

Internationalization of construction and real state. Some aspects from Spain

Carlos Manuel Fernández? Otheo
Profesor Titular de Economía Aplicada
Universidad Complutense de Madrid

Madrid, mayo de 2001

1. Introduction

El auge de la internacionalización de la actividad económica ha tenido un fuerte apoyo en los flujos de inversión directa extranjera (FDI). Desde mediados del decenio de los ochenta y hasta mediados de los noventa del siglo pasado, fueron los países desarrollados los más beneficiados de este ascenso, y desde entonces, los países en desarrollo están recibiendo un volumen de flujos muy similar. Se advierte, por tanto, una fuerte expansión de la actividad productiva hacia muy diversas latitudes y, a la par, un relevante proceso de concentración empresarial, a tenor del considerable ascenso de las fusiones y adquisiciones de empresas (M&A) que ha tenido lugar entre países desarrollados, principalmente. Teniendo en cuenta que las M&A han ido acaparando una parte considerable de los flujos de inversión directa (Naciones Unidas, 1999), es fácil intuir un cambio cualitativo en las vías de penetración de las empresas multinacionales en los mercados nacionales, al menos en los países desarrollados, respecto de la tradicional implantación “ex?novo” (las denominadas inversiones de tipo “green?field”) (¹).

La literatura sobre inversión directa extranjera ha prestado especial atención a las manufacturas, relegando a menudo otras actividades productivas, como sucede con construcción y real state. Este trabajo trata de paliar en parte estas deficiencias ofreciendo una primera descripción de los flujos recibidos en ambos sectores por un país en particular: España; sin duda un caso muy atractivo para indagar en las ventajas de localización de que ha dispuesto en distintos momentos, antes y después de su integración en la Unión Europea, tanto en sus actividades más comunes como en aquellas otras más específicas, y en particular las relacionadas con el turismo.

Las páginas siguientes presentan, al comienzo, un primer perfil de las actividades de construcción y real state de los países desarrollados desde mediados de los años ochenta del pasado siglo hasta la actualidad, con información referente tanto a la FDI inward y outward como al actual proceso de fusiones y adquisiciones, con el fin de situar más adecuadamente el análisis específico del caso español. Seguidamente se aborda, pues, la trayectoria de los flujos recibidos por España, su estabilidad en el tiempo, su procedencia geográfica y su destino regional, y las características de las operaciones, concediendo especial relieve a las vías

¹ Un análisis más detallado de este doble proceso de expansión y concentración de la actividad productiva en el plano internacional puede verse en Fernández?Otheo (2000 a).

utilizadas por las empresas extranjeras para entrar en el mercado español. Más adelante, se indaga en los factores de localización, y se concluye con unos comentarios finales.

2. Stock of foreign direct investment: an overview

Como el resto de las actividades productivas, construcción y real state se expandieron considerablemente en estos últimos decenios. A falta de datos sobre los flujos de inversión directa extranjera recibidos por los países desarrollados, su stock⁽²⁾ entre 1988 y 1997, con datos provenientes de UNCTAD (table 1), apenas ha variado (del 0,5 al 0,6% para construcción; del 3,6 al 3,2% para real state), a pesar del considerable aumento que ambas actividades experimentaron en valor absoluto en ese periodo (más fuerte en construcción que en real state). En otras palabras, el aumento de la actividad exterior no ha sido comparable al de otros sectores productivos (informática?electrónica, financial...)⁽³⁾

Table 1.- Inward stock of foreign direct investment by sector in developed countries, 1988-1997
(millions \$USA and %)

	Volume		Sector/total FDI (%)		
	1988(a)	1997(b)	% (a/b)	1988	1997
Manufacturing	277.763	617.691	122,4		
Construction	3.203	10.994	243,2	0,5	0,6
Services	324.226	1.033.389	218,7		
Real State	26.582	59.619	124,3	3,6	3,2

Notes (1): Developed countries include between 76 - 81% of total FDI of these countries in 1988 y 1997.
For developing countries, Asia: 99% and rest of regions around 30%.

(2) Almost all stock in Real State of Developing Countries own to Asia.

Source: UNCTAD

Como parece obvio, los países desarrollados son, a su vez, los principales emisores. Las grandes similitudes de sus respectivos sistemas productivos ?y de sus ventajas comparativas? se observan también en los datos de su inversión en el exterior, por lo que

² Generalmente, los datos de stock se presentan como suma de flujos.

³ Por tener serias dudas sobre la validez de los datos proporcionados por Naciones Unidas (1999) sobre el volumen real state en los países en desarrollo, no se ha entrado en su análisis. No deja de ser sorprendente que entre 1988 y 1997 la cifra inicial de stock se multiplicara por ochenta, hasta alcanzar 148.840 millones de dólares USA, cifra que duplica con creces la de los países desarrollados, y que corresponden en su mayoría, según la citada fuente, en el sur, este y sudeste de Asia. Tampoco desde la perspectiva del stock outward de los países desarrollados, principales inversores, se encuentra una explicación razonable, puesto que el voluminoso stock de Japón en el exterior ?e incluso el mucho menos relevante de los principales países desarrollados? ha tenido como lugar de ubicación preferente Estados Unidos y Europa, según datos de Japan External Trade Organization (JETRO).

cabría esperar un parecido comportamiento con construcción y real state. Ahora bien, mientras que en construcción esa coincidencia sí tiene lugar, en modo alguno sucede lo mismo con real state. Se advierten aquí dos posturas extremas en el perfil de la inversión en esta última actividad (table 2). La primera está representada por Japón y Reino Unido, para los que la proporción de su stock en real state sobre el total supuso un 9?13%, en 1997; y la segunda, formada por Francia, Alemania y Estados Unidos, cuyo stock en el exterior es insignificante (entre el 1,2 y 0,1%). Sorprende aún más el caso de Estados Unidos, país en que se observan fuertes desinversiones en esta actividad (su stock disminuyó un 33% entre 1997 y 1988), resultado que en modo alguno cabe extender al resto de su actividad en el exterior.

Table 2.- Outward stock of foreign direct investment for selected countries, 1988-97
(Construction and Real State; millions dolars US)

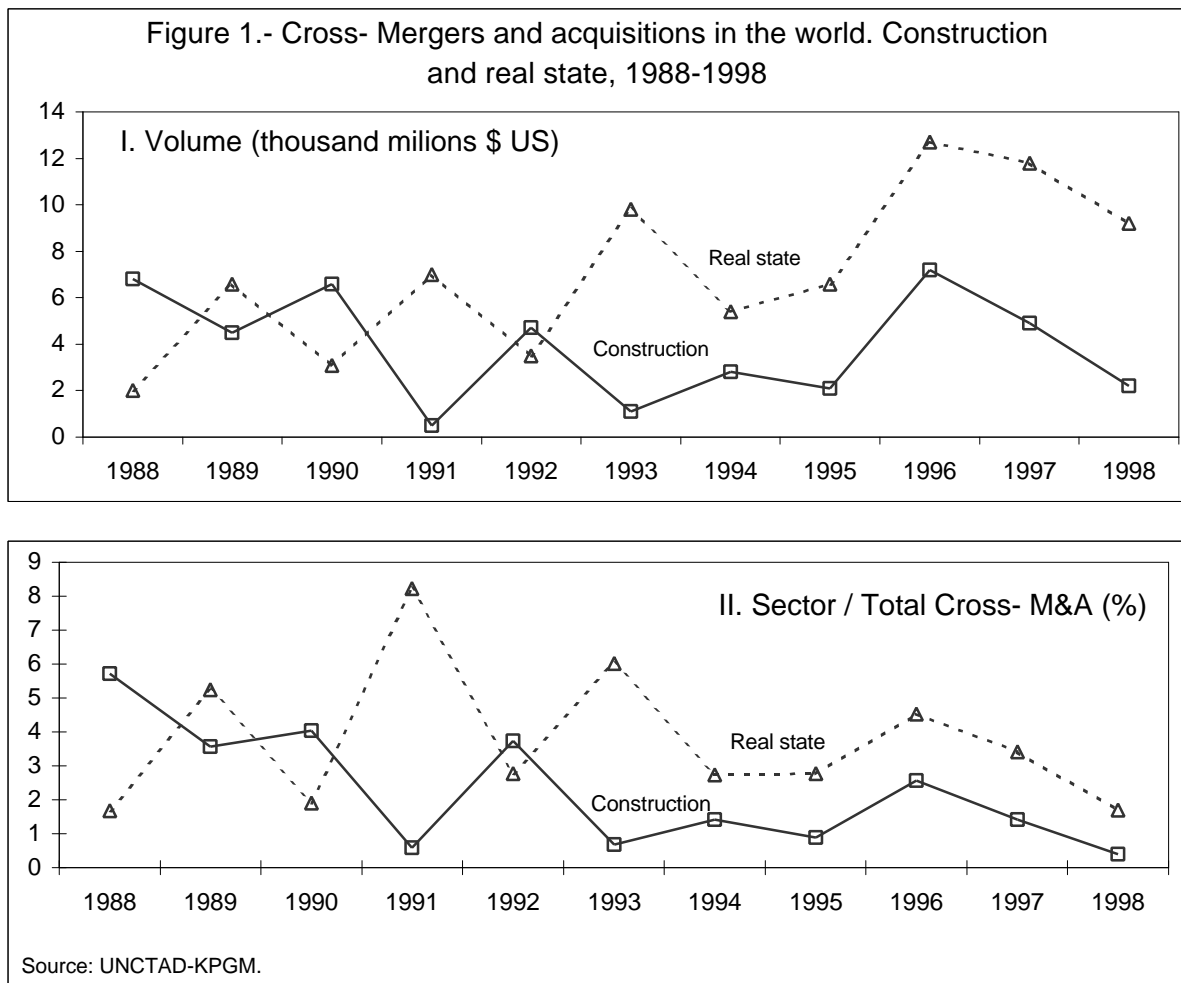
	Construction			%/total FDI			Real State			%/total FDI	
	1988(a)	1997(b)	% (a/b)	1988	1997	1988(a)	1997(b)	%(a/b)	1988	1997	
France	673	1200	78,3	1,3	0,6	153	2356	1439,9	0,3	1,2	
Germany	780	1488	90,8	0,7	0,5	280	1153	311,8	0,3	0,4	
United Kingdom	2463	5011	103,5	1,3	1,4		32481			8,8	
Japan	1421	5795	307,8	0,8	0,8	20625	91479	343,5	11,1	13,3	
United States	922	1374	49,0	0,3	0,2	1806	1208	-33,1	0,5	0,1	

Source: UNCTAD

¿Qué papel corresponde a las fusiones y adquisiciones en todo este proceso? Los datos disponibles, dispersos y a menudo distintos⁴, muestran que construcción es un sector estancado en cuanto al volumen de las operaciones, perdiendo con relación al total de las M&A (figure 1). Por su parte, la situación de real state es más favorable en términos absolutos, pero no así en términos relativos, al reproducir una secuencia bastante próxima a la que ofrece construcción. En el conjunto del periodo (1988?1998), y en comparación con otras actividades productivas, su dimensión cuantitativa se sitúa por debajo de la media, sin embargo, en términos de crecimiento anual acumulativo se sitúa por encima de la media

⁴ Como es sabido, no hay registro oficial alguno para las M&A ?al contrario que con los datos de inversión directa?, y generalmente son recopilados por las consultoras de los medios de comunicación especializados. Obviamente, los resultados son bien distintos, al menos en el plano desagregado. Por ejemplo, Naciones Unidas ha venido utilizando los datos de la consultora KPMG Peat Marwick hasta su Informe de 1999. En el informe siguiente (Naciones Unidas, 2000) ha pasado a utilizar los de otra consultora, Thomson Financial Securities Data Company. La consecuencia de todo ello es clara: no hay modo de comparar ambas fuentes, dadas la considerables divergencias entre ellas, al margen de que en esta última no se especifican las operaciones en real state. Por ello, los datos utilizados aquí son los de KPMG.

sectorial (Fernández Otheo, 2000 a)



En resumen, de la evolución de ambos sectores cabe destacar los siguientes hechos: primero, la expansión de la actividad internacional en construcción y real state dista de ofrecer una imagen nítida en los países desarrollados; han crecido sus valores absolutos de su stock recibido y emitido, pero cuesta mantener las posiciones relativas alcanzadas un decenio antes. La razón, al margen de lo que otros sectores hayan hecho, quizá pueda encontrarse en el disímil comportamiento de los principales países inversores, y sobre todo en la retirada ¿temporal? de Estados Unidos de los mercados exteriores en el sector de real state. A pesar de que no existen restricción alguna entre los países desarrollados para las inversiones cruzadas, las empresas locales de las actividades referidas parecen seguir teniendo un amplio control de los mercados nacionales, sin duda mayor que el que se observa en otras parcelas de la actividad productiva. Introducirse en esos mercados, “ex novo”, resulta más difícil y requiere un cierto tiempo, por lo que la vía de las M&A estaría siendo utilizada algo más que en momentos previos, al menos para las actividades de real state.

3. Flows of inward direct investment in Spain

España fue uno de los países más beneficiados por la llegada de capital directo del exterior hacia finales de los años ochenta y comienzos de los noventa (casi un 14% del total recibido por la Unión Europea). Fue la etapa dorada de la inversión extranjera. A mediados de los noventa, la excepción acaba, y las entradas, en términos comparados, pueden considerarse normales (más próximas a lo que a España le correspondería en función de su PIB). Desde 1997, no obstante, la situación se ha deteriorado (los flujos de entrada alcanzaron un 4,4%; lo que parece indicar que los efectos tan favorables que había tenido la integración en la Unión Europea sobre la inversión directa se están agotando⁵). Ahora bien, esta aparente reducción de los atractivos de España como país receptor, que afecta al sector manufacturero en particular, ha ido acompañada de otro hecho ciertamente singular en su posición inversora en el plano internacional: desde 1997 es una país que emite al exterior muchos más flujos que recibe, así como uno de los primeros inversores en América Latina.

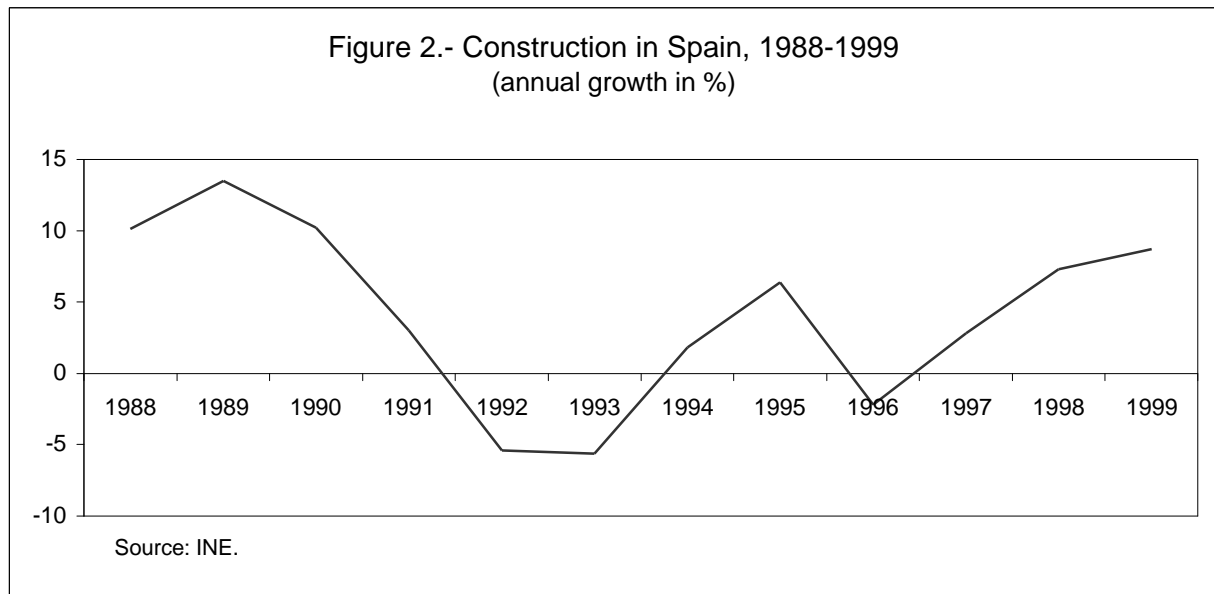
Es común conceder a España ventajas de localización claras para invertir en real state; más concretamente, en aquellas actividades relacionadas con el turismo. Este tipo de ventajas, que bien podríamos llamar estáticas, se complementan con aquellas otras de tipo dinámico, que surgen al amparo de determinadas circunstancias (el ingreso en la Unión Europea, por ejemplo) o del propio desarrollo de los mercados. Así pues, a los factores que impulsan la corriente de inversiones, según en el análisis tradicional de la inversión directa (tamaño y crecimiento del mercado, distancia...), cabe añadir, por tanto, ese otro más específico relacionado con los servicios inherentes al sector turístico. Veamos en qué medida este hecho mediatiza el análisis.

3.1. Flujos recibidos

Las expectativas generadas con el ingreso de España en la Unión Europea, en 1986, en conjunción con una situación de mercado muy favorable para expandir tanto las actividades de real state como del propio sector de la construcción ¿puesto que se salía de una larga y profunda crisis? provocaron un inusitado crecimiento de la actividad y también de los precios. A esta fase se la define habitualmente como la “burbuja especulativa de finales de los

⁵ Un análisis más detallado sobre la influencia del proceso de integración sobre la inversión directa en España puede verse en Fernández Otheo (1998 y 2000 b).

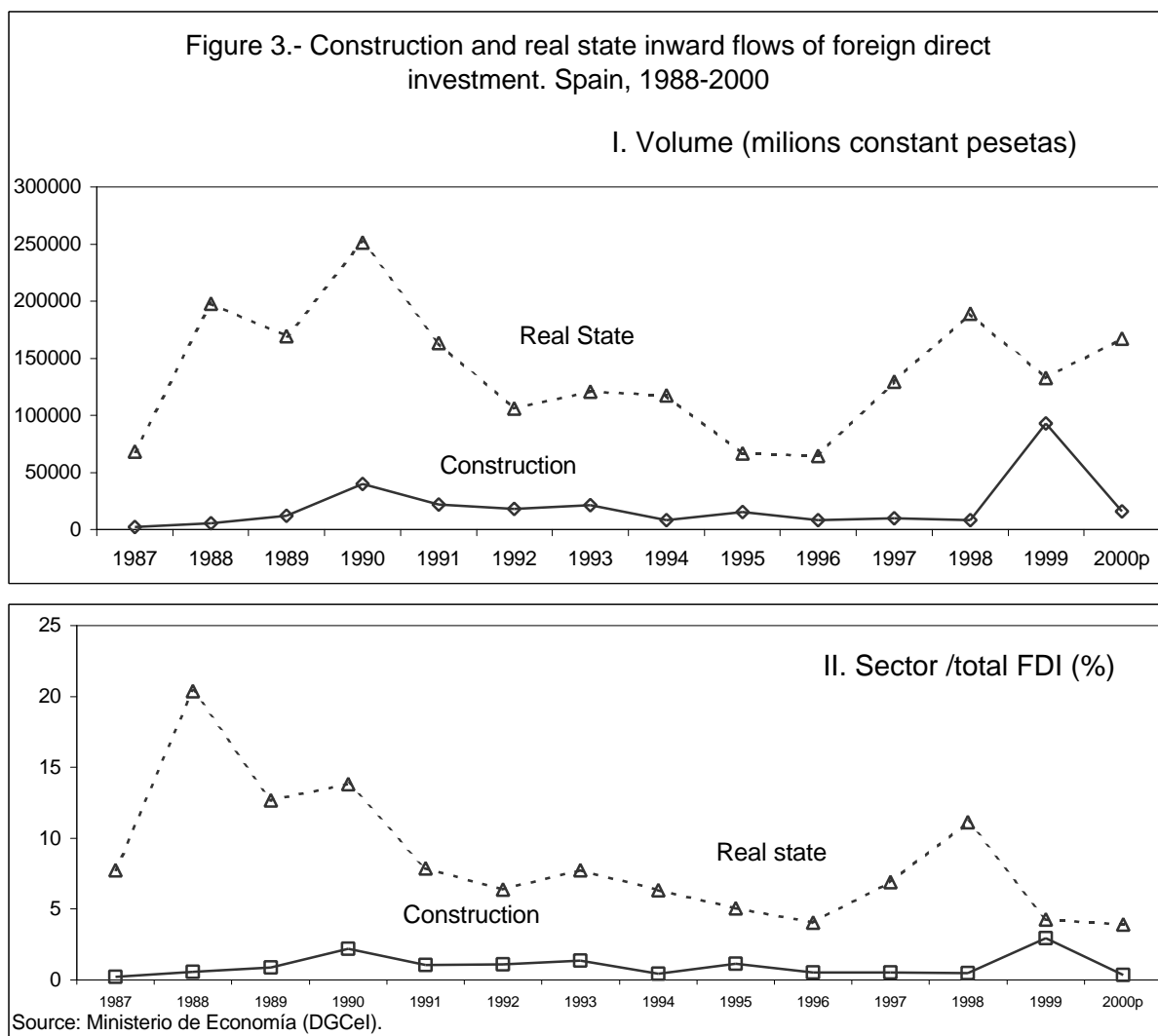
ochenta”. Sus secuelas fueron muy negativas más adelante, no sólo en el ámbito interno sino también en las cuentas de resultados de las empresas extranjeras; abandonando algunas de ellas el mercado español (figure 2).



Desde el punto de vista de la FDI inward, el extraordinario auge del mercado interno, desde 1987 hasta comienzos de los noventa, alentó la cuantía de las inversiones, fundamentalmente en real state (figure 3)⁽⁶⁾. Más adelante, y hasta 1997, se produjo un estancamiento generalizado en los flujos de entrada ?reflejo del paralelo estancamiento del mercado?, y desde entonces, los flujos han recuperado una vez más la senda expansiva, con valores que cada vez se aproximan más a los alcanzados a finales de la década de los ochenta. La sincronía de los flujos inward con el ciclo económico es, pues, muy clara, y habría afectado en mayor medida a real state, siendo mucho más débiles sus efectos sobre los flujos de construcción (El pico que se aprecia en 1999, ciertamente atípico, se explica por una única operación: la adquisición de una parte relevante del capital de la empresa Fomento de Construcciones y Contratas por parte de la francesa Vivendi) ⁽⁷⁾.

⁶ Los datos utilizados proceden de la Dirección General de Comercio e Inversiones del Ministerio de Economía de España. Esta fuente estadística, cuyo objeto hasta 1999 era el registro de las operaciones de inversión directa que requerían ser notificadas, aprobadas o verificadas, experimentó un primer cambio relevante en 1992 por modificaciones en el plano legislativo, al ampliarse la cuantía requerida para su inscripción en el registro (desapareciendo así numerosas operaciones de escasa relevancia), y más adelante, en 1999, con motivo de su casi absoluta liberalización. A partir de 1997, los valores son mucho más reales que en las etapas previas al llevarse a cabo a cabo un seguimiento más preciso de las operaciones. Por último, los valores se presentan en términos brutos, excepto cuando se analice la inversión neta, y en valores constantes.

⁷ Las características de la propiedad de las empresas son sin duda relevantes a la hora de interpretar sus estrategias. Algo de esto sucedió cuando, por razones personales, uno de los principales accionistas decidió vender su parte de la empresa Fomento de Construcciones y Contratas a la francesa Vivendi. Con ello se



De la importancia de España como lugar de acogida de inversiones directas en real state dan cuenta las altas proporciones sobre el volumen total de la FDI inward española que se obtuvieron en el periodo más relevante (12% entre 1987-91). Desde entonces, la situación parece haber cambiado, puesto que con dificultad el sector apenas capta ya un 6%, aproximadamente, del total; cifra, en cualquier caso, muy superior a la de otros países desarrollados. No quiere decir esto que la salud del sector haya empeorado, sino que no es capaz de seguir el ritmo de crecimiento del sector servicios, y en concreto de una parte de ellos: las sociedades holding; heterogéneo y borroso capítulo que ha ido adquiriendo con el tiempo (desde 1992) una posición excepcional, en términos cuantitativos y cualitativos, sobre el conjunto de la inversión directa recibida por España⁸). Muy probablemente, bajo esta

trastocaron planes empresariales previos para conformar una fusión con la primera empresa del sector (Dragados y Construcciones), alcanzándose así un tamaño relevante para competir en los mercados internacionales.

⁸ La razón de este fuerte aumento de las inversiones en sociedades holding se debe al favorable cambio legislativo que experimentaron en 1992.

rúbrica se escondan flujos que, como sucederá con el resto de los sectores, se corresponden realmente con construcción y real state.

Preguntarse por el grado de permanencia o de estabilidad de los flujos recibidos ayuda a entender este proceso inversor. Mientras que la inversión directa expresa un mayor compromiso productivo con la economía receptora, la inversión en cartera (portfolio investment) se orienta mucho más del lado de la obtención de rentabilidad a corto plazo. ¿Podría esperarse una mayor movilidad del capital de real state que en otras actividades productivas, dadas las peculiaridades de esta actividad? Los resultados de un indicador sencillo, que relacione las entradas y salidas⁹, no indican, ni mucho menos, que se dé una mayor movilidad que en otros sectores, más bien al contrario: por ejemplo, en construcción, al margen del sesgo que introduce una única operación en 1999, el resto de los años se situó muy por encima del resto de las actividades (table 3). Respecto a real state, la situación es muy parecida: por encima de la media del conjunto de la inversión, muy ligeramente por debajo de la media del sector servicios, y en una situación radicalmente opuesta a la manufacturas, sector en el que se constatan desinversiones en estos últimos años.

Table 3.- Stability of foreign direct investment in Spain, 1997-2000

	Real state	Construction	Manufact.	Services	Total FDI
1997	51,0	52,5	24,7	41,4	35,2
1998	48,7	79,9	5,1	45,9	31,5
1999	40,9	90,7	-12,4	65,8	49,6
2000	57,1	79,5	-11,1	56,5	48,2

Note: (Gross FDI entries - outles) / Gross FDI entries * 100.
Source: Ministerio de Economía (DGCEI)

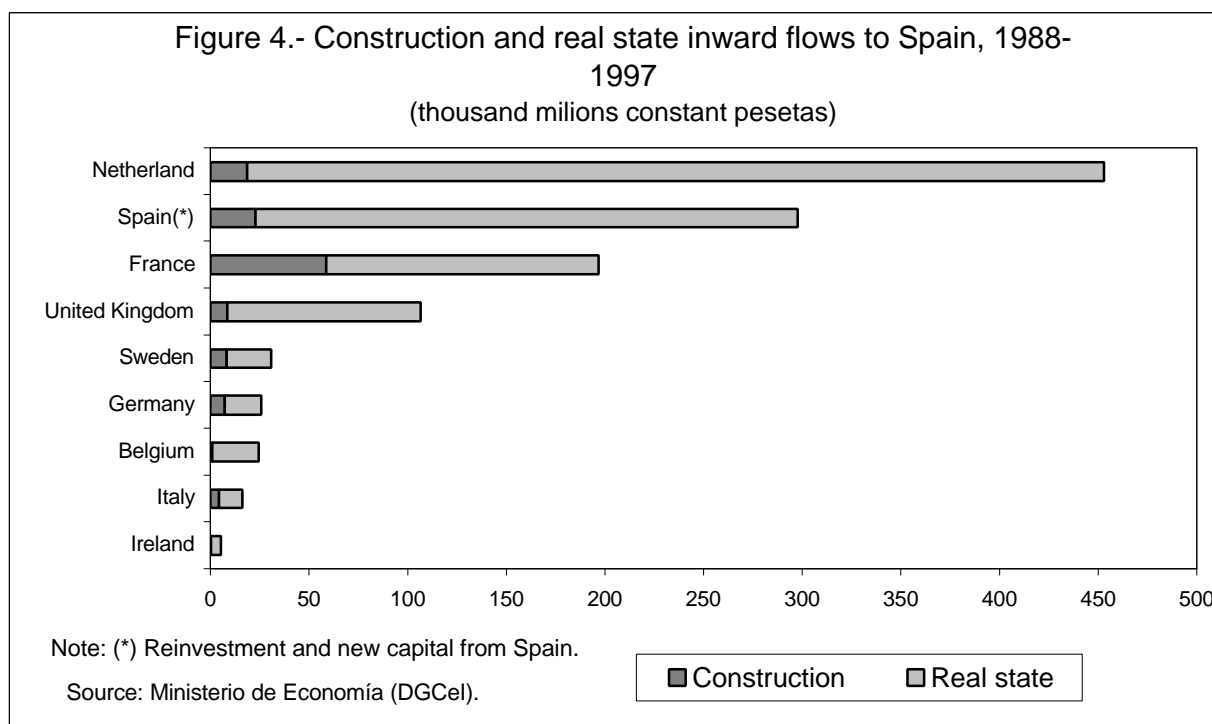
3.2. De dónde vienen los flujos y adónde van

El origen de la inversión directa en construcción y real state es básicamente comunitario: más de las tres cuartas partes del total de la inversión recibida tiene como origen este área, y el resto correspondió, en su mayoría, a los países considerados “paraísos fiscales”;

⁹ Entradas brutas ? salidas) / Entradas brutas * 100. Cuanto más se aproxime a 100, mayor grado de permanencia de los capitales en cada sector; en tanto que valores negativos indican la presencia de desinversiones.

lo que enturbia el verdadero origen de los flujos (14% del total). Por su irrelevancia, cabe destacar a dos países que en otras parcelas de la actividad productiva en España sí tienen su peso específico: Estados Unidos y Japón, muy por debajo del resto de las países europeos.

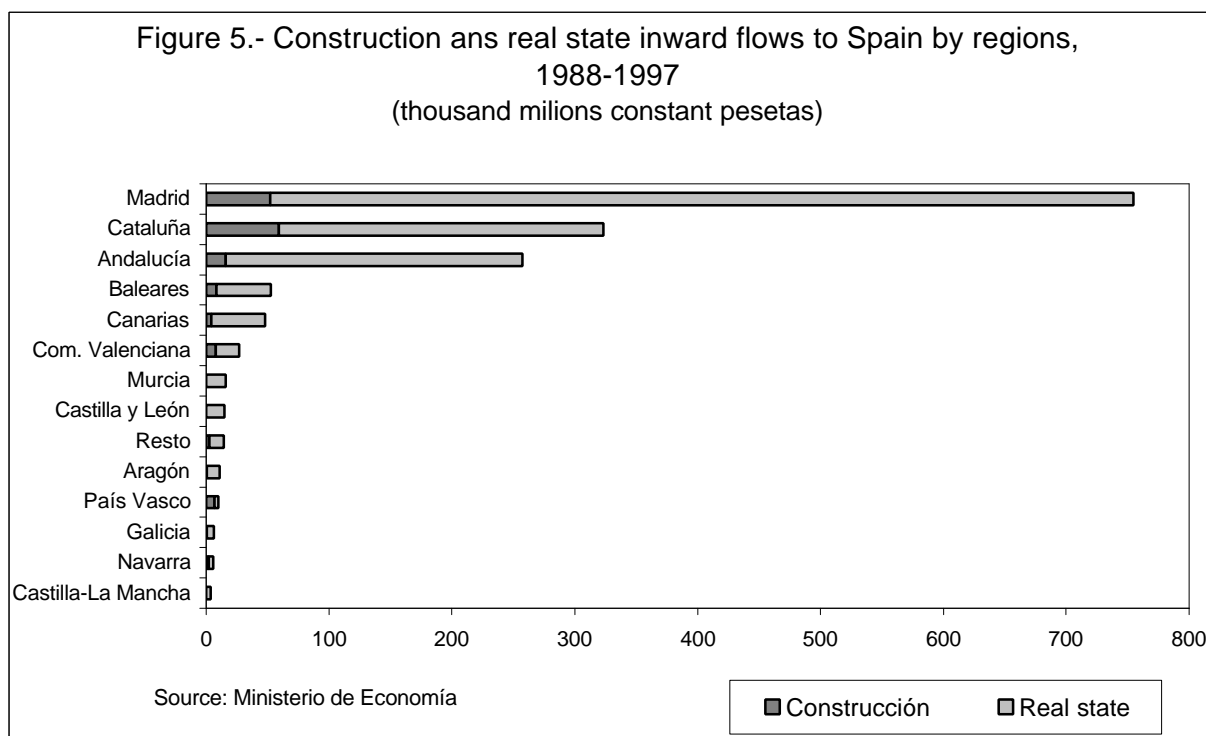
Esa misma concentración se observa si se desciende aún más en el análisis, identificando los países emisores comunitarios (figure 4): Holanda es el país inversor por excelencia, seguido por Francia, y a mayor distancia Reino Unido. No es ésta una ordenación que pueda admitirse sin más, en tanto no se disponga de información adicional. El problema es bien conocido por los analistas: algunos países, y particularmente Holanda ¿en menor medida el Reino Unido? desarrollan una fuerte intensidad como intermediadores de capitales directos de sociedades que, realmente, no tienen a Holanda como destino final. Una segunda cuestión aparece cuando los datos de origen muestran como país de procedencia a España. Como es preceptivo, de acuerdo con la legislación vigente, deben registrarse aquellas transmisiones entre empresas extranjeras “no residentes” ubicadas en España, siendo el verdadero origen de éstas el de otros países⁽¹⁰⁾.



Por lo que respecta a las regiones receptoras de los flujos de inversión, también se observa una fuerte concentración regional (figure 5). Comenzando con construcción, Cataluña

¹⁰ Estas inversiones pueden no dar lugar a entradas y salidas de capital. Por ejemplo, cuando las empresas extranjeras estén ubicadas en España, produciéndose entonces un mero intercambio de activos. Si éste no ha supuesto intercambio alguno con el exterior, no se recogerán dichas operaciones en Balanza de Pagos.

(37%) y Madrid (33%) son los dos polos de referencia fundamentales, seguidos por Andalucía (9,8), Baleares y Comunidad Valenciana, con un 5%, aproximadamente, cada una de ellas. Y por lo que se refiere a real state, Madrid es la región clave (51%), seguida por Cataluña (19,1%) y Andalucía (17,4%); sin dejar de olvidar otras dos zonas turísticas aunque ya muy alejadas de las anteriores: Baleares y Canarias, con algo más del 3% cada una de ellas. En suma, exceptuando el caso de Madrid y también, aunque en menor medida Cataluña, regiones afectadas sin duda por el denominado “efecto sede”, pero reuniendo también sólidas ventajas de localización de industrias, centros de negocios, almacenamiento y distribución⁽¹¹⁾, los flujos relacionados con el turismo tienen una posición más destacada.

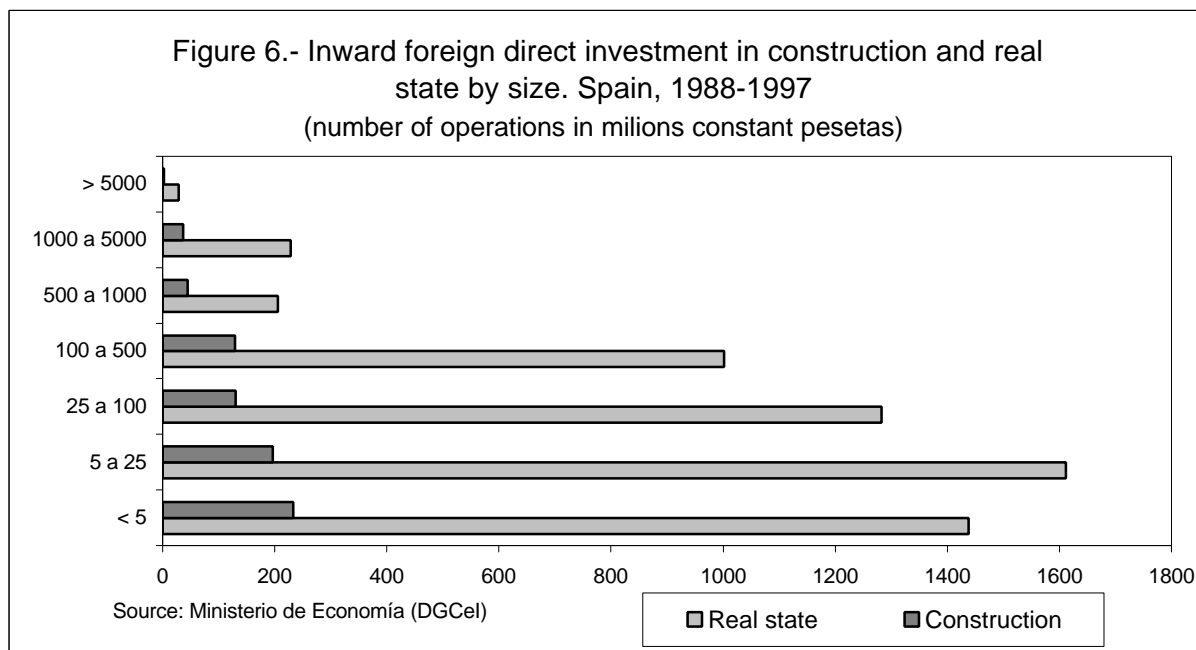


3.3. Características de las operaciones de inversión

Las especiales características de real state en España, muy probablemente influyen en la estructura de las operaciones de inversión. Éstas son muy numerosas y, consecuentemente, de muy escaso tamaño (las que tienen menos de cinco millones de pesetas suponen una cuarta parte del total del sector) (figure 6); y más de las tres cuartas partes del total, tanto en construcción como en real state, tienen menos de cien millones de pesetas. Como cabría esperar, las operaciones más reducidas son proporcionalmente más comunes en las regiones

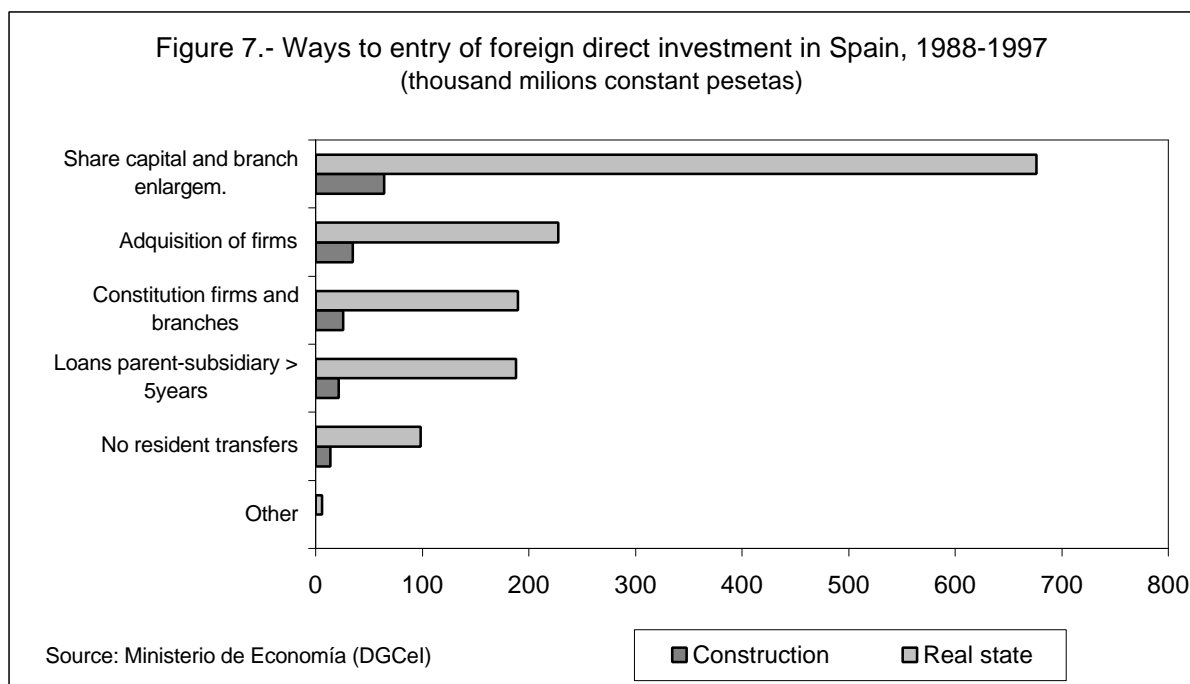
¹¹ Un análisis de la inversión directa extranjera de Madrid puede verse en Fernández-Otheo y Jiménez (1999).

turísticas, en tanto que Madrid y Cataluña absorben las operaciones más significativas en valor.



Otra cuestión no menos interesante en esta breve descripción de las características de las operaciones del sector es el análisis de las vías de entrada de la inversión directa, es decir, las fórmulas precisas que adopta cada una de las operaciones de inversión. Es también un vía eficaz para captar cuáles son las estrategias empresariales utilizadas con mayor frecuencia por parte de los inversores para entrar en el mercado español o para consolidar su posición en este mismo mercado.

Dos planos cabe contemplar aquí: el valor de las operaciones o su número. Con ambas hay que contar para dar una imagen más nítida del proceso (figure 7). Respecto del valor, la nota esencial es el predominio de operaciones de segundo nivel, es decir, aquellas que se producen una vez realizada la operación inicial de entrada, como, por ejemplo, la ampliación del capital de las sociedades filiales y la de sus sucursales y establecimientos. Las estrategias de lo que podemos denominar primer nivel, situadas en segundo lugar, y que exigen entre optar por la creación de una nueva sociedad (green?field) o la adquisición de sociedades ya existentes, han sido utilizadas indistintamente, en función de las características y circunstancias de cada empresa u operación o del propio mercado. Por otra parte, los préstamos a largo plazo entre compañías del mismo grupo (parent?subsidiary or subsidiary to subsidiary), considerados también aquí como inversión directa, fueron también importantes



para la continuidad de las empresas filiales, aunque mucho menos, según se ha visto, que la vía del enlargement de sociedades y sucursales. Las transmisiones entre no residentes ocuparon, por último, algo menos de la décima parte, cifra muy inferior a lo que por este mismo concepto se obtiene en otras actividades productivas receptoras de igual modo de inversiones.

3.4. Ventajas de localización

Es usual recabar el paradigma ecléctico de J. Dunning (1978,1995) para explicar el proceso de internacionalización de las empresas. La existencia de ownership advantages sobre las empresas locales es la condición necesaria para que se produzca la inversión, pero no suficiente, puesto que la empresa debe optar por internalizar dichas ventajas llevando a cabo directamente la operación en el exterior que utilizar otras vías para explotar sus ventajas (mediante la exportación o el licenciamiento). Con todo, la empresa ha de encontrar ventajoso instalarse en el exterior (en términos de costes, inputs, mercados...), lo que habitualmente entendemos como ventajas de localización. Muy por encima se indaga a continuación en aquellos factores de localización más específicos del caso español, tratando de justificar los resultados obtenidos.

Existen razones para justificar las fuertes entradas de capital directo en real state y su destacado peso específico en España con relación a otros países desarrollados. Entre las

principales, quizá deban tenerse en cuenta las siguientes: un mercado ciertamente importante, en el plano de la actividad normal (oficinas, por ejemplo) y en el más específico de la segunda residencia para nacionales y extranjeros en zonas costeras y soleadas, no del todo maduro como para permitir todavía tasas de crecimiento considerable y a una distancia razonable de un considerable número de países con elevados niveles de renta. Y a esto hay que añadir una mejora sustancial de las infraestructuras de todo tipo y un abaratamiento de los transportes, facilitándose así los desplazamientos. Sobre todos ellos ¿mucho más sobre dos primeros? existe evidencia econométrica suficiente⁽¹²⁾ para justificar la existencia de sólidas ventajas comparativas en el territorio español, determinantes de los importantes flujos de inversión directa extranjera recibidos en estos últimos quince años. La relación de factores favorables para la inversión no acaba aquí, la pertenencia a un mismo espacio económico y cultural es también un factor de empuje, junto con una mayor estabilidad macroeconómica⁽¹³⁾.

El factor proximidad entre emisor y receptor de inversiones⁽¹⁴⁾ propicia un mayor y mejor conocimiento del mercado, y es, probablemente, el elemento clave para entender por qué son europeas ¿sobre todo comunitarias? (dejando al margen la “objeción holandesa” expresada antes) las empresas que durante todo este periodo han estado muy presentes en el mercado español, al contrario que otros dos países fuertemente inversores como Estados Unidos y Japón⁽¹⁵⁾. Pero el factor distancia no ha sido relevante para obstaculizar la inversión en manufacturas o en otros servicios. De ahí que otros aspectos quizá deban ser considerados. El más explícito es el turismo, sin el que sería difícil entender la trayectoria de los flujos de inversión en real state. El factor confianza, el conocimiento de la empresa por parte del usuario, o su nacionalidad son clave cuando no se dispone de suficiente información, a la hora de concretarse las operaciones de compra de property por parte de extranjeros. Las asociaciones profesionales del sector de real state conocen bien las condiciones en que se

¹² Véanse, entre otros, Scaperlanda y Balough (1983), Culem (1988), Barrel y Pain (1996), Martín y Velásquez (1996) y Mayer y J?L Mucchielli (1999). Entre los trabajos que captan esta misma idea, aunque mediante encuestas, cabe destacar: Netherlands Economic Institute (1993). Para España: Bajo y Sosvilla (1992).

¹³ Molle (1990).

¹⁴ Generalmente, desde la perspectiva econométrica se suele considerar que cuanto mayor sea la distancia entre los mercados, más posibilidades de inversión, aunque lo que subyace aquí es la doble opción: exportaciones *versus* inversión.

¹⁵ No deja de ser curioso que, precisamente, este último país, el más implicado con diferencia en inversiones en real state en el exterior, y con un volumen importante de su stock en Europa, apenas haya tenido en cuenta el mercado español.

desenvuelven: la venta a extranjeros es mucho más fácil si se lleva a cabo mediante empresas de sus respectivos países⁽¹⁶⁾.

No todas las regiones turísticas españolas se han visto favorecidas de igual modo por los inversores, según se ha visto: no sólo deben disponer de costa marítima sino también de un clima con predominio de sol; las regiones del norte de España han quedado prácticamente fuera, por este motivo, de los flujos orientados a las actividades turísticas, al menos de momento.

4. Final comments

¿Qué cabe esperar de la inversión extranjera en construcción y real state en un próximo futuro en España? A modo de aproximación, y a la luz de lo que se ha presentado cabe hacer los siguientes comentarios. En el sector construcción se ha abierto un cierto hueco al capital extranjero, y aunque antes se ha señalado su carácter atípico, bien podría ser el comienzo de una etapa más activa. Pero el mercado español ¿como el resto de los mercados? sigue siendo un mercado muy controlado por las empresas locales, cuya principal ventaja es el extenso conocimiento del mercado, por lo que la vía más eficaz de hacerse un hueco en los mercados sería la adquisición de activos, más que operaciones “ex?novo”. En cualquier caso, a medio plazo, parece improbable que el sector participe plenamente del proceso de internacionalización mediante un aumento fuerte de las entradas por inversión directa, como también ocurre en el plano internacional; siendo difícil que se alcance un grado de control de la producción manufacturera española tan importante como el que las empresas extranjeras tienen⁽¹⁷⁾. Las empresas españolas del sector también tienen sus propias ventajas competitivas, que han venido explotando en la vertiente exterior desde hace tiempo: en unos casos mediante la realización de proyectos de obra civil y edificación en países de similar o inferior nivel de desarrollo⁽¹⁸⁾, y en otros mediante su presencia productiva en el exterior mediante inversión directa (en particular en América Latina y Portugal), aunque su relevancia es muy escasa, en comparación con el excepcional auge de la energía y telecomunicaciones de estos últimos años.

¹⁶ Tanto las empresas locales como las extranjeras no sólo atienden la demanda nacional sino que acuden con regularidad a los mercados externos para captar nuevos clientes. Según fuentes del sector, al exterior (más concretamente, a la Unión Europea) se dirige más del 50% de la oferta de segunda residencia de las zonas costeras (El País, 20,4,01).

¹⁷ Véase, al respecto, el trabajo pionero de Martínez Serrano y Myro (1992).

¹⁸ Un extenso recorrido por los proyectos realizados por España puede verse en: Fernández (1988).

Por lo que respecta a real state, actividades, como se ha visto, mucho más internacionalizadas, el consistente ascenso de las cifras podría continuar en el futuro, tanto en la vertiente inmobiliaria tradicional como en aquella otra más específica del turismo de sol y playa. La presencia de las empresas extranjeras, mediante establecimientos propios o mediante acuerdos con empresas españolas, seguirá siendo una baza importante para atender a los potenciales usuarios extranjeros de servicios relacionados con la segunda vivienda turística. A su vez, las empresas españolas también dan muestras de sus capacidades competitivas en otros lugares, aumentando sus cifras de inversión año a año. El balance entre estas salidas y las entradas de capital es, no obstante, netamente favorable a las entradas, a pesar de que se van reduciendo las diferencias⁽¹⁹⁾.

Bibliografía

- ? Bajo, O., Sosvilla, S. (1992), “Un análisis empírico de los determinantes macroeconómicos de la inversión extranjera directa en España, 1961-1989”, *Moneda y Crédito*, Segunda época, núm. 194.
- ? Barrell, R. Pain, N. (1996), “An econometric análisis of US foreign direct investment”, *Review of Economics and Statistics*.
- ? Culem, C.G. (1988), “The locational determinants of direct investment among industrialized countries”, *European Economic Review*, núm. 32
- ? Dunning, J. (1977), “Trade, location of economic activity and the MNE: A search for an eclectic approach”, in: B. Ohlin, P. O. Hesselborn and P.M. Wijkman (ed.), *The international allocation of economic activity*, Macmillan
- ? Dunning, J. (1995), “Reappraising the eclectic paradigm in a age of alliance capitalim”, *Journal of International Business Studies*, III.
- ? Fernández, C.M. (1988), “La experiencia española en la venta de tecnología al exterior: proyectos industriales y de construcción (1968-1982)”, *Información Comercial Española*, núms.. 660-661.
- ? Fernández-Otheo, C.M. (1998), “ Efectos de la moneda única sobre la inversión directa extranjera en la Unión Europea”, in: J.C. Jiménez (ed.), *La economía española ante una nueva moneda: el euro*, Civitas, Madrid, 1998.
- ? Fernández-Otheo, C.M., Jiménez, J.C. (1999), “El proceso de internacionalización: inversión directa y mercado de valores”, in: J.L. García Delgado, *Estructura Económica de Madrid*, Civitas, Madrid, 1999.
- ? Fernández-Otheo, C.M. (2000 a), “Expansión y concentración de la actividad productiva internacional”, *Economistas*, España 1999, un balance. núm. 84 (extra).

¹⁹ Entre los años 1997 y 1999, las cifras netas de FDI inward en real state fueron de 219.000 millones de pesetas, en tanto que la FDI outward fue de 49.500 millones.

- ? Fernández?Otheo, C.M. (2000 b), “ Efectos de la integración sobre la inversión directa extranjera”, in R. Myro (dir.), *Economía europea: crecimiento, integración y transformaciones* estructurales, Civitas, Madrid.
- ? JETRO (1996,1997,1998,1999), *White Paper on foreign direct investment*.
- ? Martín, C. y Velázquez, F.J. (1996), “Factores determinantes de la inversión directa en los países de la OCDE: una especial referencia a España”, *Papeles de Economía Española*, núm. 66.
- ? Martínez Serrano, J.A. y Myro, R. (1992), “La penetración del capital extranjero en España”, *Moneda y Crédito*, Segunda Época, núm. 194.
- ?Mayer, Th., Mucchielli, J?L. (1999), “La localisation à l'étranger des entreprises multinationales”, *Économie et Statistique*, núms. 326?327.
- ? Molle, W. (1990), *The economics of european integration*, Dartmouth, Aldershot.
- ? Netherlands Economic Institute (1993), *New location factors for mobile investment in Europe*, Regional Development Studies, núm. 6, Commission of the European Communities.
- ? Scaperlanda, A. y Balough, R. (1983), “Determinants of US direct investment in the EEC: Revisited”, *European Economic Review*, núm. 21.
- ? UNITED NATIONS (1992, 1999, 2000), *World Investment Report*, Ginebra.

1. Introduction

The increasing process of economic activity internationalization has had a strong support in the direct investment flows of foreign capital (FDI). Developed countries were the most beneficiaries of this ascent from middle eighties until half of nineties from the last century, and from then, developing countries are receiving a very similar amount of these capital flows. It is noticed, therefore, a strong expansion of the productive activity toward very diverse latitudes and, at the same time, an outstanding process of managerial concentration, to tenor of the considerable ascent of the coalitions and acquisitions of companies (M&A) that has had place among developed countries, mainly. Keeping in mind that the M&A has gone monopolizing a considerable part of the flows of direct investment (United Nations, 1999), it is easy to sense a qualitative change in the roads of penetration of the multinational companies in the national markets, at least in the developed countries, regarding the traditional installation "former-novo" (the denominated type investments "green-field") ().

The literature has more than enough investment direct foreigner he/she has paid special attention to the factories, often relegating other productive activities, like it happens to construction and real state. This work tries to palliate these deficiencies partly offering a first description of the flows received in particular in both sectors by a country: Spain; without a doubt a very attractive case to investigate in the localization advantages that it has prepared in different moments, before and after their integration in the European Union, so much in their more common activities as in those other ones more specific, and in particular those related with the tourism.

The following pages present, to the beginning, a first profile of the construction activities and real state of the countries developed from half-filled of the years eighty of last century until the present time, with relating information so much to the FDI inward and outward like to the current process of coalitions and acquisitions, with the purpose of locating the specific analysis of the Spanish case more appropriately. Subsequently it is approached, because, the trajectory of the flows received by Spain, their stability in the time, their geographical origin and their regional destination, and the characteristics of the operations, granting special relief to the roads used by the foreign companies to enter in the Spanish market. Later on, one investigates in the localization factors, and you concludes with some final comments.

2. stock of foreign direct investment: an overview

As the rest of the productive activities, construction and real state they expanded considerably in these last decades. For lack of data on the flows of investment direct foreigner received by the developed countries, their stock (in billions of US dollars) between 1988 and 1997, with data coming from UNCTAD (table 1), it has hardly varied (of the 0,5 to 0,6% for construction; of the 3,6 to 3,2% for real state), in spite of the considerable increase that both activities experienced in absolute value in that period (stronger in construction than in real state). In other words, the increase of the external activity has not been comparable to that of other productive sectors (computer science-electronic, financial...)

Table 1. - Inward stock of foreign direct investment by sector in developed countries, 1988-1997

(billions of US dollars and %)

Sector	Volume Sector/total FDI (%)	
	1988(a)	1997(b)
Manufacturing	277.763	617.691
Construction	3.203	10.994
Services	324.226	1.033.389
Real State	26.582	59.619

(a/b) 1988 1997

Notice (1): Developed countries include between 76 - 81% total of FDI of these countries in 1988 and 1997.

For developing countries, Asia: 99% and rest of regions around 30%.

(2) Almost all stock in Real State of Developing Countries own to Asia.

Source: UNCTAD

As it seems obvious, the developed countries are, in turn, the main originators. The big similarities of their respective productive systems - and of their comparative advantages - they are also observed in the data of their investment in the exterior, for what would be necessary

to wait a similar behavior with construction and real state. Now then, while in construction that coincidence yes he/she takes place, in way some the same thing happens to real state. They are noticed two extreme postures here in the profile of the investment in this last activity (table 2). The first one is represented by Japan and United Kingdom, for those that the proportion of its stock in real state on the total supposed 9-13%, in 1997; and the second, formed by France, Germany and United States whose stock in the exterior is insignificant (between the 1,2 and 0,1%). it Surprises even more the case of United States, country in that strong disinvestments are observed in this activity (its stock diminished 33% between 1997 and 1988), result that in way some is necessary to extend to the rest of its activity in the exterior.

Table 2. - Outward stock of foreign direct investment for selected countries, 1988-97

(Construction Real and State; milions dolars US)

	Construction		Real State		total FDI		State		total FDI	
	1988(a)	1997(b)	1988(a)	1997(b)	1988(a)	1997(b)	1988(a)	1997(b)	1988(a)	1997(b)
France	673	1200	78,3	1,3	0,6	153	2356	1439,9	0,3	1,2
Germany	780	1488	90,8	0,7	0,5	280	1153	311,8	0,3	0,4
United Kingdom	2463	5011	103,5	1,3	1,4	32481	8,8			
Japan	1421	5795	307,8	0,8	0,8	20625	91479	343,5	11,1	13,3
United States	922	1374	49,0	0,3	0,2	1806	1208	-33,1	0,5	0,1

Source: UNCTAD

What paper does it correspond to the coalitions and acquisitions in this whole process? The available, dispersed and often different data (), they show that construction is a sector stagnated as for the volume of the operations, losing with relationship to the total of the M&A (it figures 1). on the other hand, the situation of real state is more favorable in absolute terms, but I didn't seize in relative terms, when reproducing a quite next sequence to which offers construction. In the group of the period (1988-1998), and in comparison with other productive activities, their quantitative dimension is located below the stocking, however, in terms of

accumulative annual growth it is located above the sectoral stocking (Fernández-Otheo, 2000 to)

In summary, of the evolution of both sectors it is necessary to highlight the following facts: first, the expansion of the international activity in construction and real state dista of offering a clear image in the developed countries; their absolute values of their received stock have grown and emitted, but it costs to maintain the reached relative positions before a decade. The reason, to the margin of what other sectors have made, can it maybe be in the dissimilar behavior of the main countries investors, and mainly in the retreat - storm? - of United States of the external markets in the sector of real state. Although they don't exist restriction some among the countries developed for the crossed investments, the local companies of the referred activities seem to continue having a wide control of the national markets, without a doubt bigger than the one that one observes in other parcels of the productive activity. To be introduced in those markets, "former novo", is more difficult and it requires a certain time, for what the road of the M&A would be being used something more than in previous moments, at least for the activities of real state.

3. Flows of inward direct investment in Spain

Spain was one of the countries more benefitted by the arrival of direct capital of the exterior toward final of the years eighty and beginnings of the ninety (almost 14% of the total received by the European Union). it was the golden stage of the foreign investment. By the middle of the ninety, the exception ends up, and the entrances, in compared terms, they can be considered normal (next to that than to Spain it would correspond him in function of its GDP). From 1997, nevertheless, the situation has deteriorated (the entrance flows reached 4,4%; what seems to indicate that the effects so favorable that he/she had had the integration in the European Union on the direct investment they are draining ()). now then, this apparent reduction of the attractiveness of Spain like receiving country that it affects in particular to the sector manufacturer, have gone accompanied by another certainly singular fact in its position investor in the international plane: from 1997 it is a country that emits to the exterior many more flows than he/she receives, as well as one of the first investors in Latin America.

It is common to grant to Spain clear localization advantages to invest in real state; plus concretely, in those activities related with the tourism. This type of advantages that well could

call static, they are supplemented with those other of dynamic type that arise to the help of certain circumstances (the entrance in the European Union, for example) or of the own development of the markets. Therefore, to the factors that impel the current of investments, according to in the traditional analysis of the direct investment (size and growth of the market, distance...), it is necessary to add, therefore, that other one more specific related with the inherent services to the tourist sector. Let us see in what measure this fact mediatizes the analysis.

3.1. received flows

The expectations generated with the entrance of Spain in the European Union, in 1986, in conjunction with a situation of very favorable market to expand the activities of real state so much like of the own sector of the construction - since you left a long and deep crisis - they caused an unusual growth of the activity and also of the prices. To this phase he/she is habitually defined it as the speculative "bubble of final of the eighty". Their sequels were very negative later on, not only in the internal environment but also in the bills of results of the foreign companies; abandoning some of them the Spanish market (it figures 2).

From the point of view of the FDI inward, the extraordinary peak of the internal market, from 1987 until beginnings of the ninety, encouraged the quantity of the investments, fundamentally in real state (it figures 3) (). later on, and up to 1997, a stagnation generalized in the entrance flows took place - I reflect of the parallel stagnation of the market -, and from then on, the flows have recovered the expansible path once again, with values that every time they approach more to those reached at the end of the decade of the eighty. The sincronía of the flows inward with the economic cycle is, because, very clear, and it would have affected in more measure to real state, being much weaker its effects on the construction flows (The pick that is appreciated in 1999, certainly atypical, it is explained by an only operation: the acquisition of an outstanding part of the capital of the company Development of Constructions and you Hire on the part of the French Vivendi) ().

Of the importance of Spain like place of welcome of direct investments in real state give bill the discharges proportions on the total volume of the FDI Spanish inward that you/they were obtained in the most outstanding period (12% among 1987-91). from then on, the situation seems to have changed, since with difficulty the sector hardly captures already 6%,

approximately, of the total; it calculates, anyway, very superior to that of other developed countries. He/she doesn't mean this that the health of the sector has worsened, but rather it is not able to follow the rhythm of growth of the sector services, and in short of a part of them: the societies holding; heterogeneous and blurred chapter that he/she has gone acquiring with the time (from 1992) an exceptional position, in quantitative and qualitative terms, on the group of the direct investment received by Spain (). Very probably, I lower this heading they hide flows that, like it will happen to the rest of the sectors, they really belong together with construction and real state.

To wonder for the permanency grade or of stability of the flows received help to understand this process investor. While the expressed direct investment a bigger productive commitment with the economy receptora, the investment in wallet (portfolio investment) it is guided a lot more than the side of the short term obtaining of profitability. Could a bigger mobility of the capital of real state be expected that in other productive, given activities the peculiarities of this activity? The results of a simple indicator that it relates the entrances and exits (), they don't indicate by no means that a bigger mobility is given that in other sectors, rather on the contrary: for example, in construction, to the margin of the bias that introduces an only operation in 1999, the rest of the years was located very above the rest of the activities (table 3). regarding real state, the situation is very similar: above the stocking of the group of the investment, very lightly below the stocking of the sector services, and in a radically opposed situation to the factories, sector in which disinvestments are verified in these last years.

Table 3. - Stability of foreign direct investment in Spain, 1997-2000

	Real state	Construction	Manufact.	Total	Services FDI
1997	51,0	52,5	24,7	41,4	35,2
1998	48,7	79,9	5,1	45,9	31,5
1999	40,9	90,7	-12,4	65,8	49,6
2000	57,1	79,5	-11,1	56,5	48,2

Notice: (Gross FDI entries - outles) / Gross FDI entries * 100.

Source: Ministry of Economy (DGCEI)

3.2. from where the flows come and where they go

The origin of the direct investment in construction and real state is basically community: more than the fourth three parts of the total of the received investment he/she has as origin this area, and the rest corresponded, in its majority, to the countries considered fiscal "paradises; what muddles the true origin of the flows (14% of the total). For its immateriality, it is necessary to highlight to two countries that in other parcels of the productive activity in Spain yes they have its specific weight: United States and Japan, very below the rest of the European countries.

That same concentration is observed if you descends even more in the analysis, identifying the community issuing countries (it figures 4): Holland is par excellence the country investor, continued by France, and at more distance United Kingdom. It is not this an ordination that can be admitted without more, as long as he/she doesn't have additional information. The problem is very well-known for the analysts: some countries, and particularly Holland - in smaller measure the United Kingdom - they develop a strong intensity like intermediadores of direct capitals of societies that, really, they don't have to Holland like final destination. A second question appears when the origin data show as origin country to Spain. As it is mandatory, in accordance with the effective legislation, they should register those transmissions among companies foreign "non residents" located in Spain, being the true origin of these that of other countries ().

Regarding the regions receptoras of the investment flows, a strong regional concentration is also observed (it figures 5). Beginning with construction, Catalonia (37%) and Madrid (33%) they are the two fundamental reference poles, continued by Andalusia (9,8), Balearic and Valencian Community, with 5%, approximately, each one of them. And regarding real state, Madrid is the key region (51%), continued by Catalonia (19,1%) and Andalusia (17,4%); without stopping to forget other two tourist areas although already very far from the previous ones: Balearic and Canaries, with something more than 3% each one of them. In sum, excepting the case of Madrid - and also, although in smaller measure Catalonia - regions affected without a doubt by the denominated "effect headquarters", but also gathering solid

advantages of localization of industries, centers of business, storage and distribution (), the flows related with the tourism have a more outstanding position.

3.3. characteristic of the investment operations

The special characteristics of real state in Spain, very probably influence in the structure of the investment operations. These are very numerous and, consequently, of very scarce size (those that have less than five million pesetas suppose a fourth part of the total of the sector) (it figures 6); and more than the fourth three parts of the total, as much in construction as in real state, they have less than a hundred million pesetas. As it would be necessary to wait, the most reduced operations are proportionally more common in the tourist regions, as long as Madrid and Catalonia absorb the most significant operations in value.

Another question not less interesting in this brief description of the characteristics of the operations of the sector it is the analysis of the roads of entrance of the direct investment, that is to say, the precise formulas that each one of the investment operations adopts. It is also a via effective to capture which the managerial strategies are used with more frequency on the part of the investors to enter in the Spanish market or to consolidate their position in this same market.

Two planes are necessary to contemplate here: the value of the operations or their number. With both it is necessary to count to give a clearer image of the process (it figures 7). regarding the value, the essential note is the prevalence of operations of second level, that is to say, those that take place once carried out the initial operation of entrance, as, for example, the amplification of the capital of the filial societies and that of its branches and establishments. The strategies of what we can denominate first level, located in second place, and that they demand among opting for the creation of a new society (green-field) or the acquisition of societies already existent, they have been used indistinctly, in function of the characteristics and circumstances of each company or operation or of the own market. On the other hand, the long term loans among companies of the same group (parent-subsidiary or subsidiary to subsidiary), also considered here as direct investment, they were also important

for the continuity of the filial, although much less companies, as one has seen that the road of the enlargement of societies and branches. The transmissions among non residents occupied,

lastly, something less than the tenth part, calculates very inferior to what is obtained in other activities productive receptoras in a same way of investments by this same concept.

3.4. localization advantages

It is usual recabar the eclectic paradigm of J. Dunning (1978,1995) to explain the process of internationalization of the companies. The existence of ownership advantages on the local companies is the necessary condition so that the investment takes place, but not enough, since the company should opt for internalizar this advantages carrying out directly the operation in the exterior that to use other roads to exploit its advantages (by means of the export or the licenciamiento). With everything, the company must find advantageous to settle in the exterior (in terms of costs, inputs, markets...), that that habitually understand as localization advantages. Very for above one investigates next in those more specific localization factors of the Spanish case, trying to justify the obtained results.

Reasons exist to justify the strong entrances of direct capital in real state and their outstanding specific weight in Spain with relationship to other developed countries. Among the main ones, they should maybe be kept in mind the following ones: a certainly important market, in the plane of the normal activity (offices, for example) and in the most specific in the second residence for national and foreigners in coastal and sunny areas, completely I don't mature like to still allow rates of considerable growth and at a reasonable distance of a considerable number of countries with high rent levels. And to this it is necessary to add a substantial improvement of the infrastructures of all type and a depreciation of the transports, being facilitated this way the displacements. On all them - much more envelope two first - evidence enough econométrica exists () to justify the existence of solid comparative advantages in the Spanish territory, decisive of the important flows of investment direct foreigner received in these last fifteen years. The relationship of favorable factors for the investment doesn't end up here, the ownership to oneself economic and cultural space is also a push factor, together with a bigger macroeconomic stability ().

The factor vicinity between originator and receiver of investments () favorable a bigger and better knowledge of the market, and it is, probably, the key element to understand why they are European - mainly community - (leaving to the margin the Dutch" "objection expressed before) the companies that have been very present during this whole period in the Spanish

market, on the contrary that other two countries strongly investors like United States and Japan (). But the factor distances it has not been outstanding to block the investment in factories or in other services. With the result that other aspects should maybe be considered. The most explicit is the tourism, without which would be difficult to understand the trajectory of the investment flows in real state. The factor trust, the knowledge of the company on the part of the user, or its nationality is key when he/she doesn't have enough information, when being summed up the operations of property purchase on the part of foreigners. The professional associations of the sector of real state know the conditions in that you/they are unwrapped well: the sale to foreigners is much easier if it is carried out by means of companies of its respective countries ().

Not all the Spanish tourist regions have been favored in a same way for the investors, as one has seen: they should not only have marine coast but also of a climate with prevalence of sun; the regions of the north of Spain have been practically outside, for this reason, of the flows guided to the tourist activities, at least at the moment.

4. final comments

What is it necessary to expect from the foreign investment in construction and real state in a next future in Spain? By way of approach, and by the light of what has been presented it is necessary to make the following comments. In the sector construction a certain hole has opened up to the foreign capital, and although before its atypical character has been pointed out, well it could be the beginning of a more active stage. But the Spanish market - as the rest of the markets - it continues being a market very controlled by the local companies whose main advantage is the extensive knowledge of the market, for what the most effective road of being made a hole in the markets would be the acquisition of active, more than operations "former-novo". anyway, to half term, it seems unlikely that the sector participates fully of the process of internationalization by means of a strong increase of the entrances for direct investment, as well as it happens in the international plane; being difficult that a grade of control of the production Spanish manufacturer so important is reached as the one that the foreign companies have (). The Spanish companies of the sector also have their own competitive advantages that you/they have come exploding for some time in the external slope: in some cases by means of the realization of projects of civil work and construction in countries of similar or inferior development level (), and in others by means of their

productive presence in the exterior by means of direct investment (in particular in Latin America and Portugal), although their relevance is very scarce, in comparison with the exceptional peak of the energy and telecommunications of these last years.

Regarding real state, activities, like one has seen, much more internationalized, the consistent ascent of the figures could continue in the future, so much in the traditional real estate slope as in that other one more specific of the tourism of sun and beach. The presence of the foreign companies, by means of own establishments or by means of agreements with Spanish companies, it will continue being an important trick to assist the potential foreign users of services related with the second tourist housing. In turn, the Spanish companies also give samples of their competitive capacities in other places, increasing their investment figures year to year. The balance between these exits and the capital entrances is, nevertheless, highly favorable to the entrances, although they go decreasing the differences ().

Bibliography