

*Invest in Spain**

TENDENCIAS ACTUALES EN LOS FLUJOS GLOBALES DE IED Y EL IMPACTO DE LA CRISIS

La crisis económica y financiera mundial, iniciada en la segunda mitad de 2007, tuvo una importante incidencia en los flujos globales de inversión extranjera directa (IED) en 2008. Sin embargo, ha sido en 2009 cuando el impacto ha sido todavía mayor, con una caída mundial del 39 por 100 en los flujos de inversión, afectando casi por igual a las economías desarrolladas y a las emergentes.

El deterioro del beneficio operativo de las empresas, las restricciones al acceso a la financiación y la caída del consumo son los tres principales factores que explican la brusca reducción de la actividad inversora por parte de las empresas multinacionales.

El presente artículo estudia las características actuales de la IED a nivel mundial y, a partir del análisis de anteriores crisis globales, identifica los elementos a tener en cuenta de cara a la evolución en el corto y medio plazo.

Palabras clave: inversión extranjera, crisis económica y financiera mundial, empresas transnacionales, tendencias de inversión, IED en España.

Clasificación JEL: F21, O16.

1. Introducción

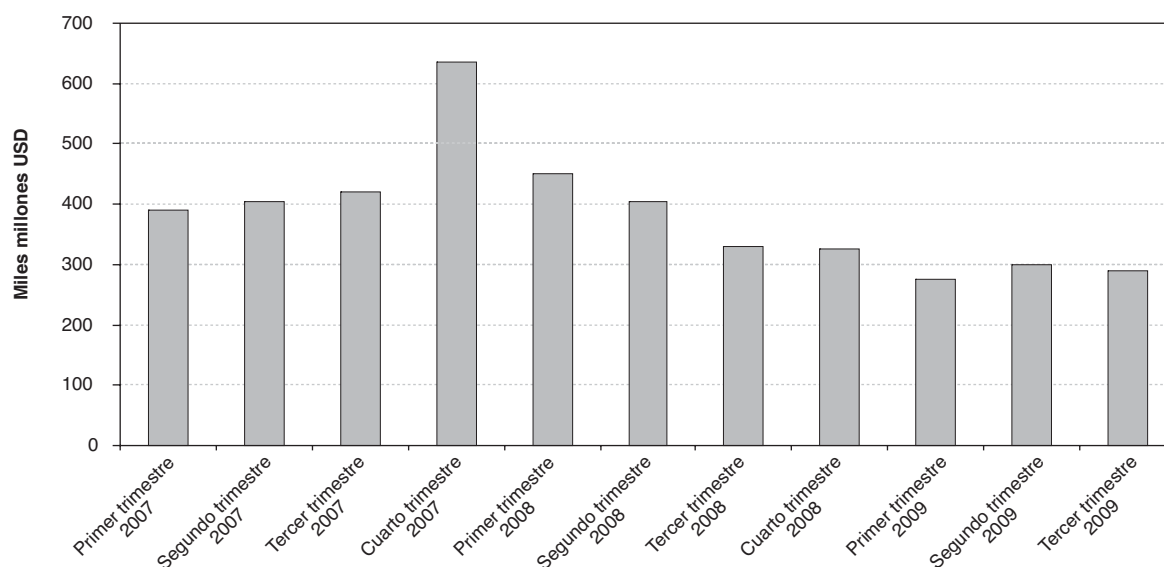
En 2009, según las estimaciones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) publicadas en enero de 2010 en el *Global Investment Trends Monitor*, la inversión extranjera directa (IED) mundial se desplomó un 39 por 100, lo que supone una caída aún más profunda que la registrada en 2008. Ello contrasta con el hecho de que 2007 fue un año récord en flujos globales de IED y, lo más importante, todo parece apuntar a que no será sino en el largo plazo que se recupere un nivel similar.

En un contexto de crisis económica con flujos de IED decrecientes, se hace aún más imperiosa la adopción de reformas que refuercen la competitividad exterior de la economía y el impulso a políticas proactivas para captar nuevas inversiones de alto valor añadido y mejorar la imagen-país en el exterior.

En la primera parte de este artículo se analizan algunos de los principales efectos de la actual crisis económica y financiera sobre la evolución reciente de los flujos globales de inversión. Concretamente, se estudian los motivos concretos del descenso de la inversión extranjera mundial, destacando el impacto de la crisis sobre los principales tipos de IED, y aquellos sectores más afectados. En la segunda parte, se abordan las perspectivas de recuperación existentes. Finalmente, se identifican ▷

* Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. Este artículo ha sido elaborado por Jorge Dajani González, Director Ejecutivo de Información y Estrategia de *Invest in Spain*, y por Óscar Álvarez Calzada, Director de la División de Inteligencia Económica de *Invest in Spain*.

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN FLUJOS MUNDIALES DE IED 2007-2009
(Por trimestres)



Fuente: UNCTAD, 2010.

algunas de las principales características de la evolución de la IED tras episodios anteriores de crisis con el objetivo de valorar la posible evolución de los flujos de IED en los próximos años.

2. Los flujos globales de IED en 2009

Los flujos de IED a nivel mundial se han visto directamente afectados por la actual crisis económica, contrayéndose un 14,2 por 100 en 2008 y un 39 por 100 en 2009. En consecuencia, la inversión extranjera mundial se ha reducido a la mitad entre 2007 y 2009, pasando de dos billones de dólares a un billón.

La actual caída de los flujos globales de IED es debida a tres motivos principales:

1. La crisis internacional está redundando en una reducción notable del beneficio operativo de las empresas multinacionales, lo que a su vez reduce el capital disponible por éstas para acometer nuevas inversiones en el exterior.

2. Se está produciendo una disminución en el número de las operaciones de fusión y adquisición, que son el principal vehículo de inversión en los

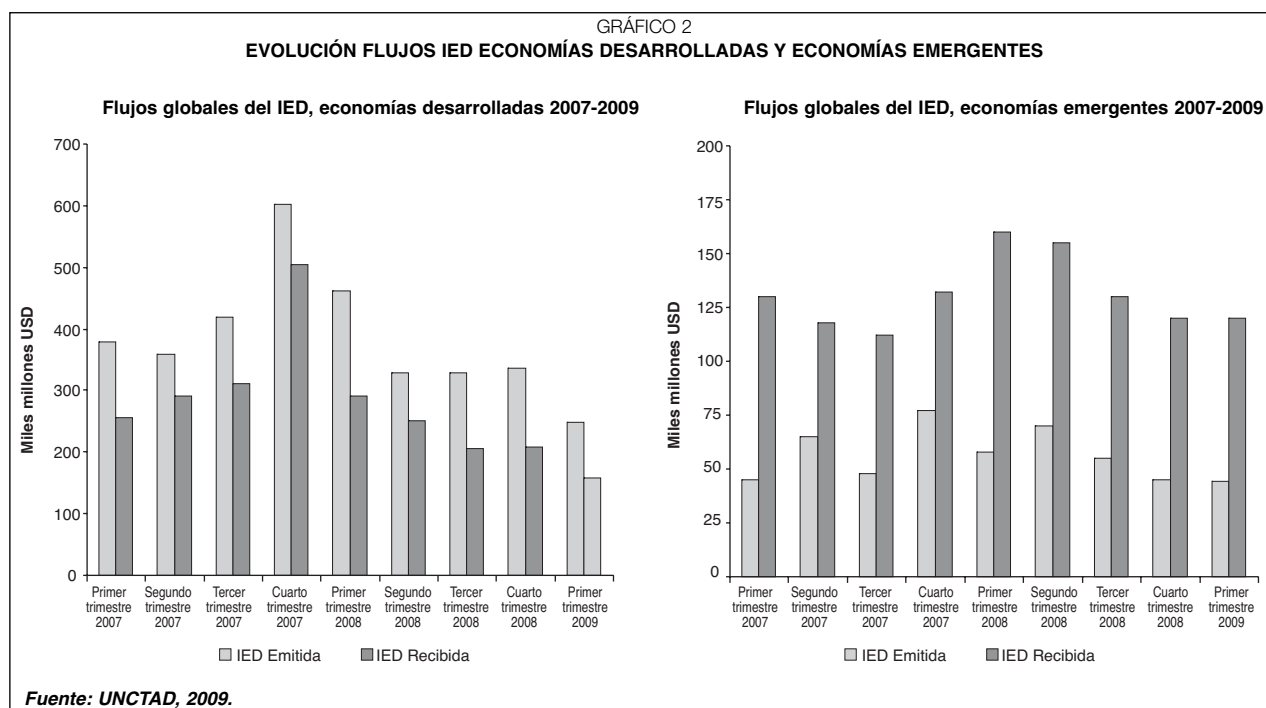
países desarrollados, debido a las restricciones en el acceso a la financiación que experimentan los mercados. Ello es especialmente sensible por cuanto la mayor parte de este tipo de operaciones se produce con un elevado nivel de apalancamiento.

3. La crisis y el deterioro del atractivo de los mercados obliga a muchas multinacionales a retrasar sus planes de inversión en terceros mercados.

Uno de los fenómenos más marcados en los últimos años es la gravitación del atractivo de la IED hacia el mundo en desarrollo. La cuota de mercado de los países más desarrollados ha descendido desde un 69 por 100 en 2007 hasta un 54 por 100 en 2009. Por su parte, los países en desarrollo¹ han pasado a apropiarse de esa cuota registrando un importante incremento desde el 31 por 100 sobre el total en 2007 al 46 por 100 de 2009.

En 2009 la contracción de los flujos recibidos afectó también a las economías emergentes, aunque en menor medida que a las economías avanzadas: -34,7 por 100 las primeras frente a un -41,2 por 100 las segundas, con países como China ▷

¹ En países en desarrollo el autor ha aglutinado la categorización de UNCTAD de *Developing economies* y *South-East Europe and the CIS*.



experimentando tan sólo una ligera contracción del -2,6 por 100².

La menor caída de la inversión en los países en desarrollo estaría relacionada con la mayor pujanza de sus mercados y especialmente con la búsqueda de una mayor eficiencia. Una gran parte de multinacionales se ha visto obligada a deslocalizar parte de la producción mediante la reducción o cierre de instalaciones obsoletas o no competitivas (a menudo localizadas en países desarrollados), y la apertura de nuevas más eficientes en costes, normalmente en economías emergentes.

En cuanto a los países que más IED recibieron en 2009, EEUU continúa liderando el ranking mundial, seguido de China como gran localización emergente, con India y Rusia y Brasil todavía lejos de los primeros puestos.

Por su parte, los flujos de IED hacia la UE en 2009 se situaron en 356.000 millones de dólares, retrocediendo un 29 por 100, una caída que aunque importante es menor que la experimentada en 2008, -40 por 100. En esta región, Francia fue el

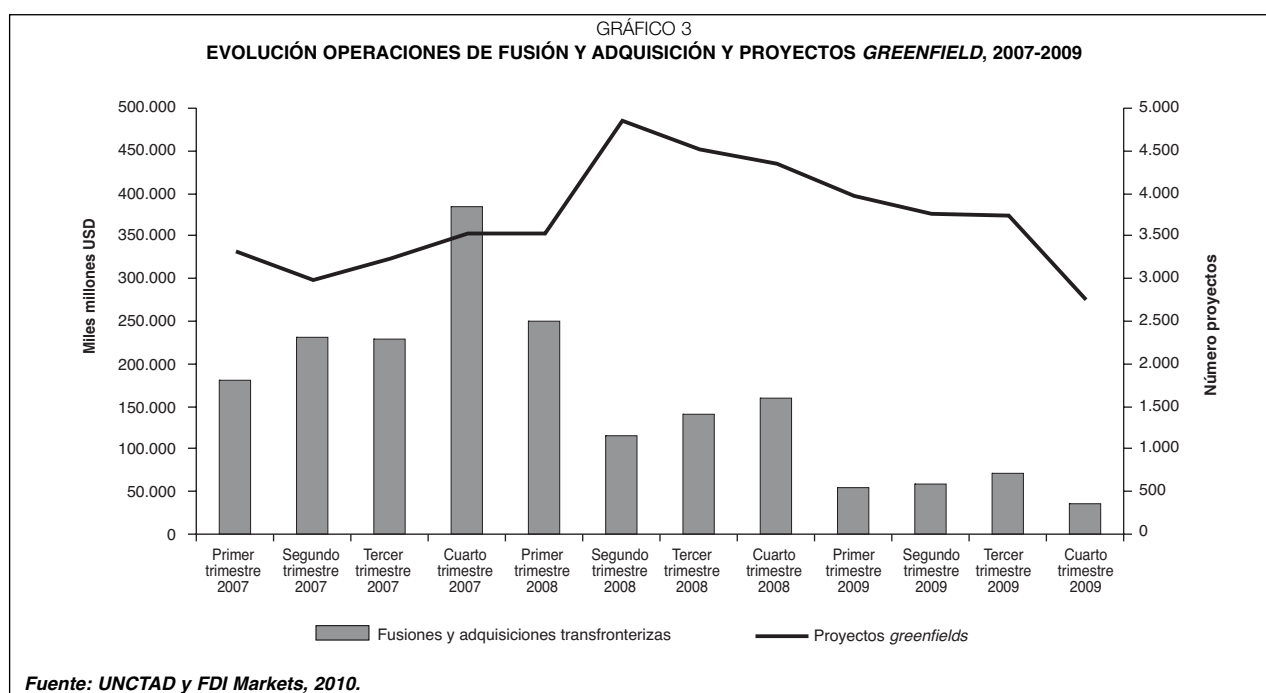
² De hecho, China (China continental + HK) estaría muy cerca de superar a los EEUU como primer destino de la IED mundial en 2009 (moviéndose ambos países en volúmenes cercanos a los 136.000 millones de dólares).

CUADRO 1
EVOLUCIÓN FLUJOS GLOBALES DE IED, 2008 Y 2009

Flujos de IED recibida (Miles millones USD)			
	2008	2009	Porcentaje variación 09-08
Mundo.....	1.697,4	1.040,3	-38,7
Economías desarrolladas..	962,3	565,6	-41,2
UE.....	503,5	356,7	-29,2
Francia.....	100,7	65,0	-35,5
Países Bajos.....	-3,5	37,8	...
Bélgica.....	59,7	35,1	-41,2
Alemania.....	24,9	35,1	41,0
Italia.....	17,0	29,9	75,9
España.....	65,5	25,8	-60,6
Suecia.....	43,7	15,5	-64,5
Irlanda.....	-20,0	14,0	...
Polonia.....	16,5	13,4	-18,8
Dinamarca.....	10,9	11,3	3,7
Austria.....	13,6	9,8	-27,9
Reino Unido.....	96,9	7,0	-92,8
Rumanía.....	13,3	6,1	-54,1
República Checa.....	10,7	4,0	-62,6
Finlandia.....	-4,2	3,0	...
Hungría.....	6,5	-4,2	-164,6
EEUU.....	316,1	135,9	-57,0
Economías en desarrollo..	620,7	405,5	-34,7
Brasil.....	45,1	22,8	-49,4
India.....	41,6	33,6	-19,2
China.....	92,4	90,0	-2,6
Rusia.....	70,3	41,4	-41,1

Fuente: UNCTAD, 2010.

primer país receptor de inversión extranjera y también destaca el desplome de la IED en el Reino Unido, tradicionalmente la principal economía receptora de inversión en la Unión Europea. ▷



Respecto a la tipología de la IED, en 2008 y en 2009 se ha producido una caída del 35 por 100 y el 66 por 100 respectivamente de las operaciones de fusión y adquisición. Por su parte, los proyectos de inversión *greenfield* se contrajeron un 23 por 100 en 2009, habiendo registrado un crecimiento neto en 2008.

El diferente ritmo de caída en los dos instrumentos de inversión obedece a dos razones principales:

1. Las operaciones *greenfield* requieren inversiones de capital mucho más reducidas que las operaciones de fusión y adquisición. Éstas, además de ascender normalmente a varios miles de millones de dólares tienen un gran componente de apalancamiento. Por todo ello, la reducción de los beneficios operativos de las empresas y las restricciones en el acceso a la financiación han afectado en menor medida a las inversiones *greenfield* frente a las operaciones de fusión y adquisición.

2. La IED en el sector energético, donde tradicionalmente predominan las operaciones *greenfield* sobre las fusiones, experimentó un crecimiento considerable en 2008.

Respecto al efecto de la crisis sobre los tres componentes de la IED, se puede comprobar que resulta especialmente significativa la reducción experi-

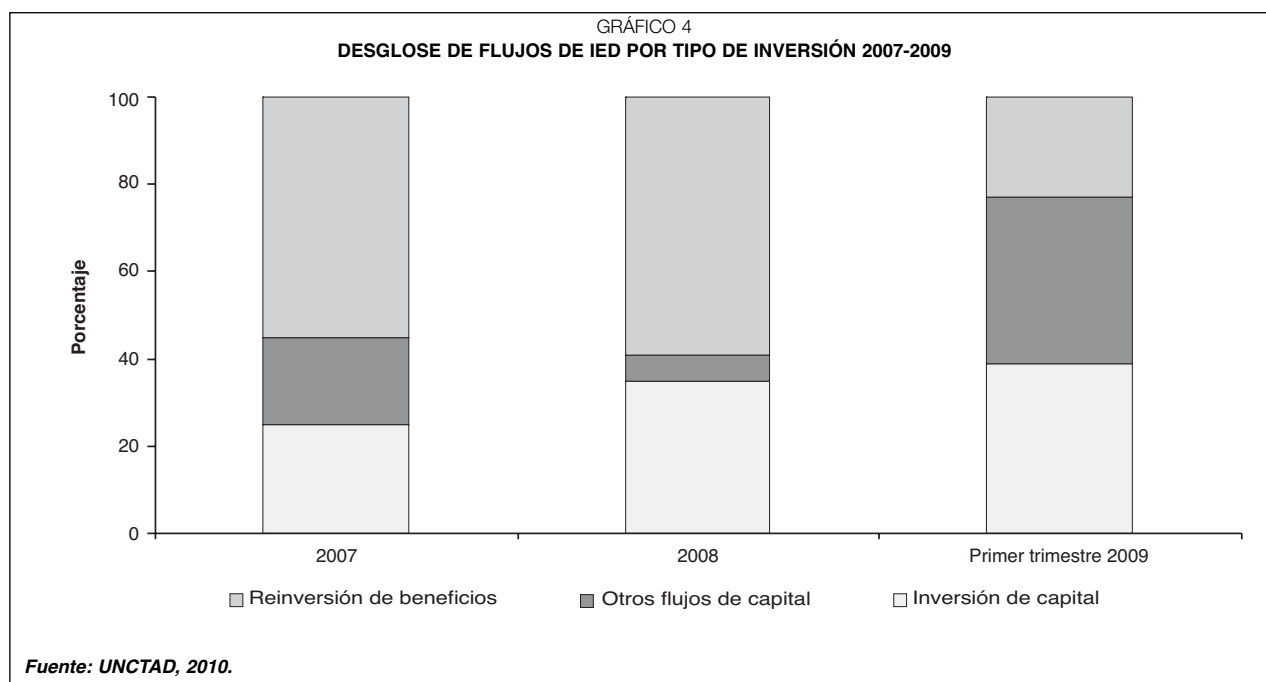
mentada por la reinversión de beneficios, ya que ésta acostumbra a comportarse de una manera relativamente estable. La reinversión se ha visto muy dañada debido a la abrupta caída en los beneficios de las empresas multinacionales, singularmente a finales de 2008 y principios de 2009.

En cuanto a la inversión por sectores, la recesión también ha tenido un impacto negativo en casi todos ellos, mientras que los que no se han visto muy afectados son escasos y reciben tradicionalmente unos niveles bajos de inversión.

A continuación se identifican los sectores que más peso han perdido sobre el total en recepción de proyectos *greenfield* y reinversión y los que más han aumentado su representación.

En el ámbito empresarial, las multinacionales de los países desarrollados continúan copando los primeros lugares en inversión internacional, a pesar del mayor protagonismo adquirido por las economías emergentes como emisoras de IED en los últimos años. En la evolución 2008-2009 destaca la pérdida relativa de protagonismo inversor de las multinacionales de EEUU y la entrada de Inditex como número dos mundial con 63 proyectos *greenfield* en 2009.

En el ámbito de las fusiones y adquisiciones, a las que corresponden la mayor parte de los flujos ▷



CUADRO 2
COMPORTAMIENTO DE SECTORES ANTE LA CRISIS 2008-2009

Principales sectores con importancia decreciente para la IED	Principales sectores con importancia creciente para la IED
Construcción	Servicios de salud
Servicios financieros	Biotecnología
Transporte	Energías renovables
Automoción	
Química	

Fuente: FDI Markets, 2009.

CUADRO 3
PRINCIPALES MULTINACIONALES INVERSORAS EN PROYECTOS GREENFIELD 2008

Empresa	País	Nº proyectos
IBM.....	EEUU	78
LVMH Group.....	Francia	59
Carrefour.....	Francia	57
Scottrade, Inc.....	EEUU	51
ProLogis.....	EEUU	50
General Electric....	EEUU	49
HSBC.....	Reino Unido	48
Deutsche Post.....	Alemania	48
Metro.....	Alemania	48
Dubai Holding.....	Emiratos Árabes Unidos	46
Inditex.....	España	45
Mitsubishi.....	Japón	43
Volkswagen.....	Alemania	43
Siemens.....	Alemania	43
Toyota Motor.....	Japón	42
IKEA.....	Suecia	42
Citigroup.....	EEUU	41

Fuente: FDI Markets, 2010.

CUADRO 4
PRINCIPALES MULTINACIONALES INVERSORAS EN PROYECTOS GREENFIELD 2009

Empresa	País	Nº proyectos
IBM.....	EEUU	65
Inditex.....	España	63
Carrefour.....	Francia	58
Hennes & Mauritz (H&M).....	Suecia	56
Wal-Mart.....	EEUU	51
Deutsche Post.....	Alemania	51
Auchan Group.....	Francia	49
Scottrade, Inc.....	EEUU	48
Nestle.....	Suiza	47
General Electric (GE).....	EEUU	46
Volkswagen.....	Alemania	46
HSBC.....	Reino Unido	45
Metro.....	Alemania	45
Federal Express (FedEx).....	EEUU	43
IKEA.....	Suecia	43
Aldi Group.....	Alemania	40
Aspen Dental.....	EEUU	40

Fuente: FDI Markets, 2010.

globales de IED en las economías desarrolladas, destacaron las operaciones sobre las empresas españolas ENDESA, Itínere y CEPSA.

3. Perspectivas de los flujos de IED a corto plazo

En cuanto las perspectivas a corto-medio plazo, la UNCTAD prevé una ligera recuperación de los ▷

CUADRO 5
PRINCIPALES OPERACIONES DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN 2009

Compañía adquirida	País receptor	Sector	Compañía compradora	País de origen	Valor de la operación (Mm \$)
Primer trimestre					
Genentech Inc	EEUU	Biotech	Roche Holding	Suiza	50,0
Brithish Energy Group PLC	Reino Unido	Energía	Lake Acquisitions Ltd	Reino Unido	16,9
Puget Energy	EEUU	Energía	Padua Holdings LLC	EEUU	6,7
Somerfield Stores Ltd	Reino Unido	Distribución	Co-operative Group Ltd	Reino Unido	3,1
Segundo trimestre					
Endesa SA	España	Energía	Enel SpA	Italia	13,5
Fortis Bank	Bélgica	Banca	BNB Paribas	Francia	12,8
Itinere Infraestructuras	España	Infraestructuras	Pear Acquisition Corporation	España	7,9
Distrigaz SA	Bélgica	Energía	ENI G&P Belgium SpA	Bélgica	3,2
Tercer trimestre					
Nuon NV	Holanda	Energía	Vattenfall AB	Suecia	10,8
Essent NV	Holanda	Servicios	RWE AG	Alemania	10,4
Addax Petroleum Corp	Suiza	Energía	Mirror Lake Oil & Gas Co	Canadá	7,2
Macquarie Communications Infrastructure Group	Australia	Comunicaciones	Canada Pension Plan Investment Board	Canadá	5,1
Thomson Reuters PLC	Reino Unido	Servicios	Thomson Reuters Corp	EEUU	4,9
CEPSA	España	Energía	IPIC	UAE	4,4
Merial Ltd	EEUU	Farmacéutico	Sanofi-Aventis	Francia	4,0
GCL Solar Energy Technology Holdings Inc	China	Semiconductores	GCL-Poly Energy Holdings	Hong Kong, China	3,8
Stiefel Laboratories Inc	EEUU	Farmacéutico	GlaxoSmithKline PLC	Reino Unido	3,6
Cuarto trimestre					
Barclays Global Investors Ltd	EEUU	Consultoría de inversiones	BlackRock Inc	EEUU	13,4
Nikko Cordial Securities Inc	Japón	Consultoría de inversiones	Sumitomo Mitsui Banking Group	Japón	5,8
Constellation Energy Nuclear Group LLC	EEUU	Servicios	Electricité de France International	Francia	4,5
OAO «Severneftegazprom»	Rusia	Energía	E ON AG	Alemania	4,0
Harvest Energy Trust	Canadá	Energía	Korea National Oil Corp	Corea	3,9
Chartered Semiconductor Manufacturing Ltd	Singapur	Semiconductores	Advanced Technology Investment Co	EAU	3,9
Lake Acquisitions Ltd	Reino Unido	Investors, nec	Centrica PLC	Reino Unido	3,5
Procter & Gamble	EEUU	Farmacéutico	Warner Chilcott	EEUU	3,1
Friends Provident	Reino Unido	Life insurance	Resolution Ltd	Guernsey	3,1
Anheuser-Busch Central European Operations	Bulgaria	Malt beverages	CVC Capital Partners Ltd	Luxemburgo	3,0

Fuente: UNCTAD, 2010.

flujos globales de IED en 2010 y un crecimiento más acelerado en 2011. Dicha predicción se basa en los datos ofrecidos por el estudio *World Investment Prospects 2009-2011*³: mientras que sólo un 10 por 100 de los directivos encuestados se muestran optimistas acerca del clima de negocios global en 2010 (0 por 100 en 2009), dicha cifra aumenta hasta un 45 por 100 para 2011.

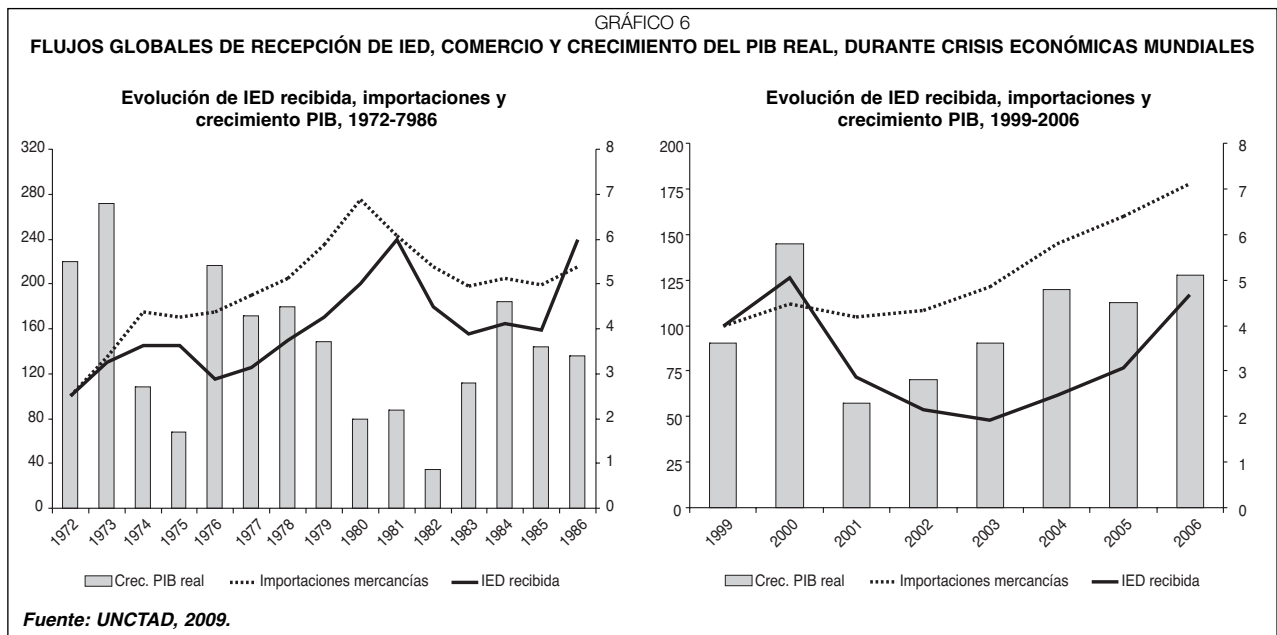
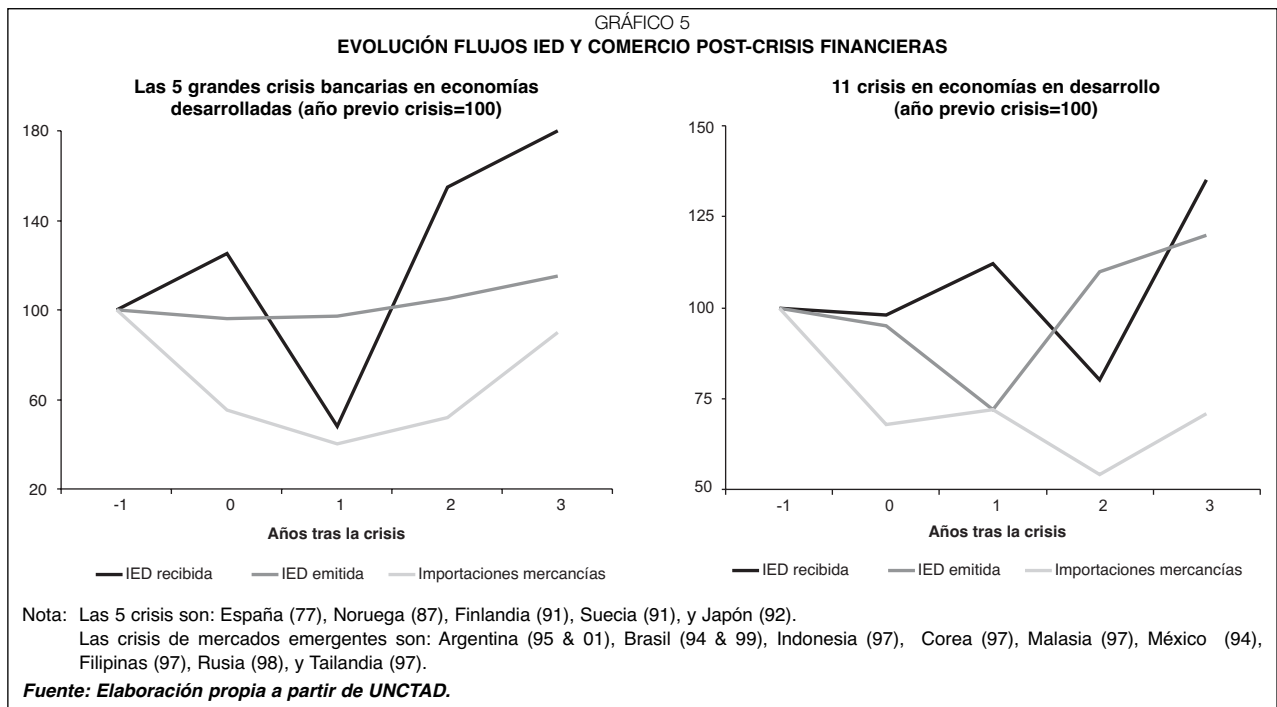
En cuanto a sus previsiones de inversión, mien-

tras que la mayoría de directivos esperan que éstas sean menores en 2009 que en 2008, más de la mitad de las empresas manifiesta su intención de invertir más en 2011 de lo que lo hicieron en 2008 (sólo un 33 por 100 en 2009).

4. Tendencias en anteriores crisis

Cualquier previsión de evolución futura de la IED debería tener en cuenta el comportamiento de ▷

³ En el que el autor tiene el privilegio de participar como experto.

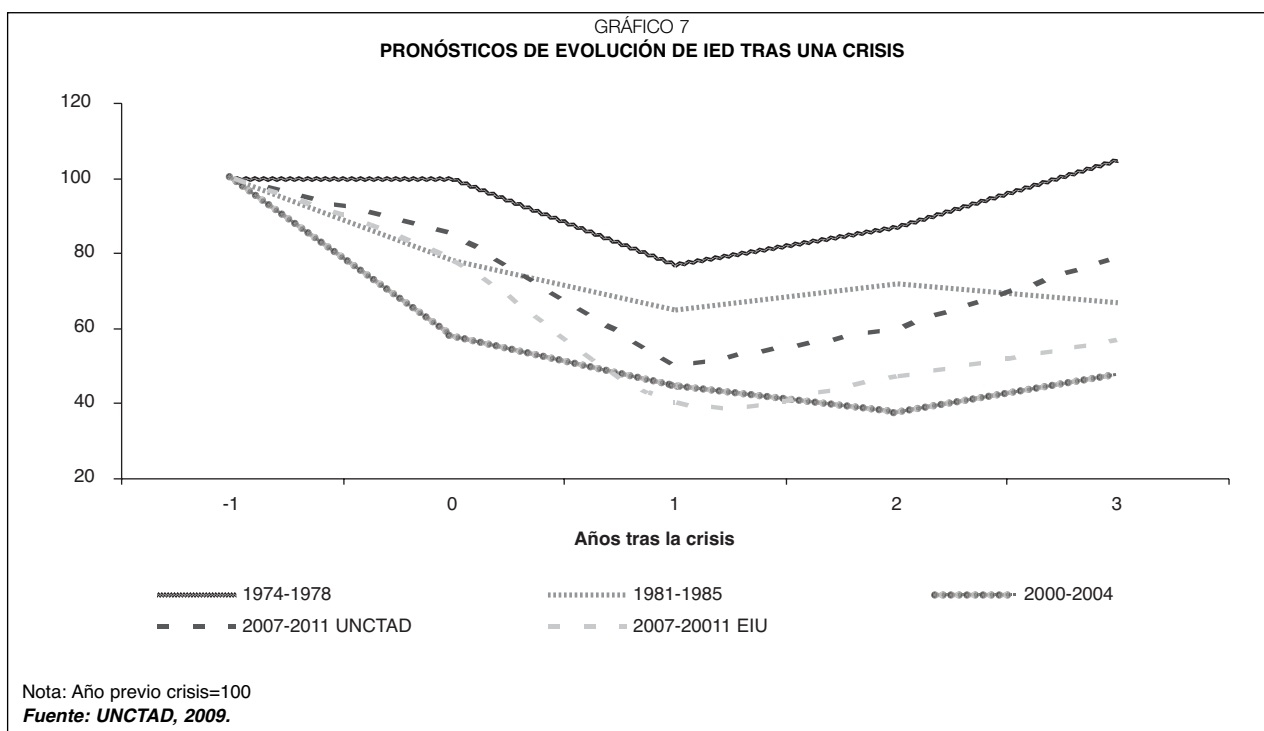


esta variable durante anteriores crisis económicas y financieras.

Durante la crisis de 2001, la recepción de flujos de IED se redujo un 40 por 100 en 2001 y más de un 20 por 100 en 2002. Y mientras que las economías emergentes se recuperaban de manera rápida, ello no fue así para los países desarrollados. De hecho, los flujos globales de IED aún no habían alcanzado en 2006 los niveles del año 2000. Ello

resulta preocupante por cuanto la recesión económica a principios de la década resultó claramente más suave que la que el mundo afronta en la actualidad y los flujos comerciales se mantuvieron mucho más estables que en la crisis actual.

A la luz de los comportamientos pasados de la IED en anteriores crisis, esperar una rápida recuperación de los flujos en 2010-2011 parecería demasiado optimista. En esta misma línea, el *Eco-* ▷



nomist Intelligence Unit (EIU) prevé que la recesión de la IED será mucho más prolongada, de forma que los flujos globales de inversión en 2011 seguirán muy por debajo de los registrados en 2008.

5. Conclusiones

Todo parece indicar que la actual caída en los flujos globales de IED va a ser mucho más profunda que la experimentada a inicios de los años 2000. Y ello es así no sólo por la mayor caída del PIB, sino porque en la actual crisis hay unas restricciones en el acceso a la financiación descono-

cidas en los últimos años y parece difícil que desaparezcan en el corto plazo.

Si bien es verdad que las economías emergentes han sido golpeadas en muy menor medida que en anteriores crisis internacionales, su rol como inversor global, aunque creciente, es aún limitado.

Por todo ello, la competencia por la atracción de inversiones exteriores, especialmente las de alto valor añadido, se va a ver intensificada en los años venideros. Reforzar la competitividad exterior de la economía, aumentar las políticas de promoción activa de atracción de inversiones y mejorar la imagen país de nuestro país va a ser un requisito *sine qua non* para conseguir mantener la inversión ya instalada y atraer nuevos proyectos en los años venideros.