
Integración económica e inversiones extranjeras: el caso de la integración monetaria europea

Jesús Ferreiro Aparicio*
Ma. del Carmen Gómez Vega**
Carlos Rodríguez González***

Resumen

Los distintos estudios teóricos y empíricos sobre los efectos y determinantes de la inversión extranjera directa comparten la conclusión de que los procesos de integración regional generan un efecto positivo sobre los flujos de inversión directa de la región, tanto de los flujos de entrada como de salida. En este sentido, cuanto más avanzado sea el estadio de integración 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. El presente estudio analiza los efectos de la integración monetaria europea sobre la inversión directa de y en los países miembros. A pesar del poco tiempo transcurrido desde la puesta en marcha de la unión monetaria, apenas tres años, los datos existentes confirman esta hipótesis, lo que explica el aumento en el peso de la Unión Monetaria Europea sobre el total mundial.

Introducción

El fenómeno de la internacionalización de los procesos productivos y, por lo tanto, del comportamiento de las empresas multinacionales o transnacionales, así como el estudio de los determinantes y efectos de la inversión directa extranjera, constituye un aspecto de creciente interés en la economía, explicado, entre otros motivos, por el papel que juegan o pueden jugar

* Doctor en Economía por la Universidad del País Vasco. Especialista en política macroeconómica, inversiones extranjeras directas y mercado de trabajo.

** Profesora Asociada de la Universidad del País Vasco. Especialista en inversiones extranjeras directas.

*** Doctor en Economía por la Universidad del País Vasco. Especialista en inversiones extranjeras directas.

Abstract

All the theoretical and empirical studies on the determinants and consequences of foreign direct investment share the conclusion that the regional integration processes generate a positive effect on foreign direct investment inflows and outflows. In this sense, the more advanced the integration process and the more complementary the integrated countries, the higher the benefits generated by the increase in the direct investment and the higher the number of nations benefited by these flows. The current paper focuses on the consequences of the European monetary integration on the FDI inflows and outflows. Despite the few years since the implementation of the monetary union, three years since 1999, data confirm the former hypothesis, explaining the growth in the European Monetary Union in the world shares of FDI flows.

los agentes implicados, como motor o catalizador del crecimiento y el desarrollo económicos. Buena parte de estos estudios se han centrado en el análisis de las relaciones existentes entre procesos de integración regional y los flujos de inversión directa. Estos estudios, iniciados en la década de los años cincuenta con las primeras experiencias de integración europea, se han multiplicado en la última década, analizando en su mayoría los efectos sobre la entrada de inversiones extranjeras en diversas regiones, como son la Unión Europea (UE), el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) o el MERCOSUR.

El presente artículo se centra en el estudio de los efectos que el último estadio de integración europea, la Unión Monetaria Europea, ha ejercido sobre los flujos de inversión directa en los que participan los Esta-

dos miembros de la Unión. Con carácter previo, y con el fin de disponer de un esquema analítico, estudiaremos a nivel teórico la relación entre integración regional y flujos de inversión directa.

Integración económica regional e inversiones extranjeras

Los primeros estudios sobre los efectos de los diferentes procesos de integración económica regional se centran en el papel jugado por las relaciones comerciales (concentrándose, a su vez, en las operaciones de exportación e importación de mercancías, excluyendo así 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 de comercio, al menos entre los países socios, que generaba un efecto estimulador estático y dinámico sobre la actividad económica del área integrada.

Sólo en las últimas décadas se ha empezado a prestar especial atención en el análisis de los procesos de integración regional a los efectos de tales procesos sobre los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED, en adelante), así como al papel que en los procesos de integración juegan, como motor o catalizador de los mismos o bien en calidad de agente afectado, las empresas transnacionales.¹

¹ Véanse, a título de simple ejemplo, J. H. Dunning y P. Robson, "Multinational Corporate Integration and Regional Economic Integration" en *Journal of Common Market Studies*, vol. XXVI, núm. 2, 1987, pp. 103-125; G. Hunya, *Integration Through Foreign Direct Investment*, Edward Elgar, Cheltenham, 2000; N. A. Phelps, *Multinationals and European Integration*, Jessica Kingsley, Londres, 1997; N. A. Phelps, y Alden, *Foreign Direct Investment and the Global Economy*, The Stationery Office, London, 1999; P. Robson (ed.), *Transnational Corporations and Regional Economic Integration*, The United Nations Library on Transnational Corporations, Routledge, Londres, 1993; o los diferentes informes anuales (*World Investment Report*) elaborados por la United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). 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. En su mayoría, 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 años cincuenta en el siglo pasado —Mercado Común Europeo y EFTA—, aunque recientemente han empezado a desarrollarse los estudios sobre los efectos sobre la IED de otros procesos de integración, como son el caso del TLCAN y el MERCOSUR. Por otra parte, los estudios teóricos sobre los efectos y determinantes de la IED así como sobre las de-

En efecto, los primeros estudios sobre los efectos de los procesos de integración económica partían del supuesto de la inmovilidad de los factores de producción. La integración económica generaba cambios en el patrón de comercio que, a su vez, inducían transformaciones en la localización de las actividades productivas integradas en la región; éstas, sin embargo, tenían una base exclusivamente nacional. Tales cambios respondían a las diferentes ventajas comparativas nacionales (es decir, a las abundancias relativas nacionales 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", y con ello a un aumento en la eficiencia económica congruente 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 (aunque sería mejor decir que se constató la realidad) de que los procesos de integración económica podían dar lugar a una relocalización espacial de las actividades productivas, que se acompañaba de movimientos internacionales de capitales de naturaleza productiva (bien en forma de creación de nuevas empresas o de adquisición de empresas ya existentes); es decir, de cambios en el patrón de inversión externa de las economías afectadas por los procesos de integración y en el de localización de empresas multinacionales, lo que incluye tanto a los miembros del área integrada como a las naciones externas a la región con las cuales se mantienen relaciones económicas.

Estos efectos inducidos sobre la IED se interpretaban como un resultado "natural" de los procesos de integración, resultado cuasiautomático de la combinación de elementos de naturaleza tecnológica y de las ventajas comparativas de las economías afectadas. Los

cisiones de localización de empresas transnacionales están cobrando auge de la mano de las nuevas teorías de comercio internacional. En este sentido, véase, entre otros, M. Amiti, "New Trade Theories and Industrial Location in the EU: A Survey of Evidence" en *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 14, núm. 2, 1998, pp. 45-53; P. Krugman, *Geography and Trade*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1991 y *Rethinking International Trade*, MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1994; J. R. Markusen, "The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade" en *Journal of Economic Perspectives*, vol. 9, núm. 2, 1995, pp. 169-189; A. J. Venables, "Economic Integration and Industrial Agglomeration" en *The Economic and Social Review*, vol. 26, núm. 1, 1994, pp. 1-17 y "Economic Integration and the Location of Firms" en *American Economic Review*, vol. 85, núm. 2, mayo 1995, pp. 296-300.

efectos de los procesos de integración sobre los flujos de inversión extranjera se explicaban como la respuesta a los cambios generados en el tamaño y la dirección de los flujos comerciales, dando lugar a respuestas estratégicas por parte de las empresas (naciones) afectadas para mantener sus cuotas de mercado. El resultado era el establecimiento de 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 IED dependen de varios aspectos vinculados tanto a las características de la integración como a sus repercusiones:

- a) efectos de la liberalización comercial, debiendo distinguir entre la IED generada como respuesta a la reducción de las barreras comerciales y la IED motivada por la necesidad de internalizar los activos intangibles propiedad de la empresa que no pueden comercializarse en los mercados;
- b) efecto de las provisiones específicas sobre la inversión y otros cambios institucionales; y
- c) efectos dinámicos de la integración.

En relación con los resultados derivados del proceso de liberalización comercial, los primeros análisis de la relación entre integración regional e IED se centran en la hipótesis de una relación sustitutiva entre comercio e inversiones directas, lo que implicaba que la existencia de barreras comerciales (de manera simplificada, aranceles) generaba una inversión directa sustitutiva de importaciones, de ahí que la eliminación de las barreras comerciales-arancelarias redujera la necesidad de IED, 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

² El efecto “creación de comercio” se explica por la sustitución de producción doméstica (ahora más cara debido a la rebaja arancelaria

A partir de este tipo de análisis, Kindleberger³ planteaba las siguientes respuestas de las empresas multinacionales extranjeras a los procesos de integración regional:

- a) “creación de inversión”, que implica un aumento de la IED generada por la desviación de comercio: las empresas extranjeras deciden establecer nuevas plantas en la región o comprar empresas ya existentes para solventar las nuevas barreras al comercio generadas por el proceso de integración; y
- b) “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.

Este análisis puede completarse con otras posibles respuestas de las empresas multinacionales a los procesos de integración:⁴

- a) “inversión defensiva sustitutiva de importaciones”, entendida como la respuesta a la desviación de comercio adoptada por los inversores domésticos y foráneos: al reducirse las importaciones procedentes de terceros países, las empresas ubicadas en estos países sustituirían el abastecimiento del mercado integrado a través de establecimientos productivos instalados en el área integrada, y no mediante exportaciones;

doméstica) por importaciones más baratas procedentes de un país 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” se debe a la sustitución de producción doméstica cara por importaciones procedentes de terceros países, debido a una reducción del arancel común frente a estos países). Véase Ali M. El-Agraa, *The Theory and Measurement of International Economic Integration*, Macmillan, Hampshire, 1989 y *Economic Integration Worldwide*, Macmillan, Londres, 1997.

³ C. Kindleberger, “European Integration and the International Corporation” en *Columbia Journal of World Business*, núm. 1, 1956, pp. 65-73.

⁴ P. Robson, “Introduction: Transnational Corporations and Regional Economic Integration” en P. Robson (ed.), *op. cit.*, 1993, pp. 1-25.

- b) "inversión ofensiva sustitutiva de importaciones". En este caso, 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;
- c) "reorganización de la inversión". Reacción de las empresas domésticas y foráneas ante los efectos de la "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 menos competitivos) a los países que desde antes disponían de aranceles más bajos gracias a su mayor competitividad, y, por lo tanto, un aumento de la inversión directa, procedente tanto de los países de la región como de terceros a los más competitivos, y un descenso en los países de menor competitividad; y
- d) "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 estos planteamientos, que conectan directamente con las teorías del comercio internacional empleadas en el estudio de la IED, los análisis teóricos más recientes basados en el llamado "paradigma ecléctico de Dunning" o "paradigma OLI"⁵ ponen mayor énfasis en la explotación de activos intangibles como principal motivo para la IED, por lo que no es necesaria la existencia de barreras al comercio para la existencia de ésta. El paradigma OLI señala tres tipos de condiciones o ventajas que resultan ser necesarias y suficientes para que la IED tenga lugar: ventajas de propiedad (*owner-*

ship), 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, etc.) 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, etc.), 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:

- a) aquellas procedentes de la posesión de activos intangibles y que no tienen por qué deberse a la multinacionalidad de la empresa: procesos de innovación (de producto, gestión, *marketing* u organización), conocimiento, capital humano, *know-how*, etcétera;
- b) las que disponen las sucursales de empresas establecidas sobre empresas *ex-novo* y que responden 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 monopsónica, 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.; y
- c) las 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, etcétera.

⁵ Véase J. H. Dunning, "Explaining Changing Patterns of International Production: In Defence of the Eclectic Theory" en *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, núm. 41, 1979, pp. 269-295 y *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley, Wokingham, 1993.

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 a través de licencias.

Esta condición implica que la empresa considera más rentable explotar internamente esas ventajas. En efecto, no es inevitable que la empresa deba explotar sus activos particulares invirtiendo de manera directa 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 fallos de mercado o explotarlos. La internalización puede ser benéfica para 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, etc.); para controlar las entregas y las condiciones de venta de *inputs*; para embarcarse en actividades como subsidiación cruzada, precios de transferencia, guerras de precios, etcétera.

En tercer lugar, supuesta la existencia de ventajas de propiedad y de internalización, la IED 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 el 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 son específicos en lo que se refiere 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, etc.), de los costes de transporte y comunicación, etc. También son importantes las ventajas de localización política: incentivos y desincentivos a la inversión, barreras al comercio, provisión de infraestructuras, etc. Por último, también se incluye la distancia psicológica entre las economías de origen y destino (idioma, cultura, costumbres, etc.), las economías de centralización de actividades como I+D, producción y *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 variables interrelacionadas. Por lo tanto, desde la óptica del paradigma ecléctico, la integración regional influye sobre los flujos de inversión extranjera en la medida que resulten afectados directa o indirectamente algunos de los tres tipos de ventajas implícitas en las decisiones de internacionalización de los procesos productivos.

Por esta razón, pueden producirse dos efectos distintos sobre la IED intrarregional: por un lado, la liberalización comercial reduciría los flujos de IED debido al efecto de creación de comercio, el cual puede acentuarse si el proceso de integración se acompaña de una reducción de las barreras comerciales frente al exterior. Pero también estimularía los flujos totales de IED 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 interregionales de inversión directa, éstos pueden aumentar por varias razones: si la integración eleva la protección frente al exterior, si existe el temor a un futuro incremento de

ésta, o si el volumen de la inversión directa previa estaba limitado por el tamaño de los mercados nacionales que conforman la ahora región integrada.⁶

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. Obviamente, el efecto final dependerá de las barreras preexistentes sobre la inversión. De igual forma, la IED puede verse 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 una política económica más sostenible.

Los elementos mencionados tienen un carácter estático. Sin embargo, no debe olvidarse que resultan más importantes los efectos dinámicos derivados de la integración regional, entendiendo como tales las consecuencias estimulantes generadas por el crecimiento de la región integrada y de sus economías participantes. 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.⁷ La integración regional, al fusionar mercados nacionales eleva el atractivo de la región como receptora de inversiones 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 de la región como receptora de IED.

La IED 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 por empresas transnacionales. Por otra parte, los flujos de IED 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, y estimulando la transferencia de tecnología, de manera directa o indirecta, a las empresas locales.⁸ Además, un mercado ampliado puede promover la IED creando activos intangibles (propiedad de la empresa) fomentando las fusiones o las alianzas estratégicas, entre otros.

En la medida en que la creación de determinadas ventajas competitivas, correspondientes con las 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 puede generar el incremento 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. Activos desarrollados en su mayoría no por agentes públicos, sino por las propias empresas.

La participación en procesos de fusiones y adquisiciones tendrá tres objetivos: en primer lugar, aumentar el tamaño de la empresa resultante, lo que puede permitirle mantener posiciones (y comportamientos) oligopólicas en un mercado de mayor tamaño que los mercados nacionales; en segundo lugar, captar y combinar las ventajas competitivas (de propiedad) de las empresas implicadas; y, finalmente, dar a la empresa resultante la dimensión necesaria que le permita generar ventajas competitivas para mantener o incrementar su competitividad en el nuevo escenario (abaratando el acceso a la financiación externa, fomentando actividades de investigación y desarrollo, etc.). En este proceso de fusiones y adquisiciones participarán empresas tanto domésticas, es decir, de las economías implicadas en el proceso de integración, como empresas de economías ajenas a este proceso.

⁸ Véase J. Ferreiro, "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" en *Trimestre Económico*, núm. 261, 1999, pp. 91-111; J. Ferreiro, C. Gálvez, y C. Rodríguez, *La inversión directa extranjera en la industria vasca durante la década de los noventa*, Círculo de Empresarios Vascos, Bilbao, 1997; J. Ferreiro, C. Rodríguez, y F. Serrano, "The Role of Foreign Direct Investment in an Old Industrial Region: The Case of the Basque Country and Japanese FDI" en *European Planning Studies*, 5 de mayo de 1997, pp. 637-657.

⁶ Véase M. Blómstrom y A. Kokko, "Regional Integration and Foreign Direct Investment" en *NBER Working Paper Series*, núm. 6019, 1997.

⁷ Véase A. Chakrabarti, "The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-Country Regressions" en *Kyklos*, vol. 54 (1), 2001, pp. 89-114.

Esquemas de integración económica y efectos sobre la inversión directa extranjera

Blómstrom y Kokko,⁹ al analizar los efectos de los procesos de integración regional sobre la inversión directa, plantean cómo éstos 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, por lo que para los objetivos de nuestro análisis 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

	<i>Ventajas de localización (positivas a negativas ⇒)</i>	
Cambio estructural (mayor a menor ↓)	1 3	2 4

Fuente: M. Blómstrom y A. Kokko, *op. cit.*¹⁰

Cuanto mayor sea el cambio en las estructuras económicas, sociales y políticas derivadas de un proceso de integración regional, mayores serán los efectos inducidos sobre los flujos de inversión extranjera, siempre, claro está, para unas ventajas de localización determinadas. Así, continuando con el análisis de los 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 resultados 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 en el área 4.

El Cuadro 1 nos permite valorar cuáles son las consecuencias sobre los flujos de inversión directa derivados de un determinado esquema de integración regional. Partiendo de la tradicional clasificación de estos esquemas: área de libre comercio, unión aduanera, mercado común, unión económica y unión aduanera,¹¹ a

medida que se avanza en los diferentes estadios de integración, los cambios estructurales resultan ser mayores, hasta alcanzar el máximo grado de integración: la unión política. El punto máximo de integración económica se logra en 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.

Al mismo tiempo, los procesos de integración (aspecto que de hecho no es considerado por Blómstrom y Kokko) modifican las ventajas de localización tanto de los países integrantes del área en cuestión como del conjunto de la región, y ello no sólo porque 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, sino porque la integración aumenta las ventajas de la región al actuar sobre los elementos determinantes de las decisiones de localización de las actividades productivas. En términos estáticos, una unión monetaria genera un auténtico mercado único para la región. No olvidemos que, precisamente, tanto la teoría como los diversos estudios empíricos concluyen que el tamaño de los mercados es uno —si no 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 da lugar a una asignación más efectiva de factores productivos, la integración genera un aumento en las tasas de crecimiento económico, siendo éste otro de los principales determinantes de la inversión extranjera, principalmente en el caso de los flujos de entrada.

Por estas razones, la creación de una unión monetaria tiene un impacto positivo sobre la inversión extranjera, tanto en lo que se refiere a los flujos de entrada como a los 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 terceros países, por razones que no tienen que ver necesariamente con un aumento (o por el temor al mismo) del nivel de protección

⁹ M. Blómstrom y A. Kokko, *op. cit.*

¹⁰ *Idem.*

¹¹ Ali M. El-Agraa, *The Theory and Measurement of International Economic Integration, op. cit.* y *Economic Integration Worldwide, op. cit.*

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.

El proceso de construcción de la Unión Monetaria Europea

La Unión Monetaria Europea (UME, en adelante) es, con mucho, el bloque regional más desarrollado y complejo de todos los existentes. Como unión económica y monetaria, corresponde a la más elevada forma de integración entre países al suponer la existencia de libre circulación de bienes, servicios y factores (capital y trabajo), un arancel exterior común, armonización de la política económica en distintos ámbitos (presupuestaria, fundamentalmente) y una moneda común.

La formación de la UME, en su configuración actual, es el resultado de un largo proceso iniciado a finales de la década de los años cincuenta, caracterizado básicamente por un continuado esfuerzo de profundización y ampliación de su objetivo fundacional de 1958: la creación de un Mercado Único Europeo que conduzca a la unión económica y, a más largo plazo, a la unión política. En este sentido, merece destacar como rasgo central del proceso de integración europeo su carácter abierto a la participación de un creciente número de países, y que en la actualidad se refleja en la incorporación de los países de Europa del Este.

El largo periodo de profundización en el proceso de integración europea puede parcelarse en cinco etapas fundamentales:

- a) 1957-1970 (1ª etapa): Firma del Tratado de Roma y constitución de la Comunidad Económica Europea (CEE) por parte de los seis miembros fundadores (Bélgica, Francia, República Federal de Alemania, Italia, Países Bajos y Luxemburgo). Durante este periodo, la CEE era conocida como el "Mercado Común", pero de hecho se trató de una unión aduanera al acordarse un desarme arancelario para las mercancías y aprobarse una tarifa exterior común. El movimiento de personas, servicios y capitales siguió sufriendo impor-

tantes restricciones, y habría que esperar hasta la firma del Acta Única Europea, en 1987, para que se diera un impulso definitivo en este sentido, constituyéndose definitivamente hasta 1992 el Mercado Único. Por otro lado, en este periodo entró en funcionamiento la Política Agraria Comunitaria (PAC), lo que supone el primer esfuerzo de coordinación de políticas en el ámbito europeo. Reino Unido no se subió al carro europeo y propició, por el contrario, una forma de integración económica menor mediante la creación de la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA, por sus siglas en inglés): una zona de libre comercio integrada por Suecia, Suiza, Noruega, Dinamarca, Austria y Portugal;

- b) 1971-1978 (2ª etapa): El Informe Werner (antecedente del actual Tratado de la Unión Europea, más conocido como Tratado de Maastricht), de 1972, planteó la necesidad de la estabilidad cambiaria y de la integración monetaria como condición para avanzar en el proceso de integración económica. Aunque se consideró demasiado ambicioso en su tiempo, dadas las circunstancias condujo, no obstante, a la creación de la "Serpiente Monetaria Europea" como un intento, con poco éxito, por evitar la volatilidad de los tipos de cambio entre los países de la CEE en el contexto de la crisis del sistema monetario internacional de Bretton Woods y la estanflación generada a partir del abandono del sistema de tipos de cambio fijos en 1971. Por otra parte, en 1973 se amplió la CEE, dando entrada a Reino Unido, Dinamarca e Irlanda;
- c) 1979-1986 (3ª etapa): A pesar de la crisis económica y de la llamada "euroesclerosis",¹² se produjeron importantes avances en el proceso de integración económica. En 1979 se constituyó el Sistema Monetario Europeo (SME, en adelante), configurándose como un sistema de tipos de cambio fijos ajustables, de tipo cooperativo y simétrico, con un organismo (el Fondo Europeo de Cooperación

¹² Término por el que se quería identificar al conjunto de rigideces institucionales y económicas existentes en los diversos países de la CEE, y que explicaba la crisis padecida por las economías europeas, cuya manifestación más evidente eran los peores resultados en comparación con la economía estadounidense.

Monetaria, FECOM) que supervisaba el funcionamiento del sistema. Durante estos años, sin embargo, el SME tuvo serios problemas en su objetivo de estabilizar los tipos de cambio. Los reajustes fueron frecuentes, planteando de forma cada vez más clara la necesidad de avanzar, cuando menos, hacia una coordinación de las políticas monetarias en un contexto de creciente movilidad de capitales entre los países miembros. A partir de 1986, después de la incorporación a la CEE de España y Portugal, y Grecia en 1981, se hablará de la "Europa de los 12", la cual firmará acuerdos preferenciales con los países que conformaban la EFTA, con los países del arco mediterráneo y, bajo la Convención de Lomé, con los países ACP (África, Caribe y Pacífico);

- d) 1987-1991 (4ª etapa): Durante este periodo se produjo un renovado intento por completar el Mercado Único Europeo ante la constatación de que este objetivo fundacional estaba todavía lejos de cumplirse. Se modificaron por primera vez los tratados fundacionales y se aprobó el Acta Única Europea: entre 1987 y 1992 los países integrantes tendrían que dismantlar totalmente todas las trabas a la libre circulación de bienes y factores, con especial referencia a las restricciones todavía existentes al movimiento de capital. Entre 1987 y 1991 las bandas del SME no se modificaron y pasaron a formar parte del mismo los 12 países integrantes de la CEE. Este aparente éxito del SME y la proximidad de la entrada en vigor del Mercado Único a partir del primer día de enero de 1993, revitalizaron el interés por la unión monetaria. La propuesta de una moneda única en el seno del Comité Delors parecía ser la continuación natural de la evolución del SME y la coronación del Mercado Único. Durante este periodo se empezaron a arbitrar algunas tímidas medidas para la coordinación de la política monetaria y se constituyeron los fondos estructurales y de desarrollo regional, con el ánimo de impulsar la cohesión social entre las distintas regiones europeas (muy divergentes en términos reales), y de compensar a las regiones menos desarrolladas los costes impuestos por un proceso de creciente integración cuyos, mayores beneficios serían cap-

tados por las economías y regiones más avanzadas y competitivas;

- e) 1992 en adelante (5ª etapa): En diciembre de 1991, justo antes de la tormenta monetaria europea de septiembre de 1992 y de los consiguientes ataques especulativos contra varias monedas del SME que obligaron a modificar las paridades y ampliar las bandas de fluctuación, se aprobó el ya mencionado Tratado de la Unión Europea, después de tres años de deliberaciones sobre la base del Informe Delors, inspirado en las grandes líneas del Informe Werner sobre cuestiones monetarias. Se consagra así el nombre de Unión Europea, que se ampliará hasta los actuales 15 miembros, dando cabida a Suecia, Finlandia y Austria. El Tratado de la Unión Europea planteará un proceso de transición hacia la Unión Monetaria en tres etapas.

Actualmente los países de la UE que no han adoptado el euro, haciendo uso de la cláusula "*opting-out*", son: Dinamarca, Suecia y Reino Unido. Los restantes 12 países, después de la incorporación de Grecia en 2001, forman el área del euro o "eurozona", y han asumido, por tanto, íntegramente la política monetaria única que diseña y ejecuta con total independencia el Banco Central Europeo.

En este sentido, los principales elementos característicos de las tres fases que componen el proceso europeo de integración monetaria pueden resumirse en los siguientes:

Fase 1 (1º de julio de 1990 a 31 de diciembre de 1993):

- a) libre entrada y salida de capitales;
- b) fijación de los criterios de convergencia;¹³ y
- c) elaboración de los planes de convergencia.

Fase 2 (1º de enero de 1994 a 31 de diciembre de 1998):

- a) creación del Instituto Monetario Europeo;
- b) independencia de los bancos centrales nacionales;

¹³ Tasa de inflación no superior en 1.5 por ciento a la media de los tres países menos inflacionistas, tipos de interés nominales a largo plazo no superior en dos puntos porcentuales a la media de los tres países menos inflacionistas, déficit público de las administraciones públicas inferior 3 por ciento del PIB, deuda pública de las administraciones públicas inferior a 60 por ciento del PIB y mantenimiento de los tipos de cambio durante dos años en las bandas normales de fluctuación del SME.

- c) desarrollo de los planes de convergencia;
- d) selección de los países miembros que pasarán a la tercera fase de la unión monetaria con base en el cumplimiento de los criterios de convergencia; y
- e) fijación de tipos de cambio irrevocables.

Fase 3 (1º de enero de 1999-1º de marzo de 2002):

- a) creación del euro como moneda única desde el 1º de enero de 1999;
- b) creación del Sistema Europeo de Bancos Centrales (formado por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales) y establecimiento de una política monetaria única; y
- c) instauración de una política de tipo de cambio común (tipos de cambio flexibles).

La inversión directa en la UME

Evolución de los flujos de inversión extranjera directa en la UME

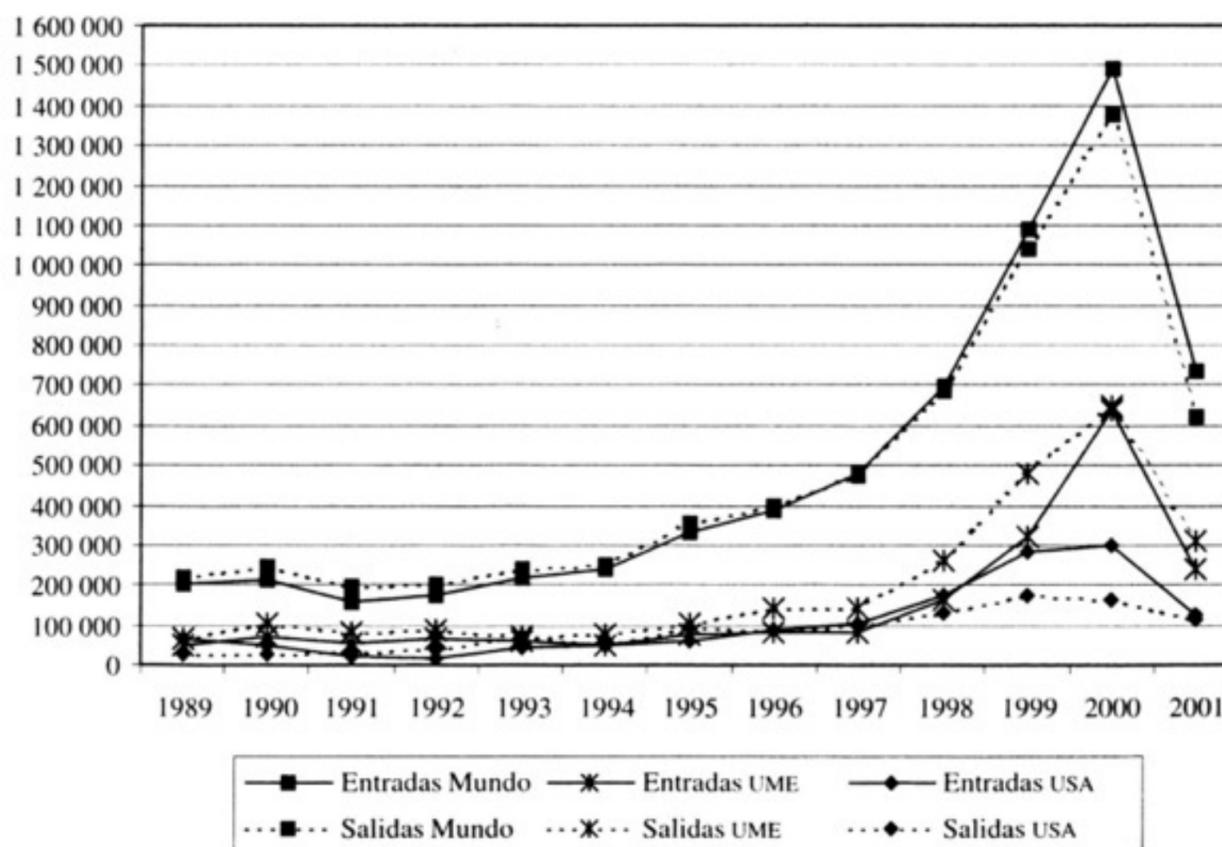
Durante la década de los años noventa, los flujos de IED han adquirido una especial relevancia en el escenario

económico internacional. La tasa de crecimiento promedio anual acumulativa en términos corrientes a nivel mundial para el periodo 1989-2001 oscila alrededor del 10 por ciento 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 IED han descendido en más de 50 por ciento.

Si bien en los últimos años se viene observando una ligera tendencia al aumento de la participación de los países en vías de desarrollo en los flujos de entrada de IED (fundamentalmente en torno 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 IED tanto en el rubro de inversores como de receptores.

La UME ha sido uno de los principales partícipes en este "boom" de la inversión extranjera durante el periodo, como lo demuestran sus tasas de crecimiento, superiores a las mundiales, a la de Estados Unidos y a la de Reino Unido (Cuadro 2). Así, las entradas y salidas de IED que tienen como destino y origen, respectivamente, los países integrantes de la UME, se han multi-

Gráfico 1
Evolución de los flujos de entrada y salida de IED (millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia a partir de información proporcionada por la UNCTAD

Cuadro 2

Tasas de crecimiento anual promedio acumulativas de los flujos de entrada y salida de IED (1989-2001, cifras expresadas en porcentajes)

	Mundial	UME	Reino Unido	Estados Unidos	China
<i>Entradas</i>	11.4	13.8	4.9	5.2	24.5
<i>Salidas</i>	9.1	13.5	1.0	13.2	7.1

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por la UNCTAD.

plicado casi por cinco durante estos 13 años, lo que le ha permitido ocupar el primer lugar como zona de origen y destino de la IED 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 de desarrollo.

Las entradas de IED en la UME, tanto intrazona como extrazona, suponen para el periodo analizado el 30.4

por ciento del total mundial, cifra que alcanza el 40.7 por ciento en el caso de las salidas de IED, como se observa en el Cuadro 3. Estos datos revelan de manera clara 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 Estados Unidos, 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 inversio-

Cuadro 3

Distribución geográfica de los flujos mundiales de IED (porcentaje mundial)

Año	Flujos de entrada				Flujos de salida			
	UME	Reino Unido	Estados Unidos	China	UME	Reino Unido	Estados Unidos	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	1.1	33.8	1.7	31.1	16.1	11.8	0.4
<i>Promedio</i>	30.4	8.3	21.5	5.4	40.7	14.2	17.4	0.4

Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por la UNCTAD.

nes directas mundiales. En términos netos, restando de los flujos de salida de IED los flujos de entrada, la UME es el principal inversor neto mundial, muy por encima de Estados Unidos, el cual aparece durante el periodo como un receptor neto de IED a nivel mundial. Este peso tan elevado de las inversiones europeas¹⁴ 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 Estados Unidos y Reino Unido) entre los que se sigue concentrando el grueso de las salidas y también de las entradas de IED 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.

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

En los primeros años de la década de los años noventa, la participación de la UME en los flujos de entrada creció de 25 a 38 por ciento en 1992, para luego descender hasta 17 por ciento 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 IED en la UME guardan un cierto paralelismo en el tiempo con las distintas fases en el proceso de integración económica del 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 evolución positiva 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 descenso del atractivo de la UME como destino de los flujos de inversión extranjera. En este sentido hay que recordar como factores coadyuvantes a esa tendencia negativa la crisis del SME, el creciente euroescepticismo 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 Estados Unidos y 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, al menos a corto plazo, al aumento de las entradas de IED procedentes de fuera de la UME.

Si nos limitamos a analizar el relativo atractivo 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 la UNCTAD, entre el periodo 1992-1998 la tasa de crecimiento anual acumulativa de las entradas de IED a los países de la UME fue de 15.8 por ciento, lo que contrasta con el mayor crecimiento para el mismo periodo registrado tanto a nivel mundial (25.9 por ciento) como para Estados Unidos (46.6 por ciento) o para el conjunto de países desarrollados (27.7 por ciento). 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

¹⁴ Si incorporamos a la UME a Reino Unido el saldo inversor neto de estas 13 economías alcanza 16.2 por ciento del total de IED a nivel mundial.

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 IED en la UME.

Por otra parte, en lo relativo al ingreso de IED en los países de la UME estamos englobando la suma de las entradas de IED en los 12 países miembros sin hacer distinción del origen de tales inversiones. El Cuadro 4 nos muestra la procedencia de los flujos de IED 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").

Cuadro 4
Origen de los flujos de entrada de ied en los países de la ume
(millones de euros)

Año	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 *European Union Direct Investment Yearbook 2001*, Eurostat, Luxemburgo, 2002.

De acuerdo con estos datos, la tasa de crecimiento anual promedio acumulativa de la IED recibida por los países de la UME fue, durante el periodo 1992-2000, de 40 por ciento. La entrada de IED procedente de los propios integrantes de la UME en ese periodo experimentó una tasa de crecimiento anual promedio de 38.6 por ciento, cifra inferior a la tasa de crecimiento anual promedio de 41.4 por ciento para la inversión procedente de terceros países, 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 IED. No olvidemos, en este sentido, las frecuentes fluctuaciones cambiarias padecidas por los países de la UE en el pasado, con su punto álgido en la crisis del SME 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, 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 con su participación relativa en el PIB, en el empleo y en las exportaciones mundiales. En dicho informe se puede observar cómo los países de la UE, y en concreto los de la UEM, han visto aumentar considerablemente su atractivo para la inversión extranjera, pasando de 2.5 en 1990 a 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, 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. De igual forma, en el informe sobre inversiones del año 2002 del citado organismo, correspondiente al análisis del periodo 1998-2000, 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 respecto al periodo de referencia 1988-1990.

Evolución por países de la IED en la Unión Monetaria Europea¹⁵

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 pero, sobre todo, como emisores de inversión directa, son Bélgica, Luxemburgo, Alemania, Francia y Holanda, que acaparan más del 83 por ciento de los flujos de inversión de la UME. Estos cinco Estados se caracterizan por un elevado nivel de flujos de inversión 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 y Luxemburgo, que son receptores netos de inversiones extranjeras. Siguiendo el modelo de la senda de desarrollo de la inversión,¹⁶ esos

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.

En una situación intermedia estaría España, país que en los últimos años se ha convertido en un emisor neto de inversión. En relación con este caso, habría que tener en cuenta que se trata de un “recién llegado” al grupo de países con cierta relevancia como inversores en el extranjero. Podríamos decir que España, durante este periodo, ha pasado de ser un país perteneciente 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 inter-

Cuadro 5
Flujos acumulados (1992-2000) de entradas y salidas de IED en la UME
(millones de euros)

País	Salidas (1)		Entradas (2)		Salidas + entradas		Saldo neto (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 datos proporcionados por Eurostat (2002).

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

nacionalización 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 menor peso relativo, entre los que se encuentra, paradójicamente, uno de los grandes, Italia, que tan sólo ha recibido 3.1 por ciento de las entradas

¹⁵ No se incluyen datos de Irlanda y Grecia al no estar disponibles, por lo que la UME se entiende como UME-10.

¹⁶ J. H. Dunning y R. Narula, *Foreign Direct Investment and Governments*, Routledge, London, 1996; y R. Narula, *Multinational Investment and Economic Structure*, Routledge, Londres, 1996.

totales, al tiempo que ha invertido en el extranjero sólo 3.6 por ciento del total de inversiones en el exterior de la UME.

En referencia a los flujos de entrada, resulta ilustrativo hacer mención, una vez más, del último informe de la UNCTAD (2002). En el Cuadro 7 se aprecian los cambios para los países de la UME, presentados en el índice de captación relativa de flujos de IED y en la puntuación del potencial de un país para captar flujos de inversión elaborados por ese organismo para 140 países, estudio que abarca dos periodos que coinciden 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 UME han mejorado su situación, la mayoría sí lo ha hecho; re-

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, 42.8 por ciento del valor acumulado de las entradas y salidas de IED de la UME corresponden a la propia 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 intraUME representa el 42.8 por ciento del total de flujos de inversión de los países miembros, la inversión neta en la UME (medida como la diferencia entre los flujos de salida y los flujos de entrada), apenas representa 24 por ciento del saldo neto total de inversio-

Cuadro 6
Flujos acumulados (1992-2000) de entradas y salidas de IED intrazona de los países de la UME (millones de euros)

País	Salidas (1)		Entradas (2)		Salidas + entradas		Saldo neto (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 datos proporcionados por Eurostat (2002).¹⁷

sulta ilustrativo, a efectos de la previsible evolución futura de estos flujos, que en todos los países, incluida Grecia, que se incorporan a la UME mejora ostensiblemente su puntuación relativa en cuanto al potencial para atraer flujos de IED, es decir, sus ventajas de localización.

Como ya se ha mencionado, una gran parte de los flujos de inversión declarados por los países de la UME

¹⁷ 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.

nes extranjeras, lo que muestra el claro comportamiento inversor neto de los miembros de la UME fuera de la región. Por otra parte, resulta significativo que países inversores netos en el exterior se conviertan en receptores netos en términos intraUME, como es el caso de Alemania y España, mientras que la región del BENELUX se convierte en un inversor neto en la UME.

El Cuadro 8 nos proporciona información sobre el peso de las inversiones intraUME 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 los

Cuadro 7
Índice de captación de IED

País	Índice de captación de IED (a)		Puntuación (0-1) en el índice 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 ocho 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: Estados Unidos, con 0.666; y mínima: Sudán, con 0.166 para el periodo 1998-2000).

Cuadro 8
Porcentaje de los flujos de inversión intraUEM respecto al total de flujos de inversión

País	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 datos proporcionados por Eurostat (2002).

socios, analizando los diferentes comportamientos como país de origen o de destino de las inversiones extranjeras. Asimismo, la comparación con el promedio de la UME (recordemos que hablamos de UME-10) nos permite analizar el grado de integración relativo.

Podemos observar cómo las economías más integradas con el resto de los países miembros 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 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 UME 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 UME, fundamentalmente en América Latina, mientras que el caso finlandés se explica por el peso de las operaciones de inversión con Reino Unido y Suecia.

Fusiones y adquisiciones en la UME

Las Fusiones y Adquisiciones internacionales (F&A, en adelante) presentaron una tendencia al alza durante la década pasada, tal y como se observa en el Grá-

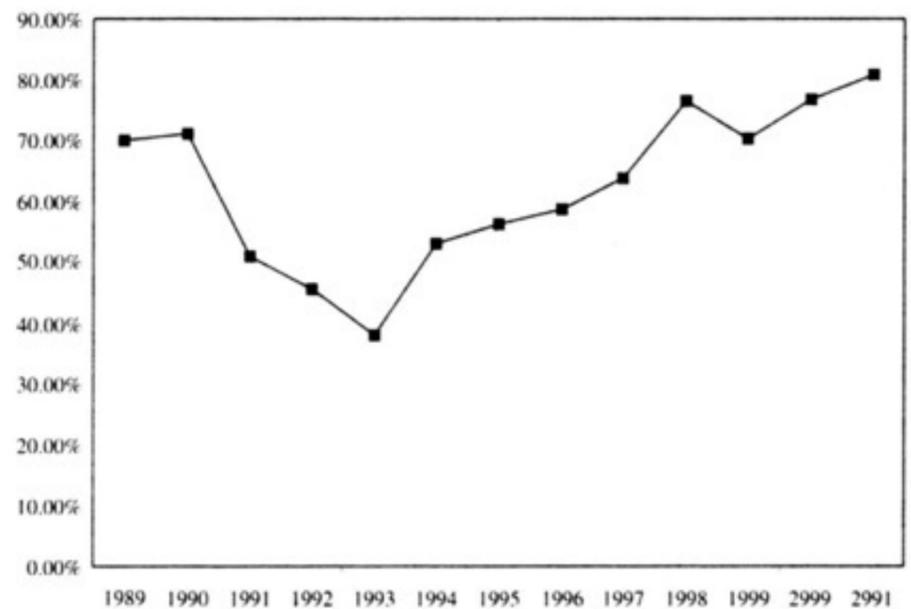
fico 2. Esta tendencia se ha acelerado aún más durante los últimos años, hasta llegar a suponer, en el año 2001, más de 80 por ciento del total de la inversión directa. De hecho, el ímpetu que ha adquirido la inversión directa en fechas recientes se explica, sobre todo, por la ola de operaciones de fusión 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.¹⁸ El primero de los factores atañe a los países en vías de desarrollo, los cuales iniciaron a partir de los primeros años de la década pasada un proceso de desregulación, el cual, a través de las 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 en su mayoría entre empresas pertenecientes a aquellos sectores que han alcanzado ya un elevado grado de madurez y saturación (automotriz, servicios financieros, entre otros), sectores en los que las empresas sólo pueden ganar cuota de mercado mediante operaciones de F&A internacionales; y, en segundo lugar, en sectores de tecnología de punta en los que sólo mediante la compra de otras empresas se puede conseguir el tamaño y las sinergias necesarias para poder rentabilizar los crecientes gastos en I+D que el incesante desarrollo tecnológico en esos sectores requiere.

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

Gráfico 2

Porcentaje de las operaciones internacionales de fusión y adquisición en relación con la inversión extranjera directa mundial

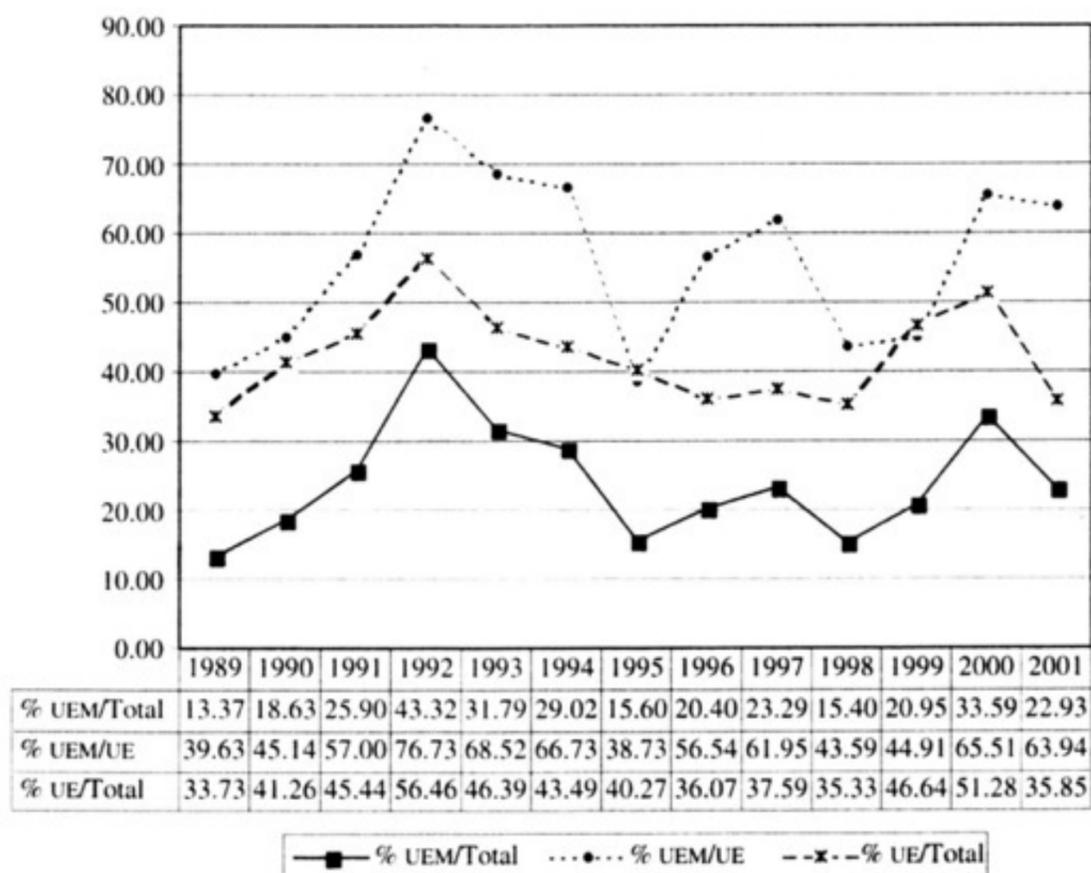


Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por UNCTAD.

Como se observa en los gráficos 3 y 4, las operaciones de fusiones y adquisiciones en las que han participado empresas pertenecientes al área del euro, como compradoras o bien como vendedoras, han ido ganando peso en el contexto de este tipo de operaciones, siendo significativo en especial el papel de las empresas de la eurozona como adquirentes de empresas en otros países, tanto pertenecientes a la UME 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 adoptan 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 11 Estados (12 con la posterior incorporación de Grecia) dan paso a la creación de la UME. 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

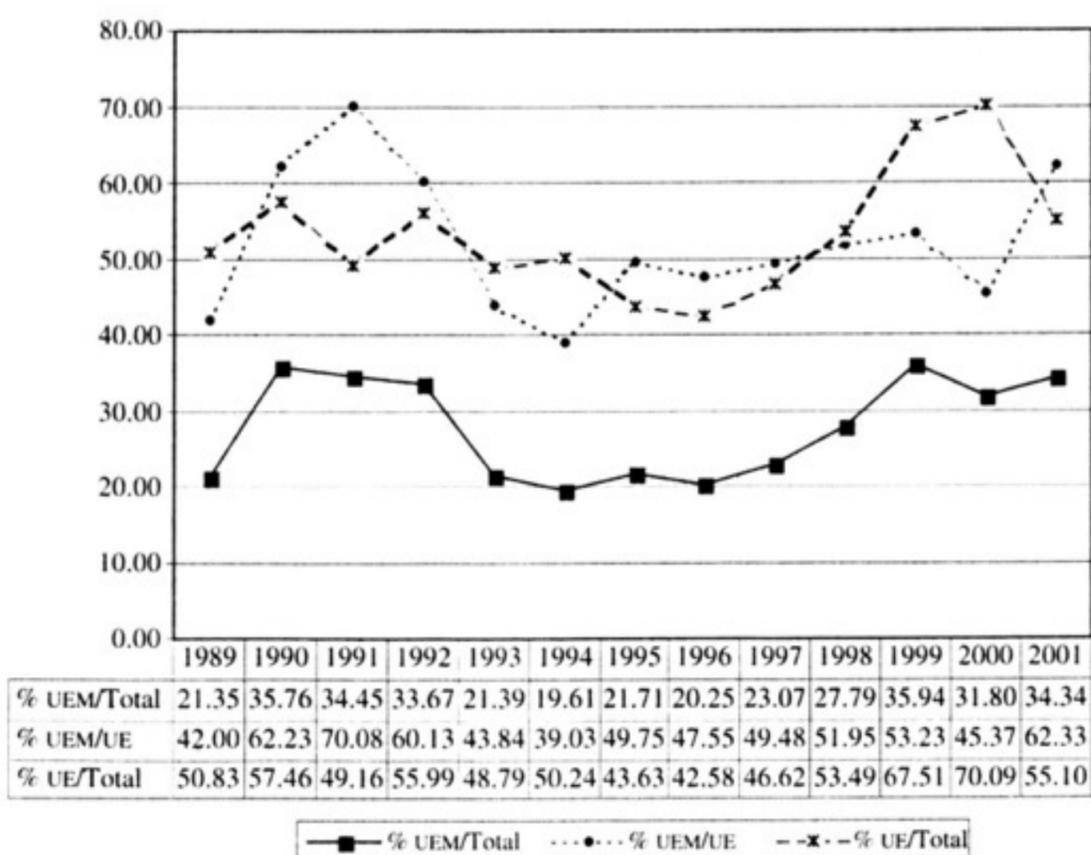
¹⁸ UNCTAD, 2000.

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



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos proporcionados por UNCTAD.

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



Fuente: Elaboración propia a partir de datos proporcionados por UNCTAD.

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 cinco.

Conclusiones

Los diversos estudios teóricos y empíricos coinciden 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 UME, los datos, aunque incompletos 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 intrarregionales 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 ser 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 15 Estados que forman la Unión Europea.

La Unión Monetaria es un proceso muy joven, de apenas tres años de vida. La experiencia demuestra cómo, precisamente, los procesos de integración generan sus efectos sobre el largo plazo, por lo que la escasez de datos, de 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) para incorporarse a corto o medio plazo a la misma, indica 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 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.