

V Reunión de Economía Mundial
Universidad de Sevilla
15, 16 y 17 de Mayo de 2003

Integración económica e inversiones extranjeras: el caso de la Unión Monetaria Europea

Jesús Ferreiro Aparicio
M^a Carmen Gómez Vega
Carlos Rodríguez González

Departamento Economía Aplicada V
Universidad del País Vasco
Bilbao

Avenida Lehendakari Agirre, 83
48015 Bilbao (España)
Tlf. 34-94-6013881
Fax. 34-94-6017087
E-mail: ebpfeapj@bs.ehu.es

Resumen

Los estudios teóricos y empíricos sobre los efectos y determinantes de la inversión directa extranjera (IDE) comparten la conclusión de que los procesos de integración económica regional generan un efecto positivo sobre los flujos de inversión directa de la región, tanto en lo que se refiera a los flujos de entrada como de salida. En este sentido, cuanto más avanzado sea el estadio de integración económica y cuanto más complementarias sean las economías integradas mayores serán los beneficios inducidos por el aumento de la inversión directa y mayor será el número de países socios beneficiados por los mismos. Este aumento de la IDE procedería tanto del aumento de los flujos de IDE procedente de países terceros como de una reorganización de los flujos de IDE procedentes de los propios Estados participantes en el proceso de integración.

El presente estudio analiza los efectos de la creación de la Unión Monetaria Europea (UME) sobre los flujos de inversión directa de los Estados miembros de la UME, tanto en lo que se refiere a los flujos de entrada de IDE como de salida. Utilizando los datos sobre inversión directa proporcionados por la UNCTAD y por Eurostat se analiza si el proceso de integración monetaria ha supuesto, como señala la teoría, un aumento de la inversión extranjera en la UME, tanto en lo que se refiere a los flujos de IDE procedentes de países terceros como a una concentración de los flujos de IDE intra-UME.

1. Integración económica regional e inversiones extranjeras

Los primeros estudios sobre los efectos de los diferentes procesos de integración económica regional se centraban en el papel jugado por las relaciones comerciales (concentrándose, a su vez, en las operaciones de exportación e importación de mercancías, excluyendo de esta manera, las operaciones de intercambio de servicios). En estos estudios, la conclusión generalizada era que la eliminación o reducción de barreras comerciales, identificadas por cuestiones metodológicas con tarifas arancelarias, daba paso a un aumento en los flujos comerciales, al menos entre los países socios, que generaba un efecto estimulador estático y dinámico sobre la actividad económica del área integrada. Solamente en las últimas décadas, se ha empezado a prestar atención especial en el análisis de los procesos de integración regional a los efectos de tales procesos sobre los flujos de inversión directa extranjera (IDE, en adelante), así como al papel que en los procesos de integración juegan, tanto como motor o como agente afectado, las empresas transnacionales¹.

Los estudios iniciales sobre los efectos de los procesos de integración económica partían del supuesto de la inmovilidad de los factores de producción. La integración económica generaba

¹ Véanse, a título de simple ejemplo, Dunning y Robson, 1987; Hunya, 2000; Phelps, 1997; Phelps y Alden (1999); Robson, (1993a), o los diferentes Informes anuales (World Investment Report) elaborados por la United Nations Conference on Trade and Development. Estos estudios no sólo incluyen trabajos empíricos sobre los efectos de los procesos de integración sobre las decisiones de localización de las empresas transnacionales sino también sobre el papel de dichas empresas como catalizadores de la integración. Mayoritariamente estos estudios se centran en el caso europeo (herederos en buena medida de los estudios sobre los efectos económicos y comerciales de los procesos de integración europea iniciados en la década de los 50 en el siglo pasado (Mercado Común Europeo y EFTA), aunque recientemente han empezado a desarrollarse los estudios sobre los efectos sobre la IDE de otros procesos de integración como son el NAFTA y el MERCOSUR. Por otra parte, los estudios teóricos sobre los efectos y determinantes de la IDE así como sobre las decisiones de localización de empresas transnacionales están cobrando auge de la mano de las nuevas teorías de comercio internacional. Véase, entre otros, Amiti (1998); Krugman (1991 y 1994); Markusen (1995); Venables (1994 y 1995).

cambios en el patrón de comercio que, a su vez, inducían cambios en la localización de las actividades productivas dentro de la región integrada, cambios que, sin embargo, tenían una base exclusivamente nacional. Tales cambios respondían a las diferentes ventajas comparativas nacionales (es decir, a las dotaciones nacionales relativas de factor trabajo y capital), de tal forma que los procesos de integración daban lugar a nuevas estructuras productivas nacionales acordes con sus especializaciones “naturales”, aumentando la eficiencia económica de acuerdo con los postulados de la economía neoclásica. Dada la ausencia de movilidad internacional de factores, la única movilidad de capitales reconocida se producía dentro de cada nación a nivel intersectorial.

Sólo posteriormente se reconoció la posibilidad de que los procesos de integración económica podían implicar una relocalización espacial de las actividades productivas que se acompañaba de movimientos internacionales de capitales productivos (bien en forma de creación de nuevas empresas o de adquisición de empresas ya existentes), es decir, de cambios en el patrón de inversión exterior de las economías afectadas por los procesos de integración y en el de localización de empresas multinacionales, incluyendo tanto a los socios miembros del área integrada como a las naciones externas con las cuales se mantienen relaciones económicas.

En cualquier caso, estos efectos inducidos sobre la IDE podían interpretarse como una consecuencia “natural” de los procesos de integración, resultado de la combinación de elementos de naturaleza tecnológica y de las ventajas comparativas de las economías afectadas. Los efectos de la integración sobre los flujos de inversión extranjera se explicaban como la respuesta a los cambios en el tamaño y la dirección de los flujos comerciales, lo que implicaba respuestas estratégicas por parte de las empresas (naciones) afectadas para mantener sus cuotas de mercado. El resultado era una relación de subsidiariedad de la inversión extranjera y los flujos comerciales, en donde, con independencia de la relación de complementariedad o de sustitución entre ambas operaciones, las decisiones adoptadas en materia de inversión respondían a cambios en los flujos comerciales.

De acuerdo con esta lógica, los efectos de los procesos de integración regional sobre los flujos de IDE dependen de varios aspectos vinculados tanto a las características de la integración como a sus efectos:

- i) Efectos de la liberalización comercial, debiendo distinguir entre el efecto sobre la IDE generado como respuesta a la reducción de las barreras comerciales y la IDE

motivada por la necesidad de internalizar los activos intangibles propiedad de la empresa que no pueden comercializarse en los mercados.

- ii) Efecto de las provisiones específicas sobre la inversión y otros cambios institucionales.
- iii) Efectos dinámicos de la integración.

En relación con los efectos derivados del proceso de liberalización comercial, los primeros análisis de la relación entre integración regional e IDE se centraban en la hipótesis de una relación sustitutiva entre comercio e inversiones directas, lo que implicaba que la existencia de barreras comerciales (identificadas con aranceles) generaba una inversión sustitutiva de importaciones, de ahí que la eliminación de las barreras comerciales-arancelarias redujera la necesidad de IDE, al aumentar la rentabilidad para las empresas del abastecimiento de mercados a través de exportaciones. Desde esta perspectiva, los efectos de la integración regional sobre los flujos de inversión directa guardaban una relación directa con los efectos de la integración sobre el comercio: los efectos conocidos como “creación de comercio”, “desviación de comercio” y “creación externa de comercio”² (El-Agraa, 1989 y 1997).

A partir de este tipo de análisis, Kindleberger (1956) planteaba las siguientes respuestas de las empresas multinacionales extranjeras a los procesos de integración regional:

- “Creación de inversión”, que implica un aumento de la IDE generada por la desviación de comercio: las empresas extranjeras deciden implantar nuevas plantas en la región o comprar empresas ya existentes para solventar las nuevas barreras al comercio generadas por el proceso de integración.
- “Desviación de inversión”, entendiendo como tal los efectos de la creación de comercio sobre las empresas multinacionales ya establecidas en la región, lo que se traduce en una menor inversión extranjera en los países que disponían de mayores barreras comerciales y en una concentración de la inversión en los países previamente más competitivos.

² El efecto “creación de comercio” se explica por el proceso de sustitución de producción doméstica (ahora más cara debido a la rebaja arancelaria doméstica) por importaciones más baratas procedentes de un país socio (miembro del área integrada). El efecto “desviación de comercio” se explica por la sustitución de las importaciones más baratas del resto del mundo por importaciones más caras procedentes de un país socio (debido a que el arancel frente a terceros encarecería las importaciones procedentes de estos países). Finalmente, el efecto “creación externa de comercio” vendría explicado por la sustitución de producción doméstica cara por importaciones procedentes de países terceros (debido a una reducción del arancel común frente a terceros).

Este análisis puede completarse con otras posibles respuestas de las empresas multinacionales a los procesos de integración (Robson, 1993b; Transnational Corporations and Management División, 1993):

- “Inversión defensiva sustitutiva de importaciones”, entendiéndose como tal la respuesta a la desviación de comercio adoptada por los inversores domésticos y foráneos: al reducirse las importaciones procedentes de países terceros, las empresas ubicadas en estos países sustituirían el abastecimiento del mercado integrado no mediante exportaciones sino mediante implantaciones productivas en el área integrada.
- “Inversión ofensiva sustitutiva de importaciones”: en respuesta a los efectos sobre el crecimiento de los mercados en la región integrada, con el consiguiente incremento de la demanda, ante la dificultad creciente o imposibilidad para las empresas foráneas de abastecer esa mayor demanda mediante exportaciones, estas empresas optarían por implantarse en la región (o por ampliar sus capacidades productivas ya existentes).
- “Reorganización de la inversión”: respuesta de las empresas domésticas y foráneas a los efectos “creación de comercio”, lo que supone una reorganización de sus capacidades productivas, trasladando producción desde los países socios que tenían previamente aranceles más altos (los países menos competitivos) a los países que previamente disponían de aranceles más bajos gracias a su mayor competitividad, y, por lo tanto, un aumento de la inversión directa (procedente de los países de la región y de terceros) en los países más competitivos y un descenso en los países de menor competitividad.
- “Racionalización de la inversión”, que representa la respuesta de los inversores (domésticos y foráneos) a los efectos de la integración sobre reducción de costes derivados de una más eficiente utilización y distribución de factores productivos (capital y trabajo) dentro de la región.

Frente a este tipo de planteamientos, que conectan directamente con las teorías del comercio internacional empleadas en el estudio de la inversión directa, los análisis teóricos más recientes basados en el conocido como “paradigma ecléctico de Dunning” o “paradigma OLI” (Dunning, 1979 y 1993) ponen mayor énfasis en la explotación de activos intangibles como principal motivo para la IDE, por lo que no es necesaria la existencia de barreras al comercio para la existencia de IDE.

El paradigma OLI señala tres tipos de condiciones o ventajas que son necesarias y suficientes para que la IDE tenga lugar: ventajas de propiedad (ownership), de localización (location) y de internalización (internalization). En primer lugar, las empresas que internacionalicen su producción tienen que poseer ventajas de propiedad específicas con relación a sus competidores que les permitan afrontar los costes derivados de operar en una economía extranjera. Estas ventajas son activos que pueden ser generados por la propia empresa (conocimiento, mano de obra, habilidades organizativas...) o que la empresa puede adquirir a otros agentes o instituciones pero sobre las cuales adquiere el derecho de propiedad sobre su empleo. Estas ventajas pueden adoptar diversas formas (derechos, monopolio comercial...) al tiempo que pueden surgir como consecuencia del tamaño, de la diversificación o de características técnicas o tecnológicas de las empresas.

Aunque estas ventajas entroncan directamente con las ventajas competitivas descritas en el enfoque industrial de la empresa multinacional, Dunning identifica tres tipos de ventajas de propiedad específicas que pueden poseer las empresas:

- Aquellas procedentes de la posesión de activos intangibles y que no tienen porqué deberse a la multinacionalidad de la empresa: procesos de innovación (de producto, gestión, marketing u organización), conocimiento, capital humano, know-how, etc.
- Aquellas que disponen las sucursales de empresas establecidas sobre empresas ex-novo y que se deben a diversos factores, como el tamaño y la posición en el mercado, acceso exclusivo o más favorable a inputs debido al tamaño o a su influencia monopsonica, acceso exclusivo o favorable a mercados de producto, acceso a recursos de la casa matriz a costes marginales, economías de oferta en la producción, compras, marketing, recursos financieros, etc.
- Aquellas que surgen por su carácter multinacional. La multinacionalidad, al ofrecer una mayor amplitud de oportunidades, puede potenciar las anteriores ventajas: acceso más favorable y mejor conocimiento de los mercados internacionales, mayor habilidad para sacar ventajas de diferencias geográficas en dotaciones factoriales y de mercados, mayor habilidad para reducir y diversificar riesgos, etc.

En segundo lugar, las empresas que posean ventajas de propiedad, tienen que considerar que la mejor forma de explotarlas es internalizando las ventajas de propiedad en el seno de su propia organización, extendiendo su actividad a través de las fronteras nacionales en vez de

vendiendo esas ventajas, o los derechos sobre las mismas, a terceras empresas vía licencias. Esta condición implica que la empresa considera más rentable explotar internamente esas ventajas. La empresa no necesariamente debe explotar sus activos particulares invirtiendo directamente en el extranjero: sus productos pueden exportarse o su tecnología se puede licenciar a empresas locales de países extranjeros a cambio de un pago. La razón principal de no usar estas alternativas radica en la naturaleza no competitiva de los mercados internacionales. Cuanto más imperfectos sean, mayores serán los incentivos de las empresas a internalizar mercados.

Dunning ofrece toda una lista de ventajas de este tipo que permiten a la empresa protegerse de y/o explotar fallos de mercado. La internalización puede ser beneficiosa a la empresa: para evitar costes de búsqueda y negociación y costes de incumplimiento de contratos o bien para evitar la incertidumbre del comprador; cuando el mercado no permite la discriminación de precios o cuando el vendedor necesita proteger la calidad de productos intermedios o finales; para capturar las economías de escala de actividades interdependientes; para evitar o explotar la intervención de los gobiernos (cuotas, aranceles, controles de precios, diferencias fiscales.); para controlar las entregas y las condiciones de venta de inputs; para embarcarse en actividades como subsidiación cruzada, precios de transferencia, guerras de precios, etc.

En tercer lugar, supuesta la existencia de propiedad y de internalización, la IDE tendrá lugar cuando resulte rentable utilizar esas ventajas en conjunción con algún factor inmóvil u otro tipo de input intermedio (sean recursos naturales o creados) ubicado en un país extranjero. Si esta ventaja de localización no está presente, los mercados exteriores serán abastecidos mediante exportaciones y el mercado doméstico con producción nacional. Por lo tanto, el tercer determinante de la producción internacional es la localización y el grado en que las condiciones económicas y políticas difieren de un lugar a otro. Para Dunning los factores de localización específicos serían aquellos disponibles en las mismas condiciones para todas las empresas cualquiera que sea su tamaño y nacionalidad, pero que son específicos en origen a localizaciones particulares y tienen que ser utilizados en esos lugares.

Las ventajas de localización que pueden favorecer al país de origen o de destino proceden, en general, de elementos como: la distribución espacial de recursos naturales o creados, de los precios, calidad y productividad de los inputs (trabajo, energía, materias primas, componentes...), de los costes de transporte y comunicación, etc. También son importantes las

ventajas de localización políticas: incentivos y desincentivos a la inversión, barreras al comercio, provisión de infraestructuras... Por último, también se incluye la distancia psicológica entre las economías de origen y destino (idioma, cultura, costumbres...), las economías de centralización de actividades como I+D, producción, marketing, así como el sistema económico y el marco institucional para la asignación de recursos.

Integrando las tres variables, el paradigma ecléctico establece que la propensión de las empresas a embarcarse en la producción internacional se ve influida por estas tres tipos de variables interrelacionadas entre sí. Por consiguiente, desde la óptica del paradigma ecléctico, los procesos de integración regional influyen sobre los flujos de inversión extranjera en la medida que resulten afectados directa o indirectamente algunas de los tres tipos de ventajas implícitas en las decisiones de internacionalización de los procesos productivos.

Por esta razón, pueden producirse dos efectos distintos de la integración sobre la IDE *intrarregional*: por un lado, la liberalización comercial reduciría los flujos de IDE debido al efecto creación de comercio, efecto acentuado si el proceso de integración se acompaña de una reducción de las barreras comerciales frente al exterior. Pero también estimularía los flujos totales de IDE al permitir un funcionamiento más eficiente de las empresas multinacionales, sobre todo en las empresas integradas verticalmente (al fomentar la especialización de acuerdo con las ventajas locacionales del país anfitrión). El resultado final dependerá para cada país de la estructura y motivos de la inversión preexistente, pudiendo beneficiarse en mayor medida los países con menos aranceles (en los cuales, la inversión extranjera previamente recibida no era sustitutiva de importaciones).

En relación con los flujos de inversión directa *interregionales*, estos pueden aumentar por varias razones: si la integración eleva la protección frente al exterior, si existe el temor a una mayor futura protección, o si el volumen de la inversión directa previa estaba limitado por el tamaño de los mercados nacionales que conforman la región integrada (Blómstrom y Kokko, 1997).

En lo que respecta a la cuestión de la existencia en el marco del proceso de integración de previsiones sobre inversión y otros cambios institucionales, los flujos de inversión directa pueden verse estimulados por la liberalización de los flujos de capital y por la equiparación en el trato a las empresas foráneas con las empresas domésticas: el efecto final dependerá de las

barreras preexistentes sobre la inversión. La IDE puede verse igualmente estimulada por la eliminación del riesgo político, siempre que como resultado directo de la integración se cree un marco político más predecible y estable, incluyendo en este punto una política económica más sostenible.

Los elementos mencionados tienen un carácter estático. Sin embargo, no debe olvidarse que resultan más importantes los efectos dinámicos de la integración regional, entendiendo como tales los efectos estimulantes generados sobre el crecimiento de la región integrada y de sus economías participantes. Téngase presente que uno de los elementos determinantes de las decisiones de inversión directa que más consenso generan tanto en los estudios teóricos como empíricos sobre la materia es el del tamaño del mercado de destino de la inversión (Chakrabarti, 2001). La integración al sumar mercados nacionales eleva el atractivo como receptora de inversiones de la región por encima de la simple suma de los mercados nacionales. Pero además, en la medida en que el proceso de integración aumente la eficiencia en las economías socias, puede generarse un efecto dinámico en forma de aceleración de la tasa de crecimiento económico regional, aumentando el atractivo como receptora de IDE.

La propia IDE puede actuar como catalizador de estos cambios pues gran parte de las mejoras en la eficiencia económica asociadas con una creciente especialización, con la explotación de las economías de escala y con las economías de aglomeración son desarrolladas, fundamentalmente, por empresas transnacionales. Por otra parte, los flujos de IDE y la presencia de competidores foráneos en la economía local pueden generar una mayor presión competitiva sobre los productores domésticos, forzándoles a adoptar estrategias de aumento de eficiencia y productividad, pudiendo estimular la transferencia de tecnología, de manera directa o indirecta, a las empresas locales (Ferreiro, 1999; Ferreiro, Rodríguez y Serrano, 1997; Ferreiro, Gálvez y Rodríguez, 1997). Además, el mayor tamaño del mercado puede estimular la IDE, creando activos intangibles propiedad de la empresa, fomentando las fusiones o las alianzas estratégicas, etc.

En este sentido, en la medida que la creación de determinadas ventajas competitivas, correspondientes con ventajas de propiedad de las empresas, pueda estar limitada por el tamaño de las mismas, y que el proceso de integración dé lugar a un aumento en la competencia, la integración lugar puede dar lugar a un aumento en los procesos de fusiones y adquisiciones de empresas ya existentes. Este tipo de operaciones serán tanto más frecuentes

cuanto más avanzadas estén las economías implicadas, ya que en los estadios más avanzados de desarrollo las ventajas competitivas de las empresas radican en activos creados y en la generación y gestión del conocimiento. La participación en procesos de fusiones y adquisiciones tendrá el triple motivo, en primer lugar, de aumentar el tamaño de la empresa resultante, lo que puede permitirle seguir manteniendo posiciones (y comportamientos) oligopolistas en un mercado de mayor tamaño que los mercados nacionales previos; en segundo lugar, de captar y combinar las ventajas competitivas (de propiedad) de las empresas implicadas; y, finalmente, de dotar a la nueva empresa resultante de la dimensión suficiente que le permita generar ventajas competitivas para mantener o incrementar su competitividad en el nuevo escenario (abaratando el acceso a la financiación externa, desarrollando actividades de investigación y desarrollo, etc.). En este proceso de fusiones y adquisiciones participarán empresas tanto de las economías integradas como de países terceros.

2. Esquemas de integración económica y efectos sobre la inversión directa extranjera

Blömstrom y Kokko (1997), al analizar los efectos de los procesos de integración regional sobre la inversión directa, plantean cómo estos efectos dependen de las ventajas de localización de los países integrados y del grado de liberalización de los flujos de comercio e inversión derivados de los acuerdos de integración. Este esquema puede ser ampliado, a los efectos de nuestros análisis, si incorporamos dentro de los efectos de la integración al conjunto de cambios estructurales derivados de los procesos de integración, tal y como se recoge en el siguiente cuadro.

Cuadro 1. Efectos de la integración sobre los flujos de inversión directa

	Ventajas de Localización (positivas a negativas P)	
Cambio Estructural	1	2
(mayor a menor β)	3	4

Fuente: Blömstrom y Kokko (1997)

De esta forma, cuanto mayor sea el cambio en las estructuras económicas, sociales y políticas derivado de un proceso de integración regional mayores serán los efectos inducidos sobre los

flujos de inversión extranjera, siempre para unas ventajas de localización dadas. En el análisis de ambos autores, cuanto mayores sean las ventajas de localización de un país y cuanto más favorezcan los cambios derivados del proceso de liberalización a los flujos de inversión, mayores serán los efectos positivos sobre la inversión derivados del proceso de integración, de tal forma que los mayores efectos se generan en el área 1 y los menores efectos se sitúan en el área 4.

Precisamente, el cuadro 1 nos permite valorar los efectos sobre los flujos de inversión directa de un esquema concreto de integración regional. Partiendo de la tradicional clasificación de estos procesos: área de libre comercio, unión aduanera, mercado común, unión económica y unión aduanera (El-Agraa, 1989 y 1997), a medida que se avanza en los diferentes estadios de integración los cambios estructurales serían mayores. El punto máximo de integración económica se alcanza cuando se da paso a una unión monetaria, en la cual la existencia de un mercado único para la región se completa con la existencia de una liberalización absoluta en los movimientos de capitales, con una política única para toda el área en el terreno de las políticas monetarias y de tipo de cambio y, finalmente, con una necesaria coordinación en el terreno de las políticas presupuestarias nacionales.

Sin embargo, los procesos de integración, aspecto éste no considerado por Blömstrom y Kokko, modifican las ventajas de localización tanto de los países individuales integrantes del área en cuestión como del conjunto de la región, y ello no sólo por que la integración da paso a la paulatina eliminación de barreras o distorsiones a la localización de las actividades productivas basadas en las ventajas comparativas o competitivas de los escenarios alternativos de localización, sino porque la integración aumenta las ventajas de localización de la región al actuar positivamente sobre los elementos determinantes de las decisiones de localización de las actividades productivas. Así, en términos estáticos, una unión monetaria da paso a la generación efectiva de un auténtico mercado único para la región. No olvidemos que tanto la teoría como los diversos estudios empíricos concluyen que el tamaño de los mercados es uno, sino el principal, de los elementos determinantes de las decisiones de inversión directa, al menos desde la óptica de las economías de destino de la inversión. Ahora bien, si se tienen en cuenta los efectos dinámicos de la integración, y si este proceso de lugar a una asignación más efectiva de factores productivos, la integración da lugar a una aceleración en las tasas de crecimiento económico, siendo éste otro de los principales determinantes de la inversión extranjera, sobre todo en el caso de los flujos de entrada.

Por las razones apuntadas, podemos considerar que la creación de una unión monetaria tiene un impacto positivo sobre los flujos de inversión extranjera, tanto en lo que se refiere a los flujos de entrada como a los flujos de salida, potenciados en este último caso por el aumento de competitividad de las empresas de la región integrada. Tal y como planteamos con anterioridad, la constitución de una unión monetaria vendrá acompañada de un aumento de la entrada de inversión extranjera procedente de países terceros, por razones que no tienen que ver necesariamente por un aumento (o por el temor al mismo) del nivel de protección frente al exterior sino por el deseo de empresas foráneas de captar las mayores ventajas de localización de la región, así como por un aumento de la inversión intrarregional, resultado en este caso del aprovechamiento más eficiente de las ventajas competitivas y comparativas de las economías que conforman la región.

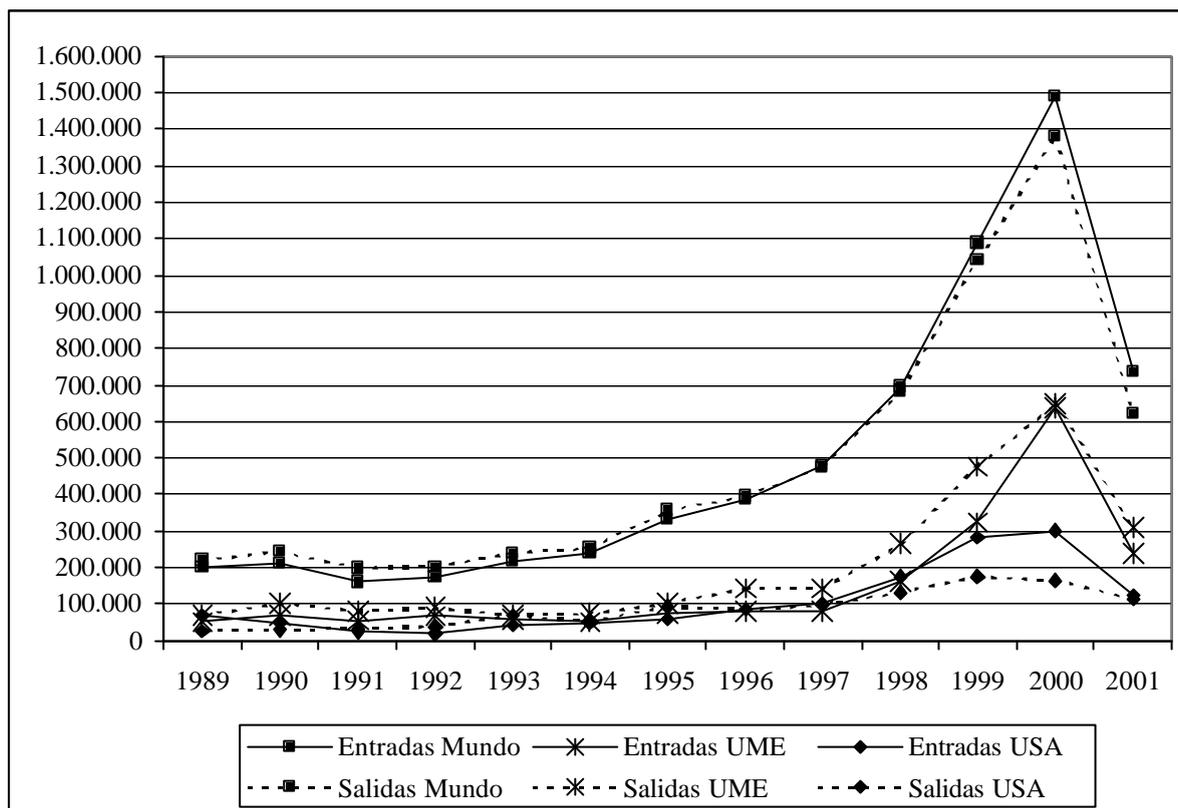
3. La inversión directa en la Unión Monetaria Europea

3.1. Evolución de los flujos de inversión directa extranjera en la UME

Durante la década de los noventa, los flujos de IDE han adquirido una especial relevancia en el escenario económico internacional. La tasa de crecimiento promedio anual acumulativa en términos corrientes a nivel mundial para el periodo 1989-2001 está en torno al 10% según los datos de la UNCTAD (2001), crecimiento muy por encima de los valores correspondientes al comercio y al PIB. Como se comprueba en el gráfico 1, este crecimiento se ha visto frenado por el desplome de la inversión extranjera en el último año, en el cual las operaciones de IDE han descendido en más de un 50%.

Si bien en los últimos años se viene observando una ligera tendencia creciente en la participación de los países en vías de desarrollo en los flujos de entrada de IDE (fundamentalmente entorno a un reducido grupo de países con “economías emergentes”: China, Sudeste Asiático, Brasil y México), los países desarrollados y, más en concreto, los de la OCDE, siguen acaparando el grueso de los flujos de IDE tanto en calidad de inversores como de receptores.

Gráfico 1. Evolución de los flujos de entrada y salida de IDE (millones \$)



Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD

La UME ha sido uno de los principales partícipes en este “boom” de la inversión extranjera durante el conjunto del periodo, como lo demuestran sus tasas de crecimiento, superiores a las mundiales, a la de los EEUU y Reino Unido (cuadro 2.). De esta manera, las entradas y salidas de IDE que tienen como destino y origen, respectivamente, los países integrantes de la UME se han multiplicado casi por cinco durante estos 13 años, lo que ha permitido ocupar a la UME el primer puesto como zona de origen y destino de la IDE mundial. El informe sobre inversiones de la UNCTAD correspondiente al año 2001 recoge, precisamente, cómo una integración regional más profunda, la estabilidad política, el tamaño del mercado y una buena infraestructura, así como la introducción del euro, son los activos más relevantes que explican este crecimiento de las operaciones de inversión directa en los países miembros de la UEM y su potencial futuro de desarrollo.

Cuadro 2. Tasas de crecimiento (%) anual promedio acumulativas de los flujos de entrada y salida de IDE (1989-2001)

	Mundo	UME	Reino Unido	EE.UU.	China
Entradas	11,4	13,8	4,9	5,2	24,5
Salidas	9,1	13,5	1,0	13,2	7,1

Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD

Las entradas de IDE en la UME, tanto intrazona como extrazona, suponen para el conjunto del periodo analizado el 30,4% del total mundial, cifra que alcanza el 40,7% en el caso de las salidas de IDE, como se observa en el Cuadro 3. Estos datos revelan claramente el destacado papel que juegan los países de la zona euro como receptores y, sobre todo, como inversores netos en el conjunto mundial.

La UME es en promedio, y para casi todos los años, durante todo este periodo, tal y como se comprueba en el cuadro 3, la zona más atractiva para la inversión extranjera, superando en casi nueve puntos a los EEUU, que aparece en segundo lugar. Sin embargo, lo que es más importante, cobra una mayor relevancia el papel de la UME como región de origen de las inversiones directas mundiales. En términos netos, restando de los flujos de salida de IDE los flujos de entrada, la UME es el principal inversor neto mundial, muy por encima de los Estados Unidos, el cual aparece durante el periodo como un receptor neto de IDE a nivel mundial. Este peso tan elevado de las inversiones europeas³ es la consecuencia directa de que el tejido productivo de los países de la UME se compone de numerosas empresas que son tanto matrices como filiales de los mayores grupos multinacionales mundiales, los cuales son responsables inmediatos de esas inversiones. En definitiva la, UME es el vértice principal de la tríada (junto con EEUU y el Reino Unido) entre los que se sigue concentrando el grueso de las salidas y también de las entradas de IDE mundiales. Aunque las entradas han crecido a un mayor ritmo que las salidas, la UME sigue teniendo un mayor peso como emisor de inversión que como receptor, de ahí que su posición inversora neta sea claramente positiva.

³ Si incorporamos a la UME al Reino Unido el saldo inversor neto de estas trece economías alcanza el 16,2% del total de inversión directa extranjera a nivel mundial

Cuadro 3. Distribución geográfica de los flujos mundiales de IDE (% Mundial)

	FLUJOS DE ENTRADA				FLUJOS DE SALIDA			
	UME	Reino Unido	EEUU.	China	UME	Reino Unido	EEUU.	China
2001	32,6	7,3	16,9	6,4	49,9	6,4	18,4	0,3
2000	42,7	7,8	20,2	2,7	47,1	18,4	12,0	0,1
1999	29,7	8,1	26	3,7	45,7	19,3	16,8	0,2
1998	23,1	10,7	25,1	6,3	38,6	18,0	19,2	0,4
1997	16,9	7	21,6	9,3	30,1	13,0	20,2	0,5
1996	20,7	6,3	21,9	10,4	36,1	8,6	21,4	0,5
1995	22,9	6	17,8	1,9	28,7	12,3	25,9	0,6
1994	21,3	4,3	20,7	14,2	29,4	10	18,2	0,8
1993	27,5	6,6	18,8	12,6	28,5	10,8	28,9	1,8
1992	38,3	8,6	10,1	6,4	44,1	9,5	19,3	2,0
1991	34,4	10,1	13,8	2,7	40,8	8,1	16,9	0,5
1990	32,3	15,6	22,7	1,6	41,5	7,7	11,2	0,3
1989	25,4	15,1	33,8	1,7	31,1	16,1	11,8	0,4
Promedio	30,4	8,3	21,5	5,4	40,7	14,2	17,4	0,4

Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD

Las conclusiones que acabamos de apuntar sobre el papel de la UME como zona de destino y origen de las inversiones mundiales deben ser matizados por el hecho de que más de un 40% de los flujos de inversión (de entrada y de salida) en la UME son inversiones intrazona. Considerando la UME como una única economía, su peso en el conjunto mundial en relación con las entradas de IDE se reduciría al 17% y en el caso de las salidas a un 23%. Aún así, la UME seguiría siendo el principal inversor en el mundo, aunque por debajo de los EEUU como zona de atracción de inversiones, superando, no obstante, al Reino Unido y a China.

En los primeros años de la década de los noventa la participación de la UME en los flujos de entrada creció desde el 25% hasta el 38% en 1992, para luego descender hasta el 17% en 1997 y recuperar de nuevo durante los siguientes tres años su participación. Estos puntos de inflexión de la evolución cíclica de las entradas de IDE en la UME guardan un cierto paralelismo en el tiempo con las distintas fases en el proceso de integración económica en éste área. Así, la primera fase de crecimiento relativo (hasta 1992) coincide con los primeros años de la puesta en vigor del Acta Única Europea y la consiguiente constitución de un mercado único europeo. De acuerdo con las hipótesis teóricas más manejadas por la literatura

y con los estudios empíricos más concluyentes al respecto, esa positiva evolución parece tener mucho que ver con el impulso al proceso de formación del Mercado Único que confiere el Acta Única.

Sin embargo, a partir de 1993 y tras la firma del Tratado de Maastricht se inicia una fase de relativo declive en el atractivo de la UME como destino de los flujos de inversión extranjera. En este sentido hay que recordar como factores coadyuvantes a esa negativa tendencia la crisis del SME, el euroescepticismo creciente entre los agentes frente al proceso de unión monetaria y la puesta en práctica de políticas macroeconómicas restrictivas de cara a la consecución de los estrictos criterios de convergencia nominal que determinaban la entrada en la Unión Monetaria los cuales frenaron el crecimiento económico de los países firmantes frente a otros países como los EEUU y el Reino Unido. A partir de entonces y tras los primeros años de funcionamiento de la moneda única, la UME parece recuperar su atractivo. En este sentido la conclusión con éxito de la fase más exigente en el proceso hacia la unión monetaria y la entrada en vigor definitiva del euro, parecería haber despejado posibles incertidumbres entre las empresas sobre la capacidad de estos países para alcanzar su objetivo de unión económica y política. Dicho sea de paso, que la inicial depreciación del euro frente al dólar podría haber contribuido también, a corto plazo al menos, al aumento de las entradas de IDE procedentes de fuera de la UME.

Si nos limitamos a analizar el atractivo relativo de la UME como zona de destino de las inversiones extranjeras, cabría concluir que la creación de una unión monetaria, en contra de lo que señala la teoría y las evidencias empíricas sobre otras experiencias de integración regional no parece haber generado efectos de estímulo a la entrada de inversiones extranjeras. Así, de acuerdo con los datos de UNCTAD entre el periodo 1992-1998 la tasa de crecimiento anual acumulativa de las entradas de IDE a los países de la UME fue del 15,8%, lo que contrasta con el mayor crecimiento para el mismo periodo registrado tanto a nivel mundial (25,9%) como para los Estados Unidos (46,6%) o para el conjunto de países desarrollados (27,7%). Sin embargo, esta conclusión debe matizarse por dos razones. La primera es que el proceso de integración económica vino precedido por un proceso de integración económica que condujo, tras la aprobación en 1986 del Acta Única Europea, a la consecución del mercado único en 1993. De hecho, y como se comprueba por los datos del cuadro 3, la creación del mercado único sí parece haber propiciado un impulso a la entrada de inversiones en el área euro, algo que ratifican, por otra parte, los datos sobre fusiones y adquisiciones que

comentaremos más adelante. El resultado es que parece que es la creación del mercado único más que la moneda única el verdadero impulsor de la entrada de IDE en la Unión Monetaria Europea.

Cuadro 4. Origen de los flujos de entrada de IDE en los países de la UME (millones de euros)

	Extra UME	Intra UME
2000	439.894	382.923
1999	250.709	189.176
1998	143.796	81.483
1997	66.067	52.080
1996	48.906	36.428
1995	31.153	32.833
1994	31.153	30.352
1993	31.146	26.788
1992	27.563	28.139

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat (2002)

Por otra parte, en los relativo a la entrada de IDE en los países de la UME estamos englobando la suma de las entradas de IDE en los 12 países miembros sin hacer distinción del origen de tales inversiones. El cuadro 4 nos muestra la procedencia de los flujos de IDE recibidos por los 12 países de la Unión Monetaria, distinguiendo entre la inversión procedente de los integrantes de la UME (la inversión “intra UME”) y aquella que tiene como origen terceros países (inversión “extra UME”).

De acuerdo con estos datos, la tasa de crecimiento anual promedio acumulativa de la IDE recibida por las países de la UME fue durante el periodo 1992-2000 del 40%. La entrada de IDE procedente de los propios integrantes de la UME en ese periodo experimentó una tasa de crecimiento anual promedio del 38,6%, cifra inferior a la tasa de crecimiento anual promedio del 41,4% para la inversión procedente de países terceros, tasa que resulta muy superior a la registrada para el total mundial. Estos datos parecen concluir que el proceso de integración monetaria tuvo más incidencia para los inversores externos (a la UME) que para los inversores domésticos. El proceso de integración monetaria, y la consiguiente estabilización en los tipos de cambio intraeuropeos, constituyó un poderoso estímulo a las inversiones

procedentes de terceros, algo que concuerda con los estudios que destacan que la inestabilidad cambiaria influye negativamente sobre las operaciones de inversión directa extranjera. No olvidemos, en este sentido, las frecuentes fluctuaciones cambiarias padecidas por los países de la Unión Europea en el pasado, con su punto álgido en la crisis del Sistema Monetario Europeo de 1992-1993. Esta inestabilidad cambiaria intraeuropea puede haber estado deteriorando en el pasado el atractivo europeo como zona de asentamiento de actividades productivas, deterioro eliminado una vez conseguida (o adquirido el compromiso de) la estabilidad cambiaria.

Por último, se puede hacer referencia al índice de entrada de inversión extranjera que ha elaborado recientemente la UNCTAD (2001) y que representa el grado de atractivo de un país o una región una vez descontado el tamaño del mercado y su grado de competitividad internacional. Este índice se construye como la media de tres ratios: la participación relativa de las entradas de ese país o región en el conjunto mundial en relación a su participación relativa en el PIB, en el empleo y en las exportaciones mundiales. En dicho informe se puede observar como los países de la UE, y en concreto los de la UEM, han visto aumentar su grado de atractivo para la inversión extranjera considerablemente, pasando del 2.5 en 1990 al 3.9 en el 2000, constituyéndose así en la región que más inversión extranjera capta teniendo en cuenta su potencial económico y comercial. Es decir, que la UEM acaparó en el año 2000 casi cuatro veces más de inversión de lo que le correspondería en función de su peso económico y comercial en el mundo, revelando la elevada ventaja comparativa que posee la UEM para atraer inversiones directas y que sin duda es el resultado, entre otras cosas, del cambio institucional generado durante la última década en relación con el proceso de unificación. Igualmente en el informe sobre inversiones del año 2002 del citado organismo vuelve a aparecer la Unión Europea como la región del mundo entre 1998 y 2000 con mayor “Inward FDI Performance Index”, siendo además una de las regiones que más ha avanzado en relación a este índice respecto del periodo de referencia 1988-1990.

3.2. Evolución por países de la IDE en la Unión Monetaria Europea⁴

Entre el conjunto de los países de la UME se pueden observar diferencias importantes entre países, como se observa en el cuadro 5. Los más activos en ambos sentidos, como receptores

⁴ No se incluyen datos de Irlanda y Grecia al no estar disponibles, por lo que la UEM se entiende como UEM-10.

pero, sobre todo, como emisores de inversión directa, son Benelux, Alemania, Francia y Holanda, que acaparan más del 83% de los flujos de entrada y salida de la UME. Estos cuatro estados se caracterizan por un elevado nivel de flujos inversores de entrada y salida en sectores de alto contenido tecnológico y por el mantenimiento de una posición inversora neta positiva con el resto del mundo, con la excepción de Bélgica-Luxemburgo que es un receptor neto de inversiones extranjeras. En línea con el modelo de la senda de desarrollo de la inversión (Dunning y Narula, 1996; Narula 1996), esos países formarían parte de las economías situadas en la quinta y última etapa de dicha senda: su elevado nivel de desarrollo explica la existencia de fuertes ventajas competitivas y de localización (acceso a mercados y activos tecnológicos) que hace más competitivas a sus empresas nacionales al tiempo que hace rentable la inversión de empresas extranjeras en sus economías nacionales con objeto de captar las ventajas locacionales de estas economías.

Cuadro 5. Flujos acumulados (1992-2000) de entradas y salidas de IDE en la Unión Monetaria Europea (millones euros)

	Salidas		Entradas		Salidas + Entradas		Saldo Neto
	(1)		(2)				(1)-(2)
		%		%		%	
Alemania	386.681	21,52	295.193	22,32	681.874	21,88	91.488
Austria	17.037	0,95	26.976	2,05	44.013	1,41	-9.939
Benelux	400.722	22,30	423.061	32,07	823.783	26,44	-22.339
España	143.512	7,99	103.246	7,83	246.758	7,92	40.266
Finlandia	60.219	3,35	30.550	2,32	90.769	2,91	29.669
Francia	441.256	24,56	203.264	15,41	644.520	20,69	237.992
Holanda	267.306	14,88	179.806	13,63	447.112	14,35	87.500
Italia	64.257	3,58	40.623	3,08	104.880	3,37	23.634
Portugal	15.895	0,88	16.277	1,23	32.172	1,03	-382
Total	1.796.885	100	1.026.879	100	2.823	100	474.889

Fuente: elaboración propia a partir de Eurostat (2002)

En una situación intermedia estarían España, país que en los últimos años se ha convertido en un emisor neto de inversión. En relación al caso español habría que tener en cuenta que se trata de un “recién llegado” al grupo de países con una cierta relevancia como inversores en el extranjero. Podríamos decir que España durante este periodo ha pasado de ser un país perteneciente, durante los primeros años, a la tercera etapa de la senda de desarrollo de la inversión (aquella en la cual los países se caracterizan por desarrollar importantes ventajas de

localización basadas principalmente en el tamaño del mercado, aun cuando la competencia tecnológica de sus empresas resulta escasa como para poder desarrollar un proceso de internacionalización productiva) a incorporarse a la cuarta etapa, en la cual los flujos de salida tienden a equilibrarse con los de entrada a medida que las empresas van consiguiendo desarrollar nuevas y continuas ventajas competitivas que les permitan elevar su grado de multinacionalización.

El tercer grupo estaría compuesto por el resto de países con un menor peso relativo, entre los que se encuentra paradójicamente uno de los grandes, Italia que tan solo ha recibido un 3,1% de las entradas totales al tiempo que ha invertido en el extranjero únicamente un 3,6% del total de inversiones en el exterior de la UEM.

Cuadro 6. Flujos acumulados (1992-2000) de entradas y salidas de IDE intrazona de los países de la Unión Monetaria Europea (millones euros)

	Salidas		Entradas		Salidas + Entradas		Saldo Neto (1)-(2)
	(1)	%	(2)	%	%		
Alemania	106.954	14.75	190.715	31.31	297.669	22.31	-83.761
Austria	3.759	0.52	21.559	3.54	25.318	1.90	-17.800
Benelux	259.415	35.77	133.597	21.93	393.012	29.45	125.818
España	40.927	5.64	46.488	7.63	87.415	6.55	-5.561
Finlandia	16.303	2.25	3.252	0.53	19.555	1.47	13.051
Francia	171.623	23.67	109.649	18.00	281.272	21.08	61.974
Holanda	89.435	12.33	69.314	11.38	158.749	11.90	20.121
Italia	33.824	4.66	24.556	4.03	58.380	4.38	9.268
Portugal	2.925	0.40	10.050	1.65	12.975	0.97	-7.125
Total	725.165	100	609.180	100	1.334.345	100	115.985

Fuente: elaboración propia a partir de Eurostat (2002)⁵

En referencia únicamente a los flujos de entrada resulta ilustrativo hacer referencia de nuevo al último informe de la UNCTAD (2002). En el cuadro 7 se aprecian los cambios para los países de la UEM habidos en el índice de captación relativa de flujos de IED y en la puntuación relativa al potencial de un país para captar flujos de IED elaborados por ese

⁵ La asimetría entre las salidas y entradas para el total de la eurozona se deben a la incorrecta asignación geográfica de los flujos de IDE debido a las distintas definiciones nacionales sobre inversión directa y a los sistemas nacionales de recogida de datos (Eurostat, 2000).

organismo para 140 países correspondiente a dos periodos que coinciden respectivamente con las fechas anteriores a la firma del TUE y posteriores a la entrada del euro. Aunque en términos del índice de captación relativa de flujos no todos los países de la UEM han mejorado su situación, si bien la mayoría si que lo ha hecho, resulta ilustrativo a efectos de la previsible evolución futura de estos flujos, que en todos los países, incluida Grecia, que se incorporan a la UEM mejora ostensiblemente su puntuación relativa en cuanto al potencial para atraer flujos de IED, es decir sus ventajas de localización.

Cuadro 7. Índice de captación de IED

	INDICE DE CAPTACION DE IED (a)		PUNTUACIÓN (0-1) EN EL INDICE DE POTENCIAL DE CAPTACIÓN DE IED (b)	
	1988-1990	1998-2000	1988-1990	1998-2000
ALEMANIA	0.3	1.3 (+)	0.520	0.547
AUSTRIA	0.4	0.7 (+)	0.458	0.524
BENELUX	3.9	13.8 (+)	0.516	0.604
ESPAÑA	2.5	1.1	0.353	0.455
FINLANDIA	0.5	1.9 (+)	0.559	0.626
FRANCIA	0.9	0.8	0.510	0.553
GRECIA	1.3	0.1	0.301	0.414
IRLANDA	0.7	5.1 (+)	0.377	0.599
ITALIA	0.6	0.2	0.412	0.464
HOLANDA	3.1	3.3 (+)	0.520	0.592
PORTUGAL	3.2	0.9	0.288	0.411

Fuente: UNCTAD (2002)

a) $(IED_i / IED_m) / (PIB_i / PIB_m)$

b) media de la puntuación de 8 variables para cada país que representan ventajas de localización (tamaño del mercado, nivel de cualificación de la mano de obra, dotación de infraestructuras, gastos en I+D, apertura comercial y riesgo país principalmente: máxima puntuación EEUU con 0.666 y mínima Sudán con 0.166 para el periodo 1998-2000).

Como ya se ha mencionado una gran parte de los flujos de inversión declarados por los países de la UME son intrazona. Al igual que sucede con los flujos comerciales, los países de la UME mantienen relaciones de inversión en gran medida con otros países de la misma unión monetaria. En promedio para todo el periodo, un 42,8% del valor acumulado de las entradas y salidas de IDE de la UME son internas al propio área (cuadro 6). De la comparación de los datos de los cuadros 5 y 6 resalta el hecho de que los saldos inversores netos cambian de manera sustancial. En su conjunto si la inversión intraUEM representa el 42,8% del total de flujos de inversión de los países miembros, la inversión neta en la UEM (medida como la diferencia entre los flujos de salida y los flujos de entrada apenas representa el 24,% del saldo

neto total de inversiones exteriores, lo que muestra el claro comportamiento inversor neto de los miembros de la UEM fuera de la propia UEM. Por otra parte resulta llamativo como países que son inversores netos en el exterior se convierten en receptores netos en términos intra UEM, como es el caso de Alemania y España, mientras que Benelux se convierte en un inversor neto en la UEM

Cuadro 8. Porcentaje de los flujos de inversión intraUEM respecto al total de flujos de inversión (%)

	Salidas+Entradas	Salidas	Entradas
Alemania	43.7	27.7	64.6
Austria	57.5	22.1	79.9
Benelux	47.7	64.7	31.6
España	35.4	28.5	45.0
Finlandia	21.5	27.1	10.6
Francia	43.6	38.9	53.9
Holanda	35.5	33.5	38.5
Italia	55.7	52.6	60.4
Portugal	40.3	18.4	61.7
Total	42.8	40.4	46.2

Fuente: elaboración propia a partir de Eurostat (2002)

El cuadro 8 nos proporciona información sobre el peso de las inversiones intraUEM respecto al total de inversiones de los países miembros de la unión monetaria. La comparación de los datos nacionales nos sirve para analizar el grado de integración con el resto de socios, analizando los diferentes comportamientos como país de origen o de destino de las inversiones extranjeras. Asimismo, la comparación con el promedio de la UEM (recordemos que hablamos de UEM-10) nos permite analizar el grado de integración relativo.

Podemos observar como las economías más integradas con el resto de socios son Alemania, Francia, Italia, Bélgica y Luxemburgo. Por el contrario, el grado de integración resulta menor para Holanda, España, Portugal y Finlandia. El caso holandés puede explicarse por el hecho de que el especial tratamiento fiscal que otorga Holanda (y el Benelux) a las multinacionales afincadas en su territorio la convierte en una plataforma para las empresas multinacionales de

cualquier nacionalidad que desean invertir en terceros países, lo que explica el elevado peso de las entradas y salidas de capital fuera de la UEM y de la Unión Europea, en general. Los casos portugués y español se explican por el elevado peso de las inversiones efectuadas por estas economías fuera de la UEM, fundamentalmente en América Latina, mientras que el caso finlandés se explica por el peso de las operaciones de inversión de y en Reino Unido y Suecia.

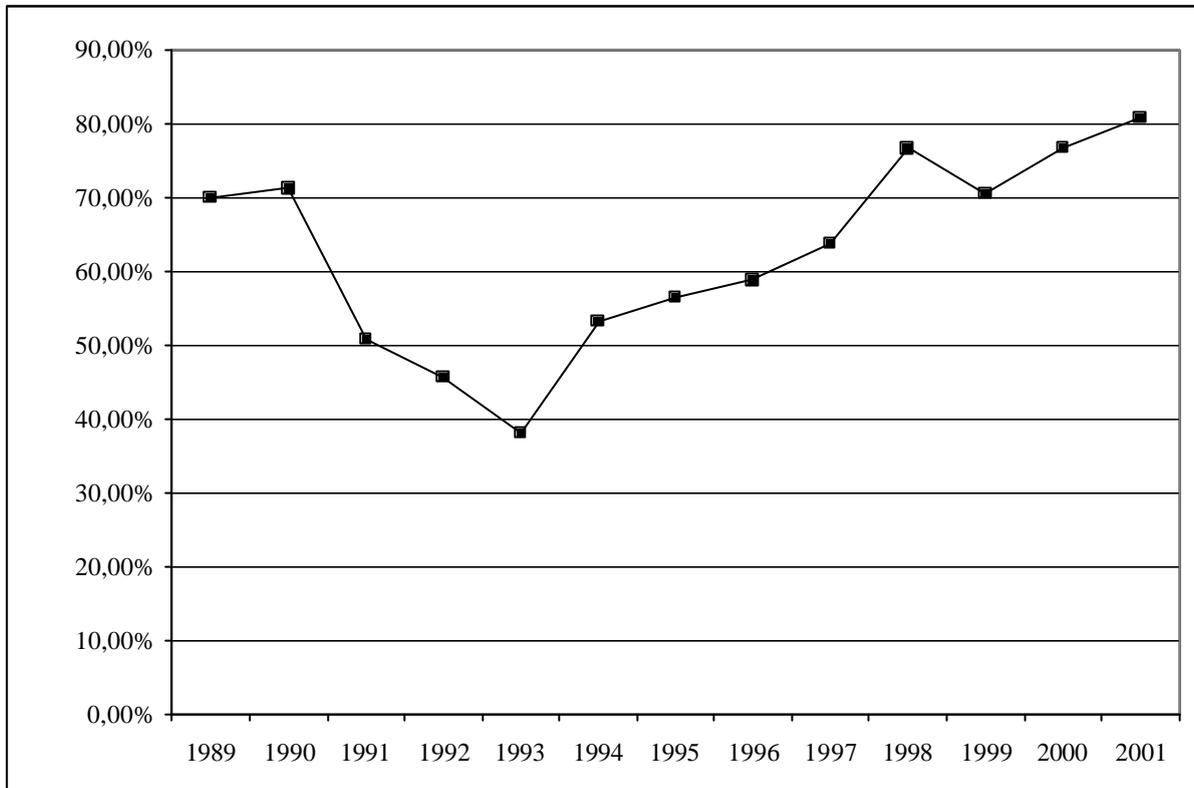
3.3. Fusiones y adquisiciones en la Unión Monetaria Europea

Las fusiones y adquisiciones internacionales (F&A, en adelante) presentan una tendencia al alza durante toda la pasada década, tal y como se observa en el gráfico 2. Esta tendencia creciente a largo plazo se ha acelerado aún más durante los últimos años, hasta llegar a suponer en el año 2001 más del 80% del total de la inversión directa. De hecho, el ímpetu que ha adquirido la inversión directa recientemente se explica fundamentalmente por la ola de operaciones de fusión y adquisiciones, registrándose de manera paralela un descenso en la importancia de operaciones “greenfield”.

Los motivos que explican la preponderancia de las F&A a nivel mundial como forma de internacionalización de las empresas transnacionales con el objeto de acceder a los mercados o de elevar su eficiencia productiva a escala internacional, abarcan un abanico muy amplio de consideraciones, entre las que cabría destacar como principales la liberalización y desregulación de mercados, la agudización de la competencia y la accesibilidad y coste de la tecnología (UNCTAD, 2000). El primero de los factores atañe fundamentalmente a los países en vías de desarrollo, los cuales iniciaron a partir de comienzos de la década pasada un proceso de desregulación, el cual, vía privatizaciones ha favorecido la adquisición de empresas públicas por parte de inversores extranjeros. Sin embargo, la agudización de la competencia y el acceso y el coste de la tecnología han sido fenómenos que han tenido un impacto muy importante sobre las empresas de los países más desarrollados. Las F&A entre los países más desarrollados se han producido mayoritariamente, en primer lugar, entre empresas pertenecientes a aquellos sectores que han alcanzado ya un elevado grado de madurez y saturación (automóvil, servicios financieros), sectores en los que las empresas solo pueden ganar cuota de mercado mediante operaciones de F&A internacionales; y, en segundo lugar, en sectores de tecnología punta en los que sólo mediante la compra de otras empresas

se puede conseguir el tamaño y las sinergias necesarias como para poder rentabilizar los crecientes gastos en I+D que el incesante desarrollo tecnológico en esos sectores requiere.

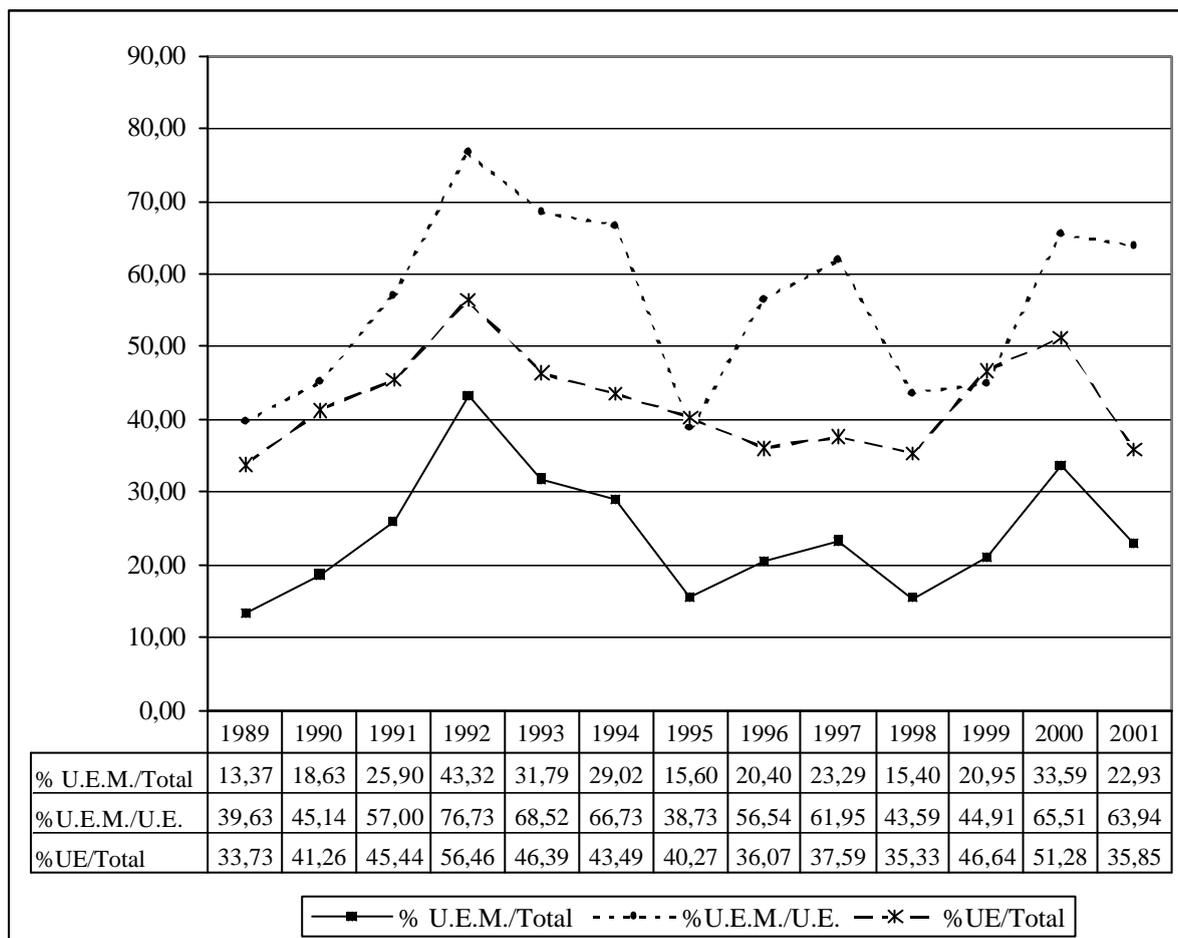
Gráfico 2. Porcentaje de las operaciones internacionales de fusión y adquisición en relación a la inversión directa extranjera mundial



Fuente: elaboración propia a partir de UNCTAD

Esta dinámica ha afectado, en general, a todos los países, aunque los datos revelan como el grueso de las fusiones y adquisiciones tienen como origen y destino a los países más desarrollados, y entre ellos, muy especialmente, los integrantes de la UEM. Así lo demuestra el que en un número importante de F&A han estado implicadas, como compradores o vendedores, empresas radicadas en la UEM.

Gráfico 3. Distribución geográfica de las operaciones de fusión y adquisición por país vendedor

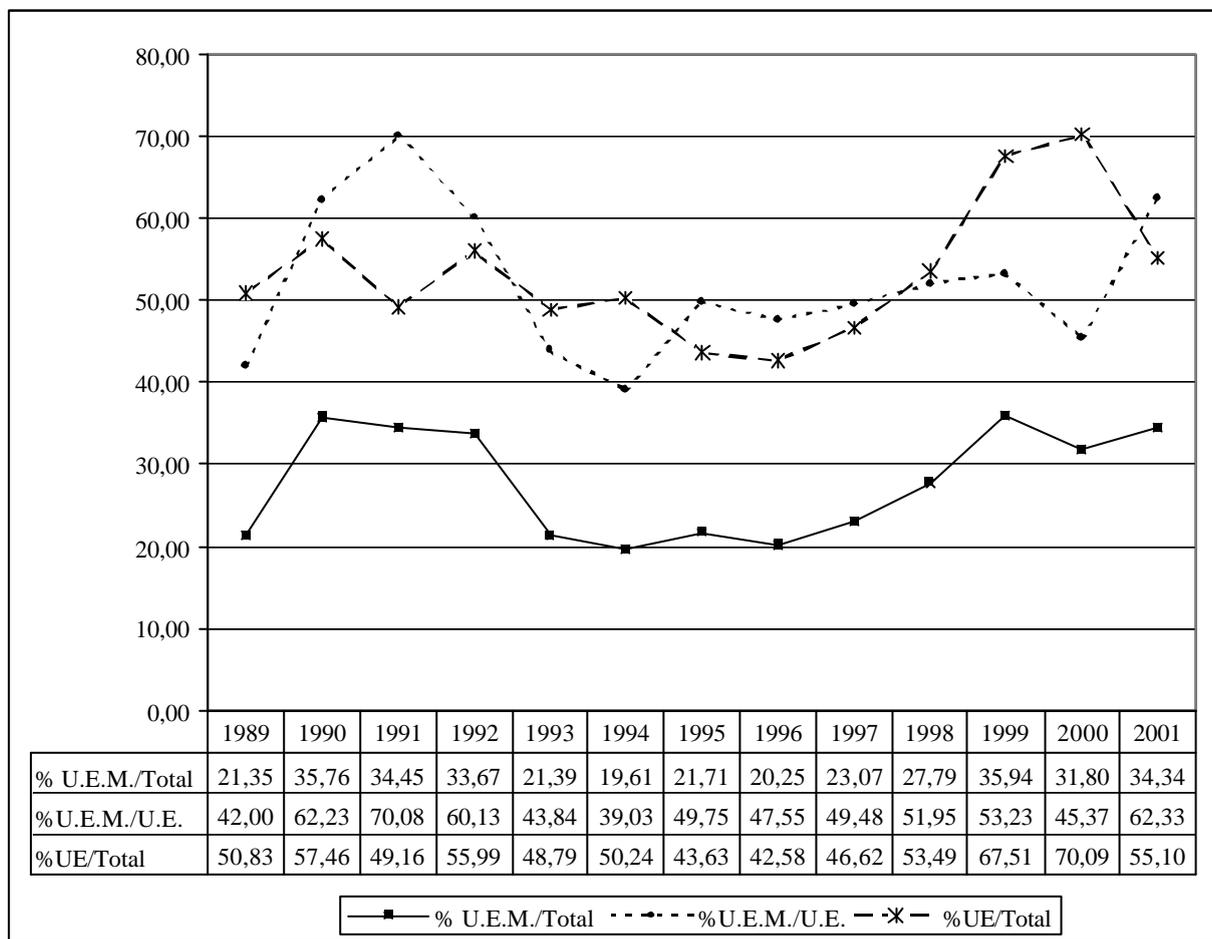


Fuente: elaboración propia a partir de UNCTAD

Como se observa en los gráficos 3 y 4, las operaciones de fusiones y adquisiciones en las que han participado empresas pertenecientes al área euro, bien como compradoras o bien como vendedoras, han ido ganando peso en el contexto de este tipo de operaciones, siendo especialmente significativo el papel de las empresas de la eurozona como adquirentes de empresas en otros países, tanto pertenecientes a la UEM como de terceros países. En cualquiera de los dos tipos de operaciones se detectan dos puntos de inflexión: el primero en el año 1992 y el segundo en 1996. El primero guarda una evidente relación con la constitución del mercado único europeo, que da un impulso evidente a la inversión directa en los países de la Unión Europea, confirmando la hipótesis de que los procesos de integración tienen como resultado un aumento en las entradas de inversión extranjera, inversiones que en el caso de las economías más avanzadas adopta la forma dominante de la adquisición de empresas ya existentes. El segundo guarda una relación más directa con el proceso de

culminación del proceso de integración monetaria, el cual tras no poder iniciarse en 1996 se aplaza hasta el año 1999, en donde once estados (doce con la posterior incorporación de Grecia) dan paso a la creación de la Unión Monetaria Europea. Este crecimiento de las operaciones de fusión y adquisición en el ámbito europeo es tanto más notable si tenemos en cuenta que se origina en el marco de un crecimiento acelerado de estas operaciones a escala planetaria que se traduce en que entre los años 1996 y 2000 el valor de estas operaciones se multiplica por un factor de 5.

Gráfico 4. Distribución geográfica de las operaciones de fusión y adquisición por país comprador



Fuente: elaboración propia a partir de UNCTAD

Conclusiones

Los estudios teóricos y empíricos son coincidentes a la hora de concluir que los procesos de integración económica ejercen un efecto estimulante sobre los flujos de inversión directa de los países implicados en dichos procesos. En el caso que nos ocupa, el proceso de constitución de la Unión Monetaria Europea, los datos, aunque incompletos y escasos muchos de ellos, permiten defender la validez de esta conclusión, al analizar tanto el tamaño (absoluto y relativo) de los flujos de entrada y salida de inversión directa en la UME, como las inversiones intraárea efectuados por los estados integrantes de la UME o las operaciones de fusión y adquisición en las que participan empresas de la región. No obstante, debemos reconocer que buena parte de este estímulo puede venir explicado no tanto por el proceso de integración monetario como por la culminación del proceso de integración económica que supuso el Acta Única Europea y la consiguiente creación de un verdadero mercado único para los quince Estados que forman la Unión Europea.

La Unión Monetaria es un proceso muy joven, de apenas cuatro años de vida. La experiencia demuestra como, precisamente, los procesos de integración generan sus efectos sobre el largo plazo, por lo que la escasez de datos, apenas dos años en el mejor de los casos, dista de ser concluyente. No obstante, el deseo de los gobiernos que optaron por permanecer al margen de la UME (Dinamarca, Gran Bretaña y Suecia) por incorporarse a corto o medio plazo a la misma indican la existencia de ventajas derivadas de la integración monetaria, o, lo que es lo mismo, de costes para los países que prefirieron en su momento el “opting-out”. Las constantes demandas de la patronal manufacturera británica para que el Reino Unido se incorpore al área euro están con frecuencia basadas en los costes que para la economía británica supone la desviación de inversiones directas hacia el continente. Probablemente, esta no es una prueba científica, pero sí es cuando menos un indicador convincente de los efectos que sobre tales flujos tiene o puede tener tanto la participación como la exclusión de una economía de un proceso de integración regional.

Bibliografía

Amiti., M. (1998) “New trade theories and industrial location in the EU: as survey of evidence”, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 14, No. 2, pp. 45-53.

- Blömstrom, M. y Kokko, A. (1997) "Regional integration and foreign direct investment", *NBER Working Paper Series*, No. 6019.
- Chakrabarti, A. (2001) "The determinants of foreign direct investment: sensitivity analyses of cross-country regressions", *Kyklos*, Vol. 54 (1), pp. 89-114.
- Dunning, J.H. (1979) "Explaining changing patterns of international production: in defence of the eclectic theory", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41, pp. 269-295.
- Dunning, J.H. (1993) *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley, Wokingham.
- Dunning, J.H. y Narula, R. (1996) *Foreign direct investment and governments*, Routledge, London.
- Dunning, J.H. y Robson, P. (1987) "Multinational corporate integration and regional economic integration", *Journal of Common Market Studies*, vol. XXVI, No. 2, pp. 103-125.
- El-Agraa, Ali M. (1989) *The Theory and Measurement of International Economic Integration*, Macmillan, Hampshire.
- El-Agraa, Ali M. (1997) *Economic Integration Worldwide*, Macmillan, London.
- Eurostat (2002) *European Union Direct Investment. Yearbook 2001*. Eurostat, Luxemburgo
- Ferreiro, J. (1999) "Un análisis teórico de la interrelación entre los flujos de entrada de la inversión directa extranjera y la estructura productiva de las regiones anfitrionas: el caso de las regiones industriales en declive", *Trimestre Económico*, 261, pp. 91-111.
- Ferreiro, J., Gálvez, C. y Rodríguez, C. (1997) *La inversión directa extranjera en la industria vasca durante la década de los noventa*, Círculo de Empresarios Vascos, Bilbao.
- Ferreiro, J. Rodríguez, C. y Serrano, F. (1997) "The role of foreign direct investment in an old industrial region: the case of the Basque Country and Japanese FDI", *European Planning Studies*, 5(5), pp. 637-657.
- Hunya, G. (2000) *Integration Through Foreign Direct Investment*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Kindleberger, C. (1956) "European integration and the international corporation", *Columbia Journal of World Business*, No. 1, pp. 65-73.
- Krugman, P. (1991) *Geography and Trade*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Krugman, P. (1994) *Rethinking International Trade*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- Markusen, J. R. (1995) "The boundaries of multinational enterprises and the theory of international trade", *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 2, pp. 169-189.
- Narula, R. (1996) *Multinational investment and economic structure*, Routledge, London.
- Phelps, N.A. (1997) *Multinationals and European Integration*, Jessica Kingsley, London.

- Phelps N.A. y Alden J. (1999) *Foreign direct investment and the global economy*, The Stationery Office, London.
- Robson, P. (ed.) (1993a) *Transnational Corporations and Regional Economic Integration*, The United Nations Library on Transnational Corporations, Routledge, London.
- Robson, P. (1993b) "Introduction: transnational corporations and regional economic integration", en Robson, P. (ed.), op. cit., pp. 1-25.
- Transnational Corporations and Management Division (1993) "The effects of integration on the activities of transnational corporations in the European Community: theory and empirical test", en Robson (ed.), op. cit., pp. 99-123.
- Venables, A. J. (1994) "Economic integration and industrial agglomeration", *The Economic and Social Review*, Vol. 26, No. 1, pp. 1-17.
- Venables, A.J. (1995) "Economic integration and the location of firms", *American Economic Review*, May, Vol. 85, No. 2, pp. 296-300.
- United Nations Conference on Trade and Development (varios años) *World Investment Report*, Naciones Unidas.