recibidas, se exponen en sus valores nominales junto al PIB, la Formación Bruta de Capital Fijo, las importaciones, las exportaciones, las rentas de inversión, asistencia técnica y royalties.

Con los datos del cuadro 1 se elaboraron los cuadros n. 2 a 5, que muestran los porcentajes que representan las inversiones exteriores directas y extranjeras netas, así como las inversiones españolas en el exterior, respecto a la exportación, importación, la Formación Bruta de Capital Fijo y el PIB los porcentajes cruzados entre las diferentes categorías de transacciones exteriores. Se ha de tener en cuenta que la inversión neta se ha calculado deduciendo de la bruta la desinversión.

Las inversiones directas recibidas tienen un peso creciente en el PIB. Lo mismo ocurre con las inversiones realizada en el exterior, en proporción aún mayor, si bien la escala de actividad es más modesta. La proporción del PIB que representan las inversiones recibidas en 1988 es 5,16 veces superior

^(*) Professor titular de teoria econòmica de la Universitat de Barcelona i director del departament d'economia del Foment del Treball Nacional.

Cuadro 1

	Pagos			Ingresos			Exportaciones de Bienes y Servicios	Exportaciones de Bienes y Servicios	Importaciones de Bienes y Servicios	Formación Bruta de Capital Fijo	Producto Interior Bruto	Inversiones Directas Extranjeras en España		Inversiones Directas Españolas en el Exterior		Total Inversiones Españolas en el Exterior	Total Inversiones Extranjeras en España	Total Inversiones Directas Españolas en el Exterior	Total Inversiones Netas
	Asistencia Técnica y Royalties	Rentas de Inversión	Rentas de Asistencia Técnica y Royalties	Rentas de Inversión	Exportaciones de Bienes	Exportaciones de Servicios						Importaciones de Bienes	Importaciones de Servicios	Netas	Netas				
1976	31,2	76,8	4,1	43,0	566,0	955,7	1.056,4	1.299,6	1.801,3	7.234,2	14,7	26,1	3,6	13,9					
1977	28,7	110,8	4,5	52,8	756,6	1.293,8	1.281,4	1.587,7	2.077,5	9.178,4	23,1	47,8	10,8	14,2					
1978	30,5	167,0	5,6	82,6	1.000,8	1.712,4	1.303,8	1.688,8	2.578,0	11.250,5	46,5	92,0	10,2	19,2					
1979	34,7	213,0	7,6	140,0	1.088,0	1.907,4	1.578,4	2.052,9	2.940,9	13.157,7	54,4	100,5	12,7	22,6					
1980	44,4	344,7	10,9	233,7	1.420,0	2.486,6	2.335,3	3.048,7	3.548,1	15.209,1	66,4	108,4	18,4	20,5					
1981	52,4	643,4	16,7	420,4	1.867,9	3.374,4	2.909,6	4.059,5	3.638,2	16.989,0	84,7	168,7	16,8	25,8					
1982	79,0	806,5	15,7	513,7	2.112,1	3.937,9	3.262,1	4.713,3	4.156,6	19.567,3	111,3	198,7	59,8	88,9					
1983	88,3	846,8	18,3	482,7	2.769,1	5.031,6	3.970,7	5.690,6	4.470,1	22.234,7	121,5	243,6	36,9	46,0					
1984	84,7	971,1	20,8	573,4	3.402,4	6.117,5	4.164,3	6.094,8	4.712,8	25.111,3	174,1	340,0	39,0	68,3					
1985	104,0	891,6	24,5	577,5	3.837,7	6.720,3	4.829,6	6.648,1	5.240,6	27.888,8	164,1	413,0	54,4	99,4					
1986	107,7	701,6	26,2	416,0	3.749,9	6.713,2	4.520,0	6.159,6	6.332,0	31.947,5	284,1	716,7	56,0	128,2					
1987	114,3	718,7	21,3	369,7	4.090,9	7.144,9	5.484,4	7.269,0	7.792,0	35.714,5	321,5	996,6	83,4	85,7					
1988	162,3	885,4	22,0	475,1	4.607,4	7.893,0	6.495,0	8.677,2	9.430,2	39.914,3	521,2	1.063,5	140,5	158,2					
Ene-Nov.88	142,2	794,5	19,3	436,1	4.214,2	7.281,3	5.906,6	7.885,3	430,2		430,2	895,0	126,4	144,4					
Ene-Nov.89	175,9	1.003,4	32,0	670,3	4.475,7	7.849,4	7.114,5	9.499,4	578,1		578,1	1.501,5	148,6	164,8					

En miles de millones de pesetas
Banco de España

Cuadro 2. Porcentaje de inversiones directas netas extranjeras en España sobre:

	<i>Exportaciones de Bienes</i>	<i>Exportaciones de Bienes y Servicios</i>	<i>Importaciones de Bienes</i>	<i>Importaciones de Bienes y Servicios</i>	<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	<i>Producto Interior Bruto</i>
1976	2,59	1,53	1,39	1,13	0,81	0,20
1977	3,05	1,78	1,80	1,45	1,11	0,25
1978	4,64	2,71	3,56	2,75	1,80	0,41
1979	5,00	2,85	3,45	2,65	1,85	0,41
1980	4,68	2,67	2,84	2,18	1,87	0,44
1981	4,53	2,51	2,91	2,09	2,33	0,50
1982	5,27	2,83	3,41	2,36	2,68	0,57
1983	4,39	2,41	3,06	2,14	2,72	0,55
1984	5,12	2,85	4,18	2,86	3,69	0,69
1985	4,28	2,44	3,40	2,47	3,13	0,59
1986	7,58	4,23	6,29	4,61	4,49	0,89
1987	7,86	4,50	5,86	4,42	4,13	0,90
1988	11,31	6,60	8,02	6,01	5,53	1,31
ENE-NOV88	10,21	5,91	7,28	5,46		
ENE-NOV89	12,92	7,36	8,13	6,09		

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España, Memorias Anuales del Banco de España, elaboración propia.

Gráfico 1. Porcentaje de inversiones extranjeras directas sobre:

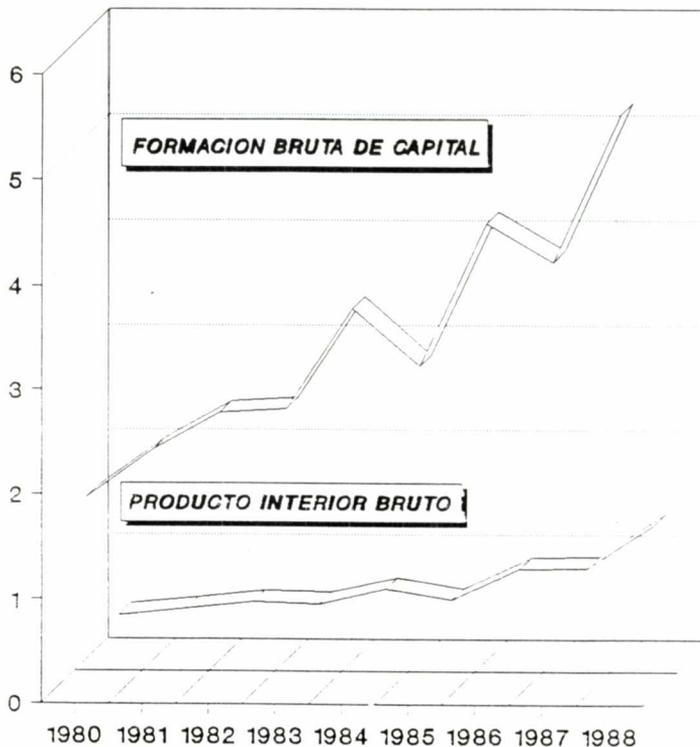
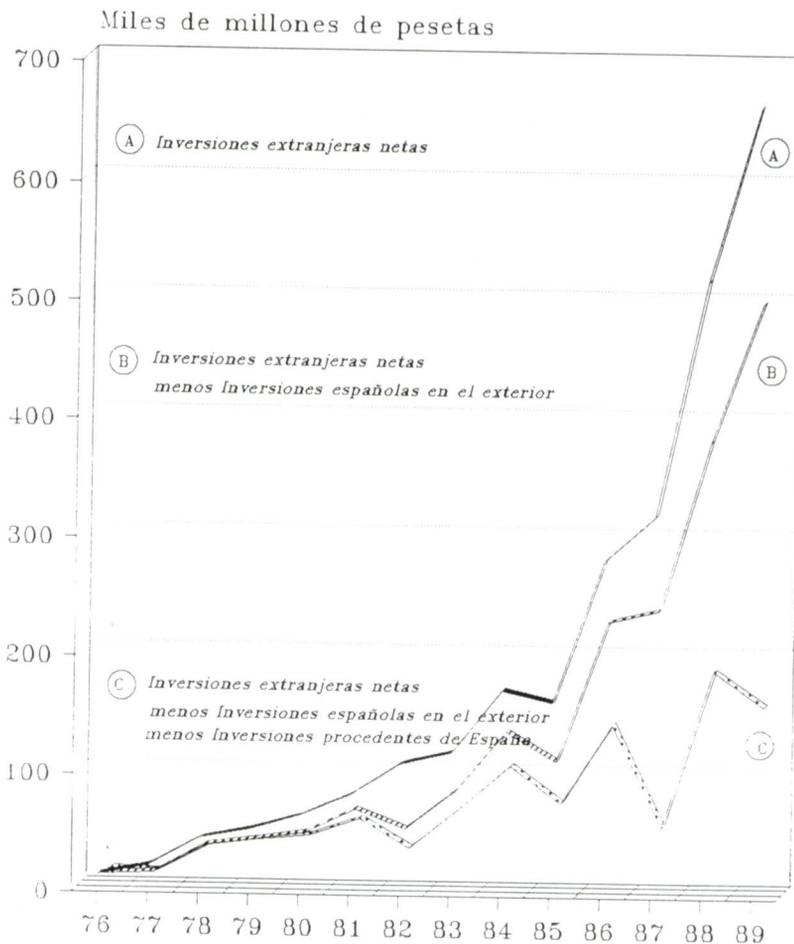


Gráfico 2. Inversiones extranjeras netas menos inversiones españolas en el exterior menos inversiones extranjeras procedentes de España



Cuadro 3. Porcentaje de inversiones extranjeras netas totales en España sobre:

	Exportaciones de Bienes	Exportaciones de Bienes y Servicios	Importaciones de Bienes	Importaciones de Bienes y Servicios	Formación Bruta de Capital Fijo	Producto Interior Bruto
1976	4,61	2,73	2,47	2,01	1,45	0,36
1977	6,32	3,69	3,73	3,01	2,30	0,52
1978	9,19	5,37	7,06	5,45	3,57	0,82
1979	9,24	5,27	6,37	4,89	3,42	0,76
1980	7,64	4,36	4,64	3,56	3,06	0,71
1981	9,03	5,00	5,80	4,16	4,64	0,99
1982	9,41	5,05	6,09	4,22	4,78	1,02
1983	8,80	4,84	6,13	4,28	5,45	1,10
1984	9,99	5,56	8,16	5,58	7,21	1,35
1985	10,76	6,15	8,55	6,21	7,88	1,48
1986	19,11	10,68	15,86	11,64	11,32	2,24
1987	24,36	13,95	18,17	13,71	12,79	2,79
1988	23,08	13,47	16,37	12,26	11,28	2,66
ENE-NOV88	21,24	12,29	15,15	11,35		
ENE-NOV89	33,55	19,13	21,10	15,81		

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España, Memorias Anuales del Banco de España, elaboración propia.

Cuadro 4. Porcentaje de inversiones directas netas españolas en el exterior sobre:

	<i>Exportaciones de Bienes</i>	<i>Exportaciones de Bienes y Servicios</i>	<i>Importaciones de Bienes</i>	<i>Importaciones de Bienes y Servicios</i>	<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	<i>Producto Interior Bruto</i>
1976	0,64	0,38	0,34	0,28	0,20	0,05
1977	1,43	0,83	0,84	0,68	0,52	0,12
1978	1,02	0,59	0,78	0,60	0,39	0,09
1979	1,17	0,67	0,80	0,62	0,43	0,10
1980	1,30	0,74	0,79	0,60	0,52	0,12
1981	0,90	0,50	0,58	0,41	0,46	0,10
1982	2,83	1,52	1,83	1,27	1,44	0,31
1983	1,33	0,73	0,93	0,65	0,83	0,17
1984	1,15	0,64	0,94	0,64	0,83	0,16
1985	1,42	0,81	1,13	0,82	1,04	0,20
1986	1,49	0,83	1,24	0,91	0,88	0,18
1987	2,04	1,17	1,52	1,15	1,07	0,23
1988	3,05	1,78	2,16	1,62	1,49	0,35
ENE-NOV88	3,00	1,74	2,14	1,60		
ENE-NOV89	3,32	1,89	2,09	1,56		

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España, Memorias Anuales del Banco de España, elaboración propia.

Cuadro 5. Porcentaje inversiones españolas netas totales en el exterior sobre:

	<i>Exportaciones de Bienes</i>	<i>Exportaciones de Bienes y Servicios</i>	<i>Importaciones de Bienes</i>	<i>Importaciones de Bienes y Servicios</i>	<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	<i>Producto Interior Bruto</i>
1976	2,45	1,45	1,31	1,07	0,77	0,19
1977	1,87	1,09	1,11	0,89	0,68	0,15
1978	1,92	1,12	1,48	1,14	0,75	0,17
1979	2,08	1,19	1,43	1,10	0,77	0,17
1980	1,45	0,83	0,88	0,67	0,58	0,14
1981	1,38	0,76	0,89	0,64	0,71	0,15
1982	4,21	2,26	2,73	1,89	2,14	0,45
1983	1,66	0,91	1,16	0,81	1,03	0,21
1984	2,01	1,12	1,64	1,12	1,45	0,27
1985	2,59	1,48	2,06	1,50	1,90	0,36
1986	3,42	1,91	2,84	2,08	2,02	0,40
1987	2,09	1,20	1,56	1,18	1,10	0,24
1988	3,43	2,00	2,44	1,82	1,68	0,40
ENE-NOV88	3,43	1,98	2,44	1,83		
ENE-NOV89	3,68	2,10	2,32	1,73		

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España, Memorias Anuales del Banco de España, elaboración propia.

a la que representaron en 1976 mientras que en las realizadas su presencia original relativa se multiplicó por siete veces. Puede decirse que el dinamismo relativo de la inversión ha superado el de las exportaciones o de las importaciones, cuya proporción en el PIB aumentó un 21% en la segunda y un 52% en las primeras.

En lo que respecta a la relación entre inversión directa recibida e importaciones, la proporción que la inversión supone en las importaciones pasó del 1,13% al 6,09%, casi 5 veces superior, en los trece años de la serie. Las inversiones en el exterior, en el mismo periodo 76-89, pasaron de representar el 1,53% de las exportaciones en el primer año al 7,36% en el último, con lo que se multiplicaron por 5 veces.

La aportación de la inversión directa extranjera a la formación bruta de capital fijo ha sido de crecimiento sostenido, que la llevó de representar el 0,81% de la Formación Bruta de Capital fijo en 1976 al 5,53% con una presencia multiplicada por 7. La inversión realizada multiplicó su proporción en la Formación Bruta de Capital por 7,45, llevándola del 0,20% al 1,49%.

En los cuadros n. 6 a 9 se relacionan los ingresos y pagos por inversiones realizadas en el exterior junto a otros conceptos. Su misión es meramente informativa del flujo de esos pagos y de su peso comparado con otras partidas. Las comparaciones con los flujos inversores ya que los pagos (o cobros) remuneran un «stock» preexistente mientras las inversiones de cada año no guardan relación con los pagos efectuados en el propio periodo.

Para obtener alguna conclusión de estas cifras, hay que partir del cuadro n. 10, donde se hace un acumulado a precios constantes de la inversión neta recibida en el periodo 1976-1989. Si se deflactan los valores pagados como rentas de las inversiones directas para expresarlos en pesetas constantes de 1988, es posible compararlos respecto al stock de inversión neta acumulada en cada periodo:

Datos en 1989 en miles de millones

Rentas de Inv. Directa (pesetas constantes)	1.003,4
Stock Invers. (1976-89) (pts. constantes)	3.238,0
% sobre inversión	30,98%

La rentabilidad real de la inversión exterior requiere que junto a las rentas pagadas se considere la reinversión realizada. Ese ejercicio, para ser completo, requeriría que se considerara la inversión neta recibida durante un periodo de al menos, 10 años más, que si bien en valores nominales haría una pequeña aportación a la suma total, en valores constantes supondría una adición no desdeñable que reduciría significativamente la rentabilidad estimada para esas inversiones:

Reinversiones a precios constantes (1976-89)	1.052,1
% Rentas sobre Inv. + Reinversiones	23,38%

El peso de la inversión externa en la economía española está muy alejado del que tiene en países de mayor nivel de renta. Alguna comparación internacional puede ser ilustrativa. En 1986 la inversión directa exterior de los EEUU fue de 259,9 mil millones de dólares, y en ese año el PIB español a precios de mercado fue 31.947 mil millones de ptas. que a una cotización media del dólar en ese año de 140 ptas. supone un valor en dólares de 228 mil millones de dólares, cifra inferior a las inversiones exteriores de los EEUU. Los ingresos derivados de esa inversión alcanzaron 36,7 miles de millones de dólares que equivalen al 16,1% del PIB español de ese año.

La inversión japonesa en el exterior en el año 1986 fue del 22,3 miles de millones de dólares, equivalentes al 10% del PIB español de ese año. Esa inversión se dirigió en un 46% a los EEUU y en un 0,4% a España, pero representó el 2,5% de la inversión total directa externa recibida en España.

La inversión española en los EEUU en 1986 fue de 13.232 millones de pts. En ese año se dirigió a los EEUU el mayor volumen de inversión nunca hecho en ese país por España, y además, fue el primer destinatario exterior de la inversión española. Esa cifra representa 94 millones de dólares, cuando en ese año la inversión europea hecha en los EEUU fue de 20.502 millones de dólares, con lo que la presencia española fue menor al 0,5% de la presencia europea.

La presencia española en el exterior es relativamente pequeña comparada con el potencial económico del país, pero lo determinante en estos casos no es tanto la dimensión del PIB, como el grado de desarrollo y la apertura al exterior. En cuanto al primer factor el PIB per cápita español no llega al 60% del comunitario medido en precios corrientes, y en cuanto al segundo, al nivel de internacionalización, aunque creciente, es aún moderado comparado con los países del entorno comunitario.

Cuadro 6. Porcentaje de ingresos de rentas de inversión sobre:

	<i>Exportaciones de Bienes</i>	<i>Exportaciones de Bienes y Servicios</i>	<i>Importaciones de Bienes</i>	<i>Importaciones de Bienes y Servicios</i>	<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	<i>Producto Interior Bruto</i>
1976	7,61	4,50	4,07	3,31	2,39	0,60
1977	6,98	4,08	4,12	3,33	2,54	0,58
1978	8,25	4,82	6,33	4,89	3,20	0,73
1979	12,86	7,34	8,87	6,82	4,76	1,06
1980	16,46	9,40	10,01	7,67	6,59	1,54
1981	22,51	12,46	14,45	10,36	11,56	2,47
1982	24,32	13,04	15,75	10,90	12,36	2,63
1983	17,43	9,59	12,16	8,48	10,80	2,17
1984	16,85	9,37	13,77	9,41	12,17	2,28
1985	15,05	8,59	11,96	8,69	11,02	2,07
1986	11,09	6,20	9,20	6,75	6,57	1,30
1987	9,04	5,17	6,75	5,09	4,74	1,04
1988	10,31	6,02	7,31	5,48	5,04	1,19
ENE-NOV88	10,35	5,99	7,38	5,33		
ENE-NOV89	14,98	8,54	9,42	7,06		

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España, Memorias Anuales del Banco de España, elaboración propia.

Cuadro 7. Porcentaje de pagos de rentas de inversión sobre:

	<i>Exportaciones de Bienes</i>	<i>Exportaciones de Bienes y Servicios</i>	<i>Importaciones de Bienes</i>	<i>Importaciones de Bienes y Servicios</i>	<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	<i>Producto Interior Bruto</i>
1976	13,57	8,04	7,27	5,91	4,26	1,06
1977	14,64	8,56	8,65	6,98	5,33	1,21
1978	16,69	9,75	12,81	9,89	6,48	1,48
1979	19,58	11,17	13,49	10,38	7,24	1,62
1980	24,27	13,86	14,76	11,31	9,72	2,27
1981	34,45	19,07	22,11	15,85	17,68	3,79
1982	38,18	20,48	24,72	17,11	19,40	4,12
1983	30,58	16,83	21,33	14,88	18,94	3,81
1984	28,54	15,87	23,32	15,93	20,61	3,87
1985	23,23	13,27	18,46	13,41	17,01	3,20
1986	18,71	10,45	15,52	11,39	11,08	2,20
1987	17,57	10,06	13,10	9,89	9,22	2,01
1988	19,22	11,22	13,63	10,20	9,39	2,22
ENE-NOV88	18,85	10,91	13,45	10,08		
ENE-NOV89	22,42	12,78	14,10	10,56		

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España, Memorias Anuales del Banco de España, elaboración propia.

Cuadro 8. Porcentaje de ingresos de asistencia técnica y royalties sobre:

	Exportaciones de Bienes	Exportaciones de Bienes y Servicios	Importaciones de Bienes	Importaciones de Bienes y Servicios	Formación Bruta de Capital Fijo	Producto Interior Bruto	Inversiones Directas Netas Españolas en el Exterior	Total Inversiones Netas Españolas en el Exterior
1976	0,72	0,43	0,38	0,31	0,23	0,06	112,05	29,32
1977	0,59	0,35	0,35	0,28	0,22	0,05	41,49	31,65
1978	0,56	0,32	0,43	0,33	0,22	0,05	54,62	28,90
1979	0,70	0,40	0,48	0,37	0,26	0,06	60,18	33,79
1980	0,77	0,44	0,47	0,36	0,31	0,07	58,96	52,93
1981	0,89	0,49	0,57	0,41	0,46	0,10	99,52	64,71
1982	0,74	0,40	0,48	0,33	0,38	0,08	26,27	17,67
1983	0,66	0,36	0,46	0,32	0,41	0,08	49,59	39,78
1984	0,61	0,34	0,50	0,34	0,44	0,08	53,33	30,45
1985	0,64	0,36	0,51	0,37	0,47	0,09	45,04	24,65
1986	0,70	0,39	0,58	0,43	0,41	0,08	46,79	20,44
1987	0,52	0,30	0,39	0,29	0,27	0,06	25,54	24,85
1988	0,48	0,28	0,34	0,25	0,23	0,06	15,66	13,91
ENE-NOV88	0,46	0,27	0,33	0,24			15,27	13,37
ENE-NOV89	0,71	0,41	0,45	0,34			21,53	19,42

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España, Memorias Anuales del Banco de España, elaboración propia.

Cuadro 9. Porcentaje de pagos de asistencia técnica y royalties sobre:

	Exportaciones de Bienes	Exportaciones de Bienes y Servicios	Importaciones de Bienes	Importaciones de Bienes y Servicios	Formación Bruta de Capital Fijo	Producto Interior Bruto	Inversiones Directas Netas Extranjeras en España	Total Inversiones Netas Extranjeras en España
1976	5,52	3,27	2,96	2,40	1,73	0,43	212,92	119,68
1977	3,80	2,22	2,24	1,81	1,38	0,31	124,47	60,11
1978	3,04	1,78	2,34	1,80	1,18	0,27	65,56	33,11
1979	3,19	1,82	2,20	1,69	1,18	0,26	63,81	34,54
1980	3,13	1,79	1,90	1,46	1,25	0,29	66,86	40,94
1981	2,80	1,55	1,80	1,29	1,44	0,31	61,86	31,05
1982	3,74	2,01	2,42	1,68	1,90	0,40	70,96	39,75
1983	3,19	1,75	2,22	1,55	1,98	0,40	72,67	36,25
1984	2,49	1,38	2,03	1,39	1,80	0,34	48,65	24,91
1985	2,71	1,55	2,15	1,56	1,98	0,37	63,38	25,18
1986	2,87	1,60	2,38	1,75	1,70	0,34	37,91	15,03
1987	2,79	1,60	2,08	1,57	1,47	0,32	35,55	11,47
1988	3,52	2,06	2,50	1,87	1,72	0,41	31,14	15,26
ENE-NOV88	3,37	1,95	2,41	1,80			33,05	15,89
ENE-NOV89	3,93	2,24	2,47	1,85			30,43	11,71

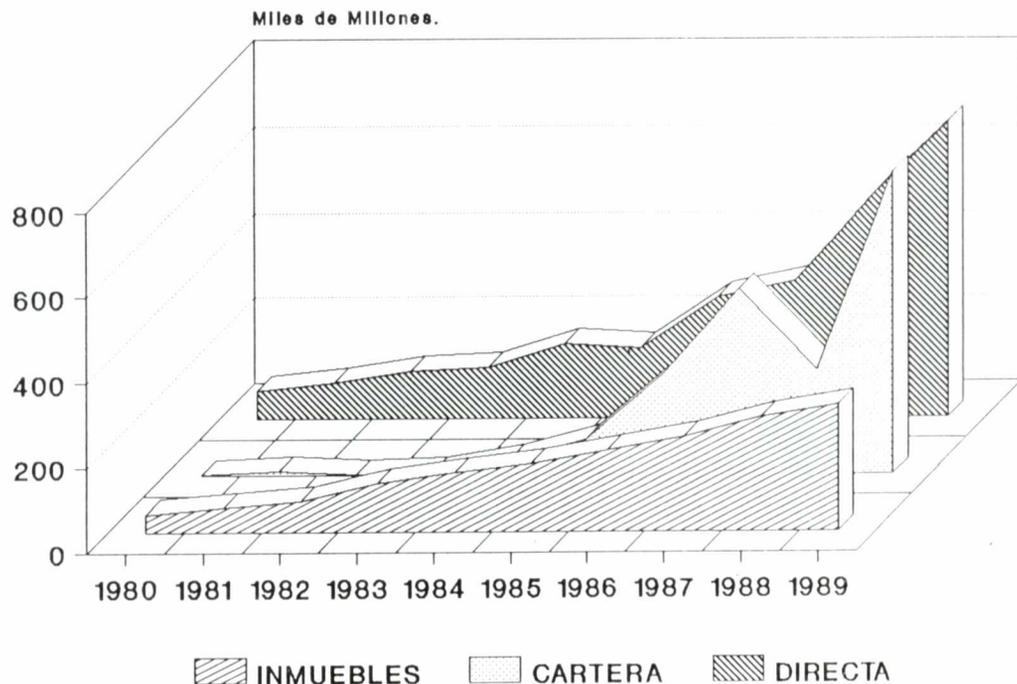
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España, Memorias Anuales del Banco de España, elaboración propia.

Cuadro 10. (Miles de millones de ptas. constantes de 1988)

	<i>Pagos de Rentas de Inversión</i>	<i>Inversiones Directas Extranjeras en España Netas</i>	<i>Reinversiones</i>
1976	326,7	62,4	9
1977	378,7	78,9	9.557
1978	476,6	132,6	12.255
1979	525,3	134,1	10.032
1980	736,3	141,8	14.469
1981	1.198,7	157,8	22.268
1982	1.306,5	180,3	33.162
1983	1.231,2	176,7	28.058
1984	1.268,3	227,4	43.140
1985	1.069,9	196,9	47.486
1986	773,2	313,1	94.721
1987	753,2	336,9	195.985
1988	885,4	521,2	197.240
ENE-NOV89	1.003,4	578,1	343.739
SUMA 1976-89	11.933,3	3.238,2	1.052.121

Fuente: Registro de Caja del Banco de España

Gráfico 3. Inversiones privadas netas de capital extranjero en España 1980-89 (E)



Fuente: Registro de caja del B. España.
(E): ESTIMACIONES

El volumen mundial de inversiones directas fue de unos 764,1 miles de millones de US \$ en 1986, aumentó hasta 962,8 miles de millones de US \$ en 1987 y rebasó el millón de dólares en 1989. Aumentos del 17% en la inversión externa recibida por España en 1988 son perfectamente compatibles con el aumento de la inversión externa mundial, e incluso inferiores a ella, en cambio avances superiores al 80% como el que hubo en 1987 respecto a 1986 implican ganancias de cuotas en el movimiento inversor internacional que pueden darse durante varios años debido a la creciente apertura de la economía española y a la sensibilidad a la inversión en el exterior por parte de sus agentes económicos, que aún no han alcanzado el grado de salida al exterior que corresponde al nivel de desarrollo del país.

La inversión exterior directa, junto a las rentas que genera en forma de dividendos o intereses, suele comportar otro tipo de pagos que remuneran la asistencia técnica y los royalties devengados en favor de las compañías matrices. La cuantía de esos ingresos y pagos, se muestra en los cuadros n. 8 y 9, expresada en porcentaje de otras variables ligadas. Debe hacerse la salvedad de que los pagos remunerar stocks de inversión efectuada y contratos de asistencia generados en un periodo prolongado, mientras que la inversión que se recoge es la del ejercicio corriente, lo que minimiza el valor de la comparación entre los flujos de pagos y la cuantía de las inversiones.

La trayectoria de los pagos por asistencia técnica y royalties es más regular que la correspondiente a las rentas de inversión. La razón es que estas últimas, en el caso de los dividendos, son rentas residuales, que dependen del grado de actividad, de la situación global de la economía, del tipo de cambio y otros factores. Si la situación no es favorable los beneficios pueden desaparecer o reducirse al punto de que sea conveniente reinvertirlos para fortalecer a la empresa que los genera.

En el caso de los royalties y de los pagos por asistencia técnica se trata de rentas pactadas, que además suelen expresarse en moneda del país cedente de la tecnología o la patente, por lo que están al abrigo de fluctuaciones en el nivel de actividad económica o alteraciones en el tipo de cambio.

La dependencia tecnológica de la economía española es elevada. Los cobros por ese concepto son inferiores a los pagos y representan apenas un 20% del importe de estos, de manera que no compensan ese flujo de pagos al exterior.

Para concluir debe añadirse que los grandes inversores extranjeros directos son también grandes importadores, de forma que en algunos casos su aportación comercial al saldo del sector exterior es negativa, p. ej. empresas como IBM, Hewlett Packard y otras, son ejemplos claros. En otras que tienen una aportación comercial externa positiva, si se añaden al saldo los pagos por dividendos, royalties y otros conceptos el saldo podría ser también negativo. Eso permite decir que, si bien la inversión extranjera es una ayuda inapreciable a la cobertura del sector exterior, su permanencia genera salidas de fondos que, a medio plazo, tienen el efecto contrario, de manera que no es una solución a los problemas del sector exterior.

La trayectoria de esta modalidad de inversión se muestra, junto a las demás, en el cuadro n. 11. Su crecimiento ha sido continuo pero muestra tres momentos de inflexión muy acusados. El primero se da a comienzo de la serie, año 76, en que fue negativa. El segundo en 1982 donde se redujo a menos del 10% de la recibida el año precedente. El tercero en 1988 en que su valor fue la mitad del recibido en 1987. Cada uno de esos momentos tiene una particularidad que lo hace delicado.

En 1976 y en 1982 el momento de sensibilidad política era muy fuerte y la conveniencia económica del país requería las menores alteraciones posibles en situaciones y dinámicas precedentes. Sin embargo las dos transiciones tuvieron su claro reflejo en el comportamiento de los inversores. En el último de los tres momentos la sensibilidad era básicamente bursátil y el cese en el flujo de nueva inversión amplificó la debilidad de nuestros mercados de capitales.

La conclusión es que esa inversión desaparece, o se estanca, precisamente cuando más conveniente es, de forma que las dificultades preexistentes se agravan. Cuando las cosas van bien su contribución es positiva y cuando la situación económica es delicada, su comportamiento contribuye a hacerla más difícil.

Tras haber relativizado la aportación de la inversión directa y precisado el aspecto de volatilidad de la de cartera procede un comentario similar a las colocaciones de depósitos en entidades financieras o títulos de deuda pública. Estas operaciones viene atraídas por la combinación de estabilidad cambiaria y rentabilidad nominal de los títulos. Su contribución al aumento de reservas y la cobertura de la balanza por cuenta corriente es positiva, pero su incidencia en el control de la oferta monetaria puede ser pernicioso.

Cualquier adquisición de moneda termina por ser un activo que genera en contrapartida un aumento de la cantidad de dinero. Ese factor autónomo de creación de liquidez (junto con la aportación del Estado) obliga a forzar las restricciones sobre el sector privado, único que puede controlar la

Cuadro 11. Inversiones privadas de capital extranjero en España (1976-1989)
(Datos en millones de pesetas)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989(E)	ENE-NOV88	ENE-NOV89
A) Inversión																
Directas	28.050	28.912	53.411	73.802	88.757	100.219	138.500	139.700	176.900	193.700	321.200	443.600	691.300	829.373	591.800	710.000
Cartera	5.540	4.144	6.085	11.701	6.954	18.173	9.600	16.800	55.500	120.100	501.000	1.482.900	1.211.200	1.756.510	1.097.900	1.592.200
Inmuebles	13.452	18.055	33.699	38.013	43.347	58.001	74.300	117.200	140.200	163.100	194.900	227.900	274.700	309.119	251.400	282.900
Otras	17.506	20.197	32.429	38.992	33.046	46.968	53.900	41.700	39.700	52.800	111.400	69.600	76.300	144.939	49.800	94.600
Total	64.548	71.308	125.624	162.508	172.104	223.361	276.300	315.400	412.300	529.700	1.128.500	2.224.000	2.253.500	3.033.153	1.990.900	2.679.700
B) Desinversión																
Directas	13.376	5.828	6.945	19.417	22.359	15.543	27.200	18.200	2.800	29.600	37.100	122.100	170.100	138.838	161.600	131.900
Cartera	11.309	3.442	2.762	5.046	5.729	7.563	8.700	9.600	18.800	37.900	266.000	1.048.100	965.000	1.047.869	888.500	964.800
Inmuebles	1.338	811	687	1.209	1.391	1.072	1.500	3.400	2.100	3.800	4.400	6.500	7.400	11.173	5.100	7.700
Otras	12.421	13.431	23.207	36.347	34.196	30.466	40.200	40.600	48.600	45.400	104.300	50.700	47.500	86.130	40.700	73.800
Total	38.444	23.512	33.601	62.019	63.675	54.644	77.600	71.800	72.300	116.700	411.800	1.277.400	1.190.000	1.279.367	1.095.900	1.178.200
C) Inversiones netas																
Directas	14.674	23.084	46.466	54.385	66.398	84.676	111.300	121.500	174.100	164.100	284.100	321.500	521.200	690.535	430.200	578.100
Cartera	(5.769)	702	3.323	6.655	1.255	10.610	900	7.200	36.700	82.200	235.000	434.800	246.200	708.641	209.300	627.300
Inmuebles	12.114	17.244	33.012	36.804	41.956	56.929	72.800	113.800	138.100	159.300	190.500	221.400	267.300	297.947	246.300	275.200
Otras	5.085	6.766	9.222	2.645	(1.150)	16.502	13.700	1.100	(8.900)	7.400	7.100	18.900	28.800	58.809	9.200	20.900
Total	26.104	47.796	92.023	100.489	108.429	168.717	198.700	243.600	340.000	413.000	716.700	996.600	1.063.500	1.753.786	895.000	1.501.500

(E): Estimaciones

Fuente: Registro de Caja del Banco de España

autoridad monetaria, de manera que incide adversamente en el tipo de interés y, a través de los controles al crecimiento del crédito, en la disponibilidad de fondos con que financiar la inversión productiva.

En situaciones de holgura de reservas esa aportación de fondos al funcionamiento de la economía tiene elementos perniciosos y, por abierta que esté, por flexible que sea la regulación sobre el tráfico de capitales y por incómodas que, en general, sean las normas restrictivas, es conveniente cierta limitación, cuando menos mientras se mantengan las tensiones monetarias y las exigencias derivadas de la incorporación de España al SME. Por eso las medidas de 31.I.1989 obligando a depósito sin remuneración e inactivo en el Banco de España del 30% para los préstamos a empresas y del 20% para las operaciones bancarias tienen un sentido.

Una medida como la mencionada tiene una doble dimensión. En el primer caso debiera haber sido adoptada con salvedades, como las introducidas a raíz del acuerdo entre el Gobierno y la CEOE en su acuerdo de 6 de marzo de 1990, permitiendo la renovación de créditos vivos nominados en divisas sin la obligatoriedad de depósito, y liberando de esa obligación a la financiación externa destinada a operaciones de adquisición de empresas, creación de redes comerciales o de operaciones de prospección y ampliación de mercados externos. Aún así siguen habiendo actividades que es conveniente que puedan financiarse recurriendo a préstamos externos, como es el caso de períodos productivos o de maduración elevados, cuando el producto se destina a la exportación.

En el segundo supuesto, la medida tiene una justificación clara, y no es cuestionable en tanto que su duración sea transitoria y se acompañe, efectivamente, de las medidas tendentes a garantizar su provisionalidad.

Hasta ahora más que justificar límites lo que se ha hecho es matizar las virtudes de la inversión externa, señalar algún aspecto poco deseable y justificar alguna restricción completa. Es difícil hacer algo más aunque se desee si el tema permite una confrontación limitada. Hoy no se sostienen posiciones proteccionistas y la defensa tradicional basada en argumentos de manual está periclitada, como también lo están los prejuicios, de ahí que ni se han mencionado las posibles pérdidas de control sobre el funcionamiento de la economía y opiniones similares.

Algunos historiadores criticaban a clásicos como Tucídides porque se permitía producir las discusiones entre delegados espartanos y plateos, sin haber sido testigo, sin tener referencias documentales ni, probablemente, haber hablado con testigos presenciales. Su formación le permitía diseñar lo que cada uno debió haber dicho de acuerdo con sus intereses, sin necesidad de registros. En este caso esperaba más bien relativizar la aportación de la inversión extranjera, pero sin llegar a sugerir límites. La verdad es que en cuanto a eso se han hecho propuestas, o defensas, poco enérgicas, pero supongo que las precisiones iniciales lo pueden justificar.