

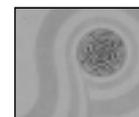
Inversiones directas extranjeras e integración económica en la Unión Monetaria Europea

JESÚS FERREIRO APARICIO*
M^a CARMEN GÓMEZ VEGA**
CARLOS RODRÍGUEZ GONZÁLEZ***

Los distintos estudios sobre los efectos y determinantes de la inversión directa extranjera concluyen que los procesos de integración regional generan un efecto positivo sobre los flujos de inversión directa, tanto de entrada como de salida, de la región. 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 del peso de la Unión Monetaria Europea sobre el total mundial.

Palabras clave: inversiones directas, integración regional, Unión Monetaria Europea.

Clasificación JEL: F15, F23.



COLABORACIONES

1. Introducción

Las empresas transnacionales y la inversión directa extranjera son fenómenos de creciente interés, entre otros motivos, por el papel que juegan como motor del crecimiento y el desarrollo económicos. Diversos estudios sobre la materia se han centrado en el análisis de las relaciones existentes entre procesos de integración regional y flujos de inversión directa. Estos estudios, iniciados en la década de los cincuenta con las primeras experiencias de integración europea se han multiplicado en los últimos años analizando los efectos sobre los flujos de inversiones directas en diversas regiones como la Unión Europea, el NAFTA o el MERCOSUR. El presente artículo se

centra en el estudio de los efectos que la Unión Monetaria Europea ha ejercido sobre los flujos de inversión directa en los Estados 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.

2. Integración económica regional e inversiones extranjeras

Los primeros estudios sobre los efectos de la integración económica regional se centraban en el papel jugado por las relaciones comerciales, concluyendo que la eliminación o reducción de barreras comerciales aumentaba los flujos comerciales, al menos entre los países socios, generando un efecto estimulador sobre la actividad económica del área integrada. En las últimas décadas, se ha prestado atención especial a los efectos sobre los flujos de inversión directa extranjera (IDE, en ade-

* Profesor Titular. Departamento Economía Aplicada V. Universidad del País Vasco.

** Profesora Asociada. Departamento Economía Aplicada V. Universidad del País Vasco.

*** Profesor Titular. Departamento Economía Aplicada V. Universidad del País Vasco.

lante) de los procesos de integración regional así como al papel que en tales procesos juegan las empresas transnacionales (ETN) (1). Los primeros estudios sobre los efectos de la 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, influían sobre la localización de las actividades productivas dentro de la región. Tales cambios respondían a las ventajas comparativas nacionales (abundancias relativas nacionales de trabajo y capital), de tal forma que la integración daba lugar a nuevas estructuras productivas nacionales acordes con sus especializaciones «naturales», aumentando la eficiencia económica (en términos de la economía neoclásica). La única movilidad de capitales posible se producía dentro de cada nación a nivel intersectorial. Más tarde se admitió que los procesos de integración podían implicar una relocalización de las actividades productivas acompañada de movimientos internacionales de capitales (en forma de creación de nuevas empresas o de adquisición de empresas ya existentes), es decir, de cambios en los patrones de inversión exterior de las economías afectadas y de localización de empresas multinacionales, afectando a los socios miembros del área integrada y a las naciones externas con las cuales se mantienen relaciones económicas.

Los efectos inducidos sobre la IDE eran un resultado cuasiautomático de la combinación de elementos tecnológicos y de las ventajas comparativas de las economías afectadas. Los efectos de la integración sobre los flujos de IDE eran la respuesta a los cambios en el tamaño y la dirección de los flujos comerciales, dando lugar a respues-

tas estratégicas por parte de las empresas para mantener sus cuotas de mercado. El resultado era una relación de subsidiariedad de la inversión extranjera con los flujos comerciales, en donde 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 dependían de varios aspectos vinculados tanto a las características de la integración como a sus efectos:

— Efectos de la liberalización comercial, distinguiendo entre el efecto sobre la IDE en 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.

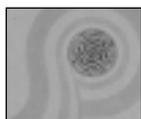
— Efecto de las provisiones específicas sobre la inversión y otros cambios institucionales.

— Efectos dinámicos de la integración.

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: las barreras comerciales (aranceles) generaban una inversión directa sustitutiva de importaciones, de ahí que su eliminación redujera la necesidad de IDE, al aumentar la rentabilidad para las empresas del abastecimiento de mercados a través de exportaciones. Así, 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 estos análisis, Kindleberger (1956) planteaba las siguientes respuestas de las empresas multinacionales extranjeras a los procesos de integración regional:

(1) Véanse DUNNING y ROBSON, 1987; HUNYA, 2000; PHELPS, 1997; PHELPS y ALDEN (1999); ROBSON, (1993a), o los informes elaborados por la UNCTAD. Estos estudios incluyen trabajos empíricos sobre los efectos de los procesos de integración sobre las decisiones de localización de las empresas transnacionales y el papel de dichas empresas como catalizadores de la integración. Aunque estos estudios se han centrado en el caso europeo, recientemente han empezado a desarrollarse estudios sobre los efectos sobre la IDE de otros procesos de integración como el NAFTA o el MERCOSUR. Por otra parte, los estudios teóricos sobre los efectos-determinantes de la IDE y sobre las decisiones de localización de ETN están cobrando auge de la mano de las nuevas teorías de comercio internacional (AMITI, 1998; KRUGMAN, 1991 y 1994; MARKUSEN 1995; VENABLES 1994 y 1995).

(2) El efecto «creación de comercio» supone la sustitución de producción doméstica (más cara debido a la rebaja arancelaria) por importaciones más baratas procedentes de un país socio miembro del área integrada. El efecto «desviación de comercio» implica la sustitución de las importaciones más baratas del resto del mundo por importaciones más caras procedentes de un país socio (el arancel frente a terceros encarecería las importaciones procedentes de estos países). El efecto «creación externa de comercio» se debe a la sustitución de producción doméstica cara por importaciones procedentes de países terceros (debido a una reducción del arancel común frente a países terceros).



COLABORACIONES

— *Creación de inversión*, que implica un aumento de la IDE generada por la desviación de comercio: las empresas extranjeras implantan nuevas plantas en la región o compran empresas ya existentes para solventar las nuevas barreras al comercio generadas por el proceso de integración.

— *Desviación de inversión*, recogiendo los efectos de la creación de comercio sobre las empresas multinacionales ya establecidas en la región, implicando una menor IDE en los países que disponían de mayores barreras comerciales y una concentración de la IDE en los países previamente más competitivos.

Este análisis se completa 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* (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 mediante implantaciones productivas en el área integrada.

— *Inversión ofensiva sustitutiva de importaciones* (respuesta a los efectos sobre el crecimiento de los mercados en la región integrada): ante la dificultad 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 con aranceles previos más altos (los 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*: 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.

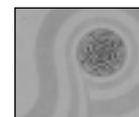
Frente a estos planteamientos, entroncados con las teorías del comercio internacional, los análisis basados en el «paradigma ecléctico de Dunning» o «paradigma OLI» (Dunning, 1979 y 1993) enfatizan la explotación de activos intangibles como principal motivo para la IDE, por lo que no es necesaria la existencia de barreras al comercio para la existencia de IDE. El paradigma OLI señala tres tipos de ventajas necesarias y suficientes para que la inversión directa ocurra: ventajas de propiedad, de localización y de internalización.

Las empresas que internacionalicen su producción tienen que poseer ventajas de propiedad específicas 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 pero sobre las cuales adquiere el derecho de propiedad sobre su empleo. 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 por qué deberse a la multinacionalidad de la empresa: innovación (de producto, gestión u organización), capital humano, know-how, etcétera.

— Aquellas que disponen las sucursales de empresas establecidas sobre empresas ex-novo y que se deben a factores como tamaño y posición en el mercado, acceso exclusivo o 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, etcétera.

— Aquellas que surgen por su carácter multinacional. La multinacionalidad puede potenciar las anteriores ventajas: acceso más favorable y mejor conocimiento de los mercados internacionales, mayor habilidad para sacar ventajas de



COLABORACIONES

diferencias geográficas en dotaciones factoriales y de mercados, mayor habilidad para reducir y diversificar riesgos, etcétera.

Las empresas que posean ventajas de propiedad, deben considerar que la mejor forma de explotarlas es internalizándolas. La empresa considera más rentable explotar internamente esas ventajas en vez de exportar sus productos o licenciar la tecnología a empresas locales de países debido a la naturaleza no competitiva de los mercados internacionales. Cuanto más imperfectos sean éstos, mayores serán los incentivos de las empresas a internalizar los fallos de mercado. La internalización puede ser beneficiosa para evitar costes de búsqueda y negociación y costes de incumplimiento de contratos, cuando el mercado no permite la discriminación de precios, cuando el vendedor necesita proteger la calidad de productos intermedios o finales, para capturar las economías de escala de actividades interdependientes; para evitar/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, etcétera.

Dada la existencia de ventajas de propiedad y de internalización, la IDE tendrá lugar cuando resulte rentable utilizarlas junto con algún factor inmóvil u otro tipo de input intermedio ubicado en un país extranjero. En ausencia de esta ventaja 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. Los factores de localización específicos son 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 de elementos como: la dotación de recursos naturales o creados, de los precios, calidad y productividad de los inputs, de los costes de transporte y comunicación, etcétera.

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 OLI establece que la propensión de las empresas a embarcarse en la producción internacional se ve influida por estas tres variables interrelacionadas. Por lo tanto, la integración regional influye sobre los flujos de inversión extranjera en la medida que resulten afectados directa o indirectamente alguno de los tres tipos de ventajas implícitas en las decisiones de internacionalización de los procesos productivos.

Por esta razón, pueden producirse dos efectos opuestos sobre la IDE intrarregional: la liberalización comercial reduciría los flujos de IDE debido al efecto creación de comercio (acentuado si la integración reduce las barreras comerciales frente al exterior). Pero también estimularía los flujos totales de IDE al permitir un funcionamiento más eficiente de las ETN, sobre todo de las 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, beneficiándose sobre todo los países con menos aranceles (en donde la IDE previa no era sustitutiva de importaciones). Por su parte, los flujos de inversión interregionales aumentarán 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 existencia en el 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



COLABORACIONES

empresas domésticas. El efecto final dependerá de las barreras preexistentes sobre la inversión. De igual forma, la IDE 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 en este punto una política económica más sostenible.

Estos efectos tienen un carácter estático. Sin embargo, son más importantes los efectos dinámicos de la integración regional, es decir, los efectos estimulantes sobre el crecimiento de la región integrada y de sus economías participantes. La integración regional eleva el atractivo de la región como receptora de inversiones por encima de la simple suma de los mercados nacionales (Chakrabarti, 2001). 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 IDE.

La 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 por ETN. 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, etcétera.

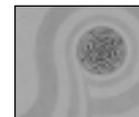
En la medida que la creación de determinadas ventajas competitivas esté limitada por el tamaño de las economías, y que la integración aumente la competencia, la integración puede fomentar los procesos de fusiones y adquisiciones de empresas. Estas operaciones serán tanto más frecuentes cuanto más avanzadas en la senda de

desarrollo 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 mayoritariamente por las propias empresas. Las fusiones y adquisiciones tendrán el objetivo, en primer lugar, de aumentar el tamaño de la empresa resultante, lo que puede permitirle mantener posiciones y comportamientos oligopolistas en un mercado de mayor tamaño; en segundo lugar, captar y combinar las ventajas competitivas (de propiedad) de las empresas implicadas; y, finalmente, dotar a la nueva empresa resultante de la dimensión suficiente para generar ventajas competitivas para incrementar su competitividad en el nuevo escenario (abaratando el acceso a la financiación externa, desarrollando actividades de investigación y desarrollo, etcétera). En este proceso de fusiones y adquisiciones participarán empresas tanto domésticas, es decir, de las economías implicadas en el proceso de integración como empresas foráneas, de economías ajenas a este proceso.

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

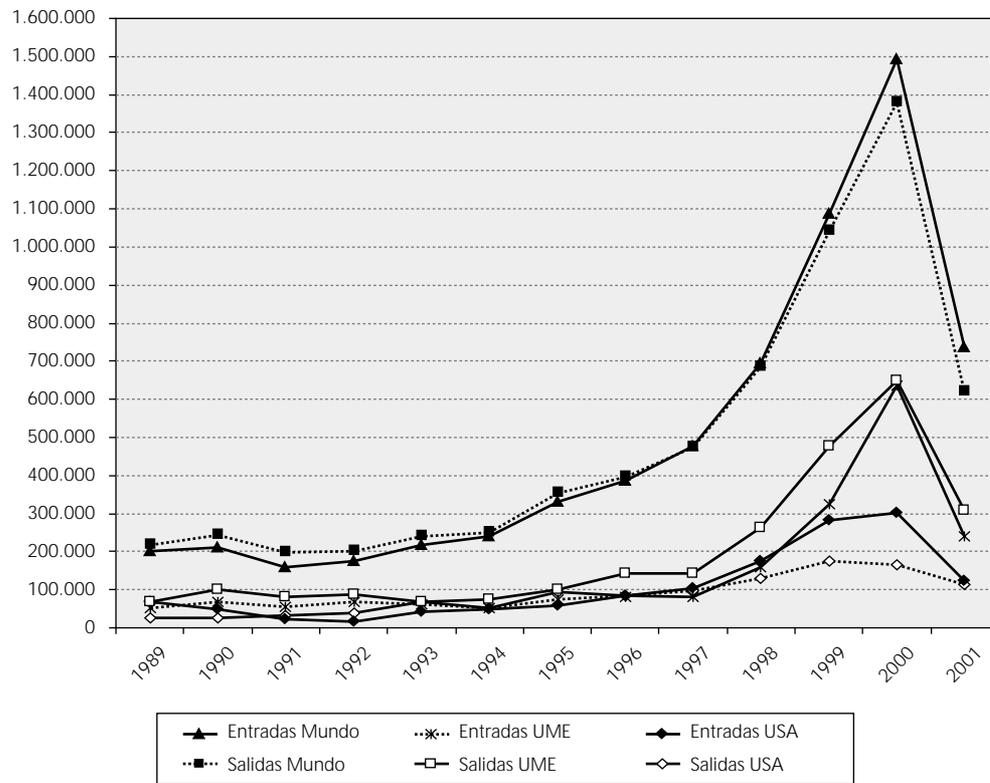
Blömstrom y Kokko (1997) plantean que los efectos de los procesos de integración regional sobre la inversión directa dependen de las ventajas de localización de los países integrados y del grado de liberalización de los flujos de comercio e inversión derivados de la integración. Este esquema puede ser ampliado, para los efectos de nuestros análisis, si incorporamos dentro de los efectos de la integración el conjunto de cambios estructurales derivados de los procesos de integración. Para unas ventajas de localización dadas, 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.

A medida que se avanza en los diferentes estadios de integración, es decir, área de libre comercio, unión aduanera, mercado común, unión económica y unión monetaria (El-Agraa, 1989 y



COLABORACIONES

GRAFICO 1
EVOLUCION DE LOS FLUJOS DE ENTRADA Y SALIDA DE IDE (millones \$)



Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD.



COLABORACIONES

1997), los cambios estructurales resultan ser mayores. El punto máximo de integración se alcanza en una unión monetaria, en la cual la existencia de un mercado único se completa con la liberalización absoluta en los movimientos de capitales, con una política monetaria y de tipo de cambio única y con la coordinación en el terreno de las políticas presupuestarias.

Los procesos de integración, aspecto no considerado por Blömmstrom y Kokko, modifican las ventajas de localización de los países individuales socios y del conjunto de la región, y ello no sólo porque la integración elimina las 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 sobre los elementos determinantes de las decisiones de localización de las actividades productivas. En términos estáticos, una unión monetaria genera un mercado único para la región. La teoría y

los estudios empíricos concluyen que el tamaño de los mercados es el principal elemento determinante de las decisiones de inversión, al menos desde la óptica de las economías de destino. Si se consideran los efectos dinámicos de la integración, y si este proceso genera una asignación más efectiva de factores productivos, la integración acelerará el crecimiento económico, otro de los principales determinantes de la entrada de IDE.

La creación de una unión monetaria tiene así un efecto positivo sobre los flujos de IDE, tanto sobre los flujos de entrada como los de salida, potenciados estos últimos por el aumento de competitividad de las empresas de la región integrada. La constitución de una unión monetaria vendrá acompañada de un aumento de la entrada de inversión procedente de países terceros, por razones que no tienen que ver necesariamente con 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

CUADRO 1
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.

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.

4. La inversión directa en la Unión Monetaria Europea (UME)

4.1. 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. La tasa de crecimiento promedio anual acumulativa en términos corrientes a nivel mundial para el periodo 1989-2001 está en torno al 10 por 100 según la UNCTAD (2001), crecimiento muy por encima del crecimiento del comercio y del PIB. Como se comprueba en el Gráfico 1, este crecimiento se ha visto frenado por el desplome de la inversión en el último año, en el cual las operaciones de IDE han descendido en más de un 50 por 100. 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 en países como China, Sudeste Asiático, Brasil y México), los países desarrollados siguen acaparando el grueso de los flujos de IDE tanto en calidad de inversores como de receptores.

La UME ha sido uno de los principales participantes en el «boom» de la inversión extranjera, como lo demuestran sus tasas de crecimiento (Cuadro 1). Las entradas y salidas de IDE en la UME se han multiplicado casi por cinco durante estos 13 años, lo que ha permitido ocupar a la UME el primer puesto como origen y destino de la IDE mundial. El informe de la UNCTAD del año 2001 recoge, precisamente, como 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 la UEM y su potencial futuro de desarrollo.

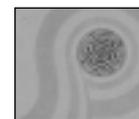
Las entradas de IDE en la UME, tanto intrazona como extrazona, suponen en el periodo analizado el 30,4 por 100 del total mundial, cifra que alcanza el 40,7 por 100 en el caso de las salidas de IDE (Cuadro 2). Estos datos revelan claramente el destacado papel de los países de la zona euro como receptores y, sobre todo, como inversores netos en el conjunto mundial.

La UME es la zona más atractiva para la inversión extranjera, superando a los EEUU, que aparece en segundo lugar. Además, cobra una mayor relevancia el papel de la UME como origen de la inversión directa mundial. En términos netos, restando de los flujos de salida de IDE los flujos de entrada, la UME es el principal inversor mundial. Este peso tan elevado de las inversiones europeas es la consecuencia de un tejido productivo compuesto por numerosas empresas (3) que son tanto matrices como filiales de los mayores grupos multinacionales mundiales.

Estas conclusiones sobre el papel de la UME como destino y origen de las inversiones mundiales deben matizarse por el hecho de que más de un 40 por 100 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 por 100 y en el caso de las salidas a un 23 por 100. Aún así, la UME seguiría siendo el principal inversor en el mundo, aunque por debajo de los EEUU como zona de atracción de inversiones.

A principios de los noventa la participación de la UME en los flujos de entrada creció desde el 25 por 100 hasta el 38 por 100 en 1992, para luego descender hasta el 17 por 100 en 1997 y recuperar de nuevo durante los siguientes tres años su participación. Estos puntos de inflexión de la evolución de las entradas de IDE en la UME guardan un paralelismo en el tiempo con las fases

(3) Si incorporamos a la UME al Reino Unido el saldo inversor neto de estas trece economías alcanza el 16,2 por 100 del total de inversión directa extranjera a nivel mundial



COLABORACIONES

CUADRO 2
DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LOS FLUJOS MUNDIALES DE IDE (% MUNDIAL)

| | FLUJOS DE ENTRADA | | | | FLUJOS DE SALIDA | | | |
|---------------|-------------------|-------------|-------|-------|------------------|-------------|--------|-------|
| | UME | Reino Unido | EE UU | China | UME | Reino Unido | EE.UU. | 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 | 26,0 | 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 | 7,0 | 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 | 6,0 | 17,8 | 1,9 | 28,7 | 12,3 | 25,9 | 0,6 |
| 1994..... | 21,3 | 4,3 | 20,7 | 14,2 | 29,4 | 10,0 | 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.

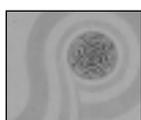
en el proceso de integración económica europea. La primera fase de crecimiento (hasta 1992) coincide con la puesta en vigor del Acta Única Europea y la constitución de un mercado único europeo. Así, esa positiva evolución parece tener que ver con el impulso al proceso de formación del Mercado Único que confiere el Acta Única.

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 IDE. Hay que recordar como factores coadyuvantes a esa negativa tendencia la crisis del SME, el euroescepticismo 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. Tras los primeros años de funcionamiento de la moneda única, la UME parece recuperar su atractivo: la conclusión del proceso de unión monetaria, parecería haber despejado posibles incertidumbres entre las empresas sobre la capacidad de estos países para alcanzar su objetivo de unión económica y política.

Si analizamos el atractivo relativo de la UME como 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, no parece haber estimulado la entrada de inversiones extranjeras. Según la UNCTAD, en 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 por 100, inferior al crecimiento registrado tanto a nivel mundial (25,9 por 100), para los Estados Unidos (46,6 por 100) o para el conjunto de países desarrollados (27,7 por 100). 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. Como se comprueba por los datos del Cuadro 2, 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 UME.

Por otra parte, en lo 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 3 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»). La tasa de crecimiento anual promedio de la IDE recibida por las países de la



COLABORACIONES

| CUADRO 3 ORIGEN DE LOS FLUJOS DE ENTRADA DE IDE EN LOS PAISES 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).

UME fue durante el periodo 1992-2000 del 40 por 100. La entrada de IDE procedente de los países miembros de la UME experimentó una tasa de crecimiento anual promedio del 38,6 por 100, inferior a la tasa de crecimiento anual promedio del 41,4 por 100 para la inversión procedente de países terceros, tasa superior a la registrada para el total mundial. Estos datos parecen concluir que el proceso de integración monetaria tuvo más importancia 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, lo que concuerda con los estudios que destacan que la inestabilidad cambiaria influye negativamente sobre las operaciones de inversión directa extranjera. No olvidemos las frecuentes fluctuaciones cambiarias padecidas por los países de la Unión Europea en el pasado, con su punto álgido en la crisis del SME de 1992-1993. Esta inestabilidad cambiaria puede haber deteriorado en el pasado el atractivo europeo como zona de asentamiento de actividades productivas, deterioro eliminado una vez conseguida la estabilidad cambiaria.

4.2. Evolución por países de la IDE en la Unión Monetaria Europea (4)

Entre los países de la UME se pueden observar diferencias importantes (Cuadro 4). Los más activos como receptores pero, sobre todo, como emi-

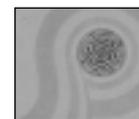
(4) No se incluyen datos de Irlanda y Grecia al no estar disponibles, por lo que la UEM se entiende como UEM-10.

sores de inversión directa son Benelux, Alemania, Francia y Holanda, que acaparan más del 83 por 100 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, salvo el Benelux que es un receptor neto de IDE. 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.

En una situación intermedia estaría España, que recientemente se ha convertido en un emisor neto de inversión. España es un «recién llegado» al grupo de inversores en el extranjero. España durante este periodo ha pasado de ser un país perteneciente a la tercera etapa de la senda de desarrollo de la inversión (en la cual los países se caracterizan por desarrollar ventajas de localización basadas principalmente en el tamaño del mercado, aun cuando la competencia tecnológica de sus empresas resulta escasa como para 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 desarrollan nuevas ventajas competitivas que les permiten elevar su grado de multinacionalización.

El tercer grupo esta 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 por 100 de las entradas totales al tiempo que ha invertido en el extranjero únicamente un 3,6 por 100 del total de inversiones en el exterior de la UEM.

Como se ha mencionado, gran parte de los flujos de inversión declarados por los países de la UME son intrazona: en promedio un 42,8 por 100



COLABORACIONES

CUADRO 4
FLUJOS ACUMULADOS (1992-2000) DE ENTRADAS Y SALIDAS DE IDE EN LA UNION MONETARIA EUROPEA (millones euros)

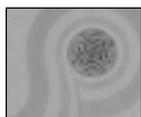
| | Salidas (1) % | | Entradas (2) % | | Salidas + Entradas % | | Saldo Neto (1)-(2) |
|----------------|---------------|--------|----------------|--------|----------------------|--------|--------------------|
| Alemania..... | 386.681 | 21,52 | 295.193 | 22,32 | 681.874 | 21,88 | 91.488 |
| Austria..... | 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 | 100,00 | 1.026.879 | 100,00 | 2.823 | 100,00 | 474.889 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat (2002).

CUADRO 5
FLUJOS ACUMULADOS (1992-2000) DE ENTRADAS Y SALIDAS DE IDE INTRAZONA DE LOS PAISES DE LA UNION MONETARIA EUROPEA (millones euros)

| | 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 | 100,00 | 609.180 | 100,00 | 1.334.345 | 100,00 | 115.985 |

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat (2002). 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).



COLABORACIONES

del valor acumulado de las entradas y salidas de IDE de la UME son intraárea (Cuadro 5). De la comparación de los Cuadros 4 y 5 resalta el hecho de que los saldos inversores netos cambian de manera sustancial. Si la inversión intraUEM supone el 42,8 por 100 del total de flujos de inversión de los países miembros, la inversión neta en la UEM (diferencia entre los flujos de salida y los flujos de entrada) apenas representa el 24 por 100 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 región. Por otra parte, resulta llamativo cómo 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.

El Cuadro 6 nos informa 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 compor-

tamientos como país de origen o de destino de las inversiones extranjeras. Asimismo, la comparación con el promedio de la UEM (UEM-10) nos permite analizar el grado de integración relativo.

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.

Respecto a los flujos de entrada resulta ilustra-

CUADRO 6
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).

tivo hacer referencia al último informe de la UNCTAD (2002). En el Cuadro 7 se aprecian los cambios para los países de la UEM 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 organismo para 140 países correspondiente a dos periodos que coinciden respectivamente con las fechas anteriores a la firma del Tratado de Maastricht 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 sí 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.

4.3. *Fusiones y adquisiciones en la Unión Monetaria Europea*

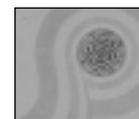
Las fusiones y adquisiciones internacionales presentan una tendencia al alza durante toda la pasada década (Gráfico 2). Esta tendencia creciente a largo plazo se ha acelerado aún más durante los últimos años, hasta llegar a suponer en el año 2001 más del 80 por 100 del total de la inversión directa.

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, especialmente, los integrantes de la

UEM. Como se observa en los Gráficos 3 y 4, las operaciones de fusiones y adquisiciones en las que han participado empresas del área euro, bien como compradoras o como vendedoras, han ganado 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 ambas 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.

5. Conclusiones

Los diversos 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 UEM, los datos, aunque incompletos, 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 UEM, como las inversiones intraárea efec-



COLABORACIONES

CUADRO 7
INDICE DE CAPTACION DE IED

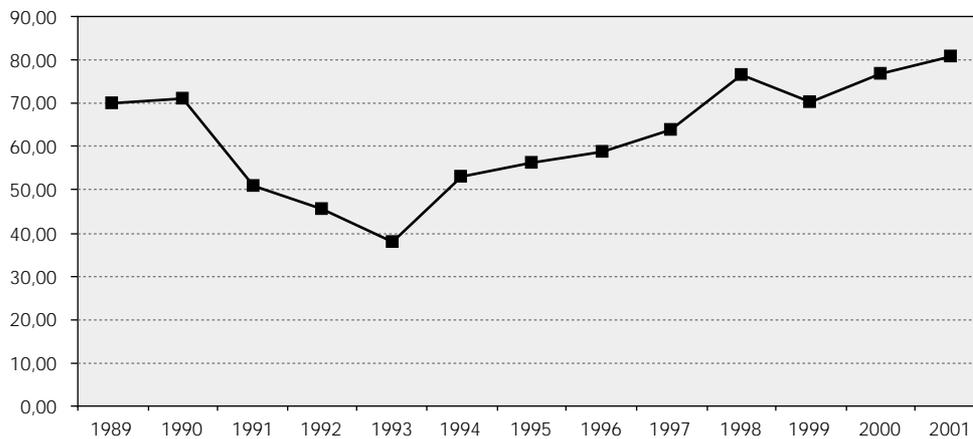
| | Indice de captación de IED (a) | | Puntuación (0-1) en el índice de potencial de captación de IED (b) | |
|----------------|--------------------------------|-----------|--|-----------|
| | 1988-1990 | 1998-2000 | 1988-1990 | 1998-2000 |
| Alemania..... | 0,3 | 1,3 (+) | 0,520 | 0,547 |
| Austria..... | 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 |

NOTAS: a) $(IEDi / IEDm) / (PIBi / PIBm)$.

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).

Fuente: UNCTAD (2002).

GRAFICO 2
PORCENTAJE DE LAS OPERACIONES INTERNACIONALES DE FUSION Y
ADQUISICION EN RELACION A LA INVERSION DIRECTA EXTRANJERA MUNDIAL



Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD.



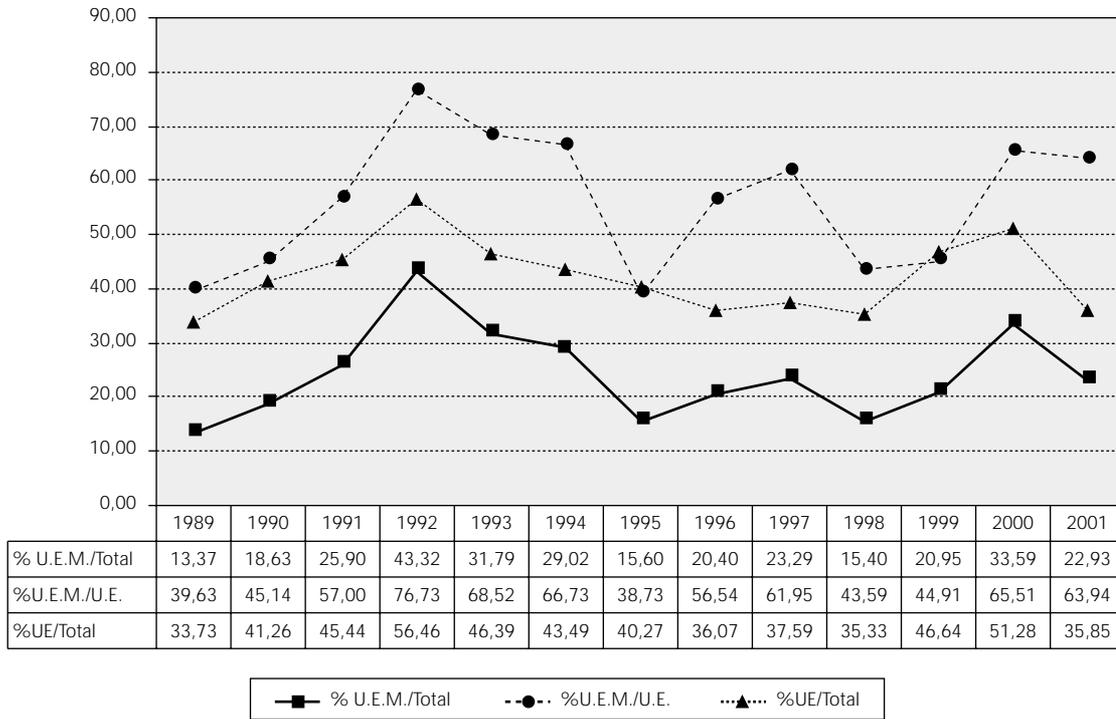
COLABORACIONES

tuados por los Estados miembros 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 reciente. La experiencia demuestra cómo, 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 permane-

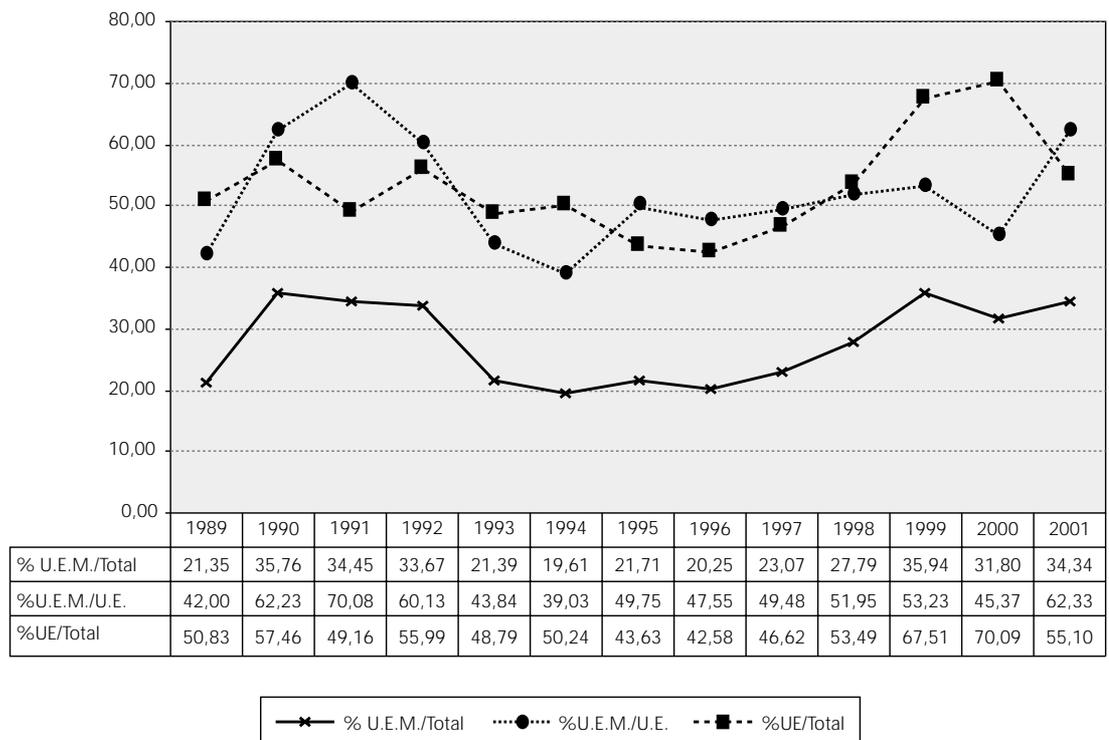
cer al margen de la UME (Dinamarca, Gran Bretaña y Suecia) por incorporarse a corto o medio plazo a la misma indican la existencia de ventajas derivadas de la integración monetaria, o, lo que es lo mismo, de costes para los países que prefirieron en su momento el «opting-out». Las constantes demandas 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.

GRAFICO 3
DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LAS OPERACIONES DE FUSION Y ADQUISICION POR PAIS VENDEDOR

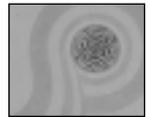


Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD.

GRAFICO 4
DISTRIBUCION GEOGRAFICA DE LAS OPERACIONES DE FUSION Y ADQUISICION POR PAIS COMPRADOR



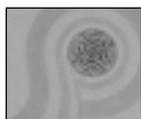
Fuente: Elaboración propia a partir de UNCTAD.



COLABORACIONES

Bibliografía

1. AMITI, M. (1998): «New Trade Theories and Industrial Location in the EU: As Survey of Evidence», *Oxford Review of Economic Policy*, volumen 14, número 2, páginas 45-53.
2. BLÖMSTROM, M. y KOKKO, A. (1997): «Regional Integration and Foreign Direct Investment», NBER *Working Paper Series*, número 6019.
3. CHAKRABARTI, A. (2001): «The Determinants of Foreign Direct Investment: Sensitivity Analyses of Cross-country Regressions», *Kyklos*, volumen 54 (1), páginas 89-114.
4. DUNNING, J.H. (1979): «Explaining Changing Patterns of International Production: In Defence of the Eclectic Theory», *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41, páginas 269-295.
5. DUNNING, J.H. (1993): *Multinational Enterprises and the Global Economy*, Addison-Wesley, Wokingham.
6. DUNNING, J.H. y NARULA, R. (1996): *Foreign Direct Investment and Governments*, Routledge, London.
7. DUNNING, J.H. y ROBSON, P. (1987): «Multinational Corporate Integration and Regional Economic Integration», *Journal of Common Market Studies*, volumen XXVI, número 2, páginas 103-125.
8. EL-AGRAA, Ali M. (1989): *The Theory and Measurement of International Economic Integration*, Macmillan, Hampshire.
9. EL-AGRAA, Ali M. (1997): *Economic Integration Worldwide*, Macmillan, London.
10. EUROSTAT (2002): *European Union Direct Investment*. Yearbook 2001. Eurostat, Luxemburgo
11. 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, páginas 91-111.
12. FERREIRO, J., GALVEZ, C. y RODRIGUEZ, C. (1997): *La inversión directa extranjera en la industria vasca durante la década de los noventa*, Círculo de Empresarios Vascos, Bilbao.
13. FERREIRO, J. RODRIGUEZ, 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), páginas 637-657.
14. HUNYA, G. (2000): *Integration Through Foreign Direct Investment*, Edward Elgar, Cheltenham.
15. KINDLEBERGER, C. (1956): «European Integration and the International Corporation», *Columbia Journal of World Business*, número 1, páginas 65-73.
16. KRUGMAN, P. (1991): *Geography and Trade*, MIT Press, Cambridge, Mass.
17. KRUGMAN, P. (1994): *Rethinking International Trade*, MIT Press, Cambridge, Mass.
18. MARKUSEN, J. R. (1995): «The Boundaries of Multinational Enterprises and the Theory of International Trade», *Journal of Economic Perspectives*, volumen 9, número 2, páginas 169-189.
19. NARULA, R. (1996): *Multinational investment and economic structure*, Routledge, London.
20. PHELPS, N.A. (1997): *Multinationals and European Integration*, Jessica Kingsley, London.
21. PHELPS, N.A. y ALDEN, J. (1999): *Foreign direct investment and the global economy*, The Stationery Office, London.
22. ROBSON, P. (ed.) (1993a): *Transnational Corporations and Regional Economic Integration*, The United Nations Library on Transnational Corporations, Routledge, London.
23. ROBSON, P. (1993b): «Introduction: Transnational Corporations and Regional Economic Integration», en Robson, P. (ed.), op. cit., páginas 1-25.
24. 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., páginas 99-123.
25. VENABLES, A. J. (1994): «Economic Integration and Industrial Agglomeration», *The Economic and Social Review*, volumen 26, número 1, páginas 1-17.
26. VENABLES, A.J. (1995): «Economic Integration and the Location of Firms», *American Economic Review*, mayo, volumen 85, número 2, páginas 296-300.
27. UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (varios años): *World Investment Report*, Naciones Unidas, New York.



COLABORACIONES