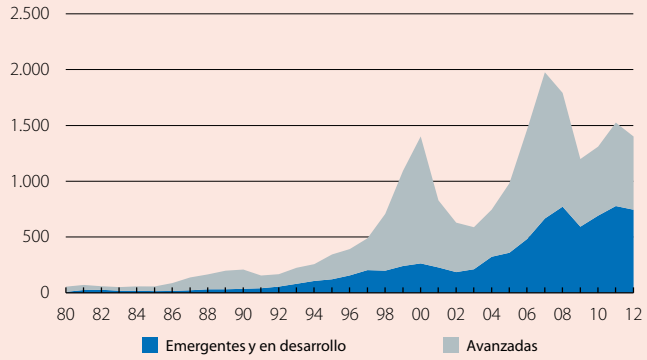
Inversión extranjera directa: ¿el mundo al revés?

Marzo de 2008: Tata Motors (India) adquiere Jaguar Land Rover (Reino Unido). Enero de 2011: Hutchison (Hong Kong) refuerza su participación en la empresa barcelonesa Tercat. Noviembre de 2011: Gazprom (Rusia) adquiere la eléctrica alemana Envacom. Febrero de 2013: Citic Group (China) invierte en Alumina LTD (Australia). Mayo de 2013: America Movil (México) compra Start Wireless Group (EE. UU.) y Petrobas (Brasil), el 50% de Natgas Block (Australia).

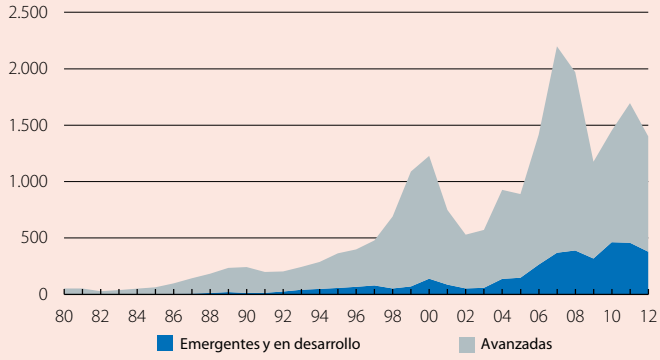
En apenas tres décadas, los flujos de inversión extranjera directa (IED) han pasado de ser coto prácticamente exclusivo de las economías avanzadas a otorgar un protagonismo creciente a los países emergentes. Y ya no solo como destino de dichos flujos —copando el 50% de las entradas en 2012—, sino también —y cada vez más— como inversores directos en activos europeos, norteamericanos, japoneses o australianos. ¿Qué ha cambiado?

Un peso creciente de la IED desde y hacia economías emergentes

Entradas de IED, flujos (miles de millones de dólares)



Salidas de IED, flujos (miles de millones de dólares)



Nota: *Por razones contables y de quien reporta la información, las salidas no siempre coinciden con las entradas.*
Fuentes: *UNCTAD y elaboración propia.*

Uno de los factores de impulso de la IED hacia economías emergentes ha sido el avance mundial de las normas de protección de los derechos de propiedad intelectual, espoleado por el acuerdo internacional TRIPS (*Trade Related Aspects of Intellectual Property Rights*). A semejanza de una inédita ley de patentes en la Inglaterra de 1624 que allanó el terreno para la revolución industrial, dicho acuerdo, firmado en 1995 y consumado en 2006 bajo el amparo de la Organización Mundial del Comercio (OMC), cambió las reglas del juego en el ámbito de la inversión internacional. Su efecto palanca actúa vía reducción del riesgo de apropiación o imitación de ideas en el que incurren las empresas inversoras, especialmente las punteras en innovación y tecnología, cuando se establecen en países con entramados institucionales menos desarrollados[1].

Otro cambio de cariz regulatorio-institucional que ha impulsado la IED hacia el mundo emergente fue el ingreso de China en la OMC como miembro de pleno derecho en 2001. Los compromisos que adquirió aceleraron la liberalización de su economía, incluida una sustancial rebaja de aranceles (del 16,4% al 7,8%, en promedio). Dada la creciente importancia del comercio internacional en bienes intermedios, cuanto menores sean las barreras comerciales de un país, más atractivo resulta para una empresa que pondera deslocalizar allí alguna parte de su cadena de producción, por ejemplo, vía IED.

Sin duda, los menores costes de producción y la mayor laxitud regulatoria en los emergentes, sobre todo en el ámbito medioambiental y tributario, también constituyen polos de atracción de multinacionales foráneas, mayoritariamente empresas que persiguen eficiencia en costes para sobrevivir en un mercado global cada vez más competitivo. En contraste, el mayor dinamismo de los mercados emergentes también ha seducido a otro tipo de IED que persigue ampliar o diversificar mercado. Ese dinamismo resulta particularmente atractivo para sectores orientados al consumo interno: a modo de ejemplo, en el sector de alimentación y bebidas, un 72% (en valor) de las operaciones de fusión o adquisición internacionales en 2012 se dirigió a destinos emergentes, con un avance notable en India y Rusia[2].

Con todo, el hecho diferencial en el nuevo patrón de IED radica en el impulso inversor de los propios emergentes: en la actualidad, sus inversiones representan en torno al 30% del total de flujos, cuando a principios de los noventa no llegaban al 10%. La mayor

(1) Branstetter *et al.* (2006) estiman que una mejora cualitativa en la protección de dichos derechos se traduce en un aumento del 30% en los pagos de *royalties* de las filiales en países emergentes a la matriz en EE. UU., indicativo de una mayor inversión en esas filiales.
(2) Véase http://www.squiresanders.com/global-trends-in-consumer-and-retail-m-and-a-2013/.

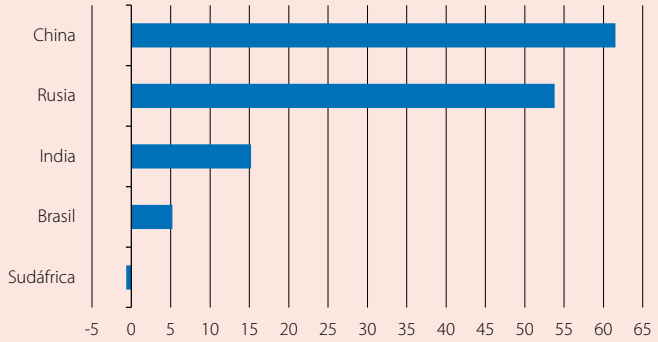
parte de esa IED emergente proviene de los BRIC, con China (4,5% del total mundial de flujos en 2012) y Rusia (3,5% del total mundial) en cabeza, y se dirige hacia destinos avanzados (lo que en la jerga académica se denomina flujos Sur-Norte) —principalmente la UE y, en menor medida, EE. UU.— . Asimismo, los flujos Sur-Sur son cada vez más importantes, hasta el punto que un 50% del *stock* de IED en manos de los BRIC ya se localiza en otros países emergentes.

¿De dónde surge ese impulso inversor? El crecimiento económico de los emergentes no solo ha contribuido a su atractivo para las empresas foráneas sino que también ha espoleado la inversión extranjera de los propios emergentes en el exterior. No en vano, sus modelos de crecimiento se han sustentado en estrategias sesgadas hacia la exportación, que han generado abultados superávits por cuenta corriente. Dichos superávits —ahorro emergente, al fin y al cabo— se han canalizado, en gran medida, hacia IED. En el caso de China, fue, además, una opción estratégica: en 1999, se estrenó la iniciativa *Going out* que pretendía, explícitamente, impulsar su posición inversora en el exterior en forma de IED. Desde entonces, las salidas de IED china se multiplicaron por 12, hasta los casi 65.000 millones de dólares en 2012.

En lo relativo a los flujos Sur-Norte, domina el objetivo de diversificar o ampliar mercado y suele materializarse vía adquisición más que inversión orgánica. Además de mercados consolidados, otros atractivos del norte para las empresas del sur es el acceso a marcas ya establecidas (como en el caso de Tata con Jaguar) o la mayor facilidad de financiación. Según un estudio reciente del Banco Mundial, dos tercios de las empresas de países emergentes que llevaron a cabo fusiones o adquisiciones internacionales recurrieron a algún tipo de financiación extranjera (como un crédito sindicado o deuda en divisas).

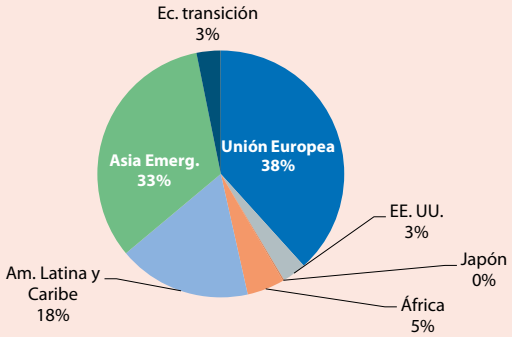
La IED emergente, liderada por China y Rusia, cada vez más global

Flujos de salida de IED. Promedio 2008-2012 (*) (miles de millones de dólares)



Nota: *(*) Brasil y Sudáfrica hasta 2011.*
Fuentes: *UNCTAD y elaboración propia.*

IED de los BRICS en el exterior por región (% del stock *total de IED de los BRICS en 2011) (**)*



Nota: *(**) BRICS incluye Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica.*
Fuentes: *UNCTAD y elaboración propia.*

En cuanto a la IED emergente-emergente, esta se ha visto avivada por la creciente fragmentación de la cadena de valor global y la mayor intensidad del comercio de bienes intermedios que acarrea. La minimización de costes de transporte (monetarios y de tiempo) tiende a ubicar la IED vinculada a dicha fragmentación en una misma región. Ello explicaría, por ejemplo, que un 70% del *stock* de IED chino se halle en los países que componen su cadena de valor en el sureste asiático. Otro determinante de los flujos Sur-Sur es la búsqueda de acceso a materias primas. Estudios recientes concluyen que la característica de las economías avanzadas que más atrae a la IED china es el tamaño de mercado y, en cambio, en otros emergentes, es la confluencia de instituciones laxas y recursos naturales abundantes.

Con todo, el grueso de la IED con origen emergente también se concentra en el sector servicios (a nivel global, el 60% del *stock* es en servicios; el 34%, en manufacturas y el 7%, en materias primas), con mayor intensidad si cabe; en especial, en China, donde los servicios copan cerca del 78% de su posición externa en IED y las materias primas un 19%, con escasa representación de las manufacturas (en las que, al fin y al cabo, China sigue conservando una clara ventaja comparativa). Ese dominio de los servicios se atribuye a su naturaleza no exportable: una empresa manufacturera puede acceder a un mercado foráneo vía exportación pero, en servicios, ese acceso a menudo exige llevar a cabo IED (como en suministros).

En definitiva, los emergentes han contribuido significativamente al vuelo supersónico de la IED en el último decenio. Su representación es aún discreta pero las grandes tendencias auguran continuidad: el mundo no está al revés... «*eppur si muove*».

Clàudia Canals y Marta Noguer
Departamento de Economía Internacional, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"