



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales

Grado en ADE

Flujos de Inversión Extranjera Directa

Presentado por:

Marcos del Val de los Mozos

Tutelado por:

Félix J. López Iturriaga

Valladolid, julio de 2022

RESUMEN

Este trabajo tiene como objetivo analizar la evolución temporal de los flujos de entrada de inversión extranjera directa en todo el mundo durante los últimos veinticinco años, así como examinar los cambios espaciales sucedidos recientemente por la pandemia del COVID-19. Con este propósito, primero se introduce un marco teórico y posteriormente se realiza un análisis de datos a partir de los informes anuales elaborados por la UNCTAD. Por un lado, la revisión apunta a que la supresión de barreras económicas es uno de los factores más determinantes para atraer inversión, y, por otro, que el COVID-19 ha acelerado el cambio de tendencia en los flujos de entrada de IED hacia los países en desarrollo.

Palabras clave: inversión extranjera directa, flujos de entrada, tendencias.

Números de clasificación JEL: F21, F23, F14

ABSTRACT

This research aims to analyze the evolution in time of foreign direct investment inflows around the world during the last twenty-five years, as well as to examine recent spatial changes due to the COVID-19 pandemic. For this purpose, a theoretical framework is first introduced and then a data analysis is carried out based on the annual reports prepared by UNCTAD. On the one hand, the review points out that the removal of economic barriers is one of the most determining factors in attracting investment, and, on the other, that COVID-19 has accelerated the change in trend in FDI inflows to developing countries.

Keywords: foreign direct investment, inflows, trends.

JEL classification numbers: F21, F23, 14

ÍNDICE GENERAL

| | |
|---|-----------|
| INTRODUCCIÓN | 1 |
| 1. MARCO TEÓRICO | 2 |
| 1.1 Definición de IED | 2 |
| 1.2 La relación de IED | 2 |
| 1.3 Estadísticas de IED | 4 |
| 1.3.1 Unidades estadísticas..... | 4 |
| 1.3.2 Desgloses analíticos | 4 |
| 1.3.3 Componentes, cuentas y principios contables | 5 |
| 1.4 Modalidades de IED | 6 |
| 2. EVOLUCIÓN DE LA IED | 8 |
| 2.1 Análisis temporal | 8 |
| 2.1.1 Desde 1995 a 2000..... | 9 |
| 2.1.2 Desde 2001 a 2007..... | 10 |
| 2.1.3 Desde 2008 a 2014..... | 12 |
| 2.1.4 Desde 2015 a 2020..... | 13 |
| 2.2 Análisis espacial | 15 |
| 2.2.1 Economías en desarrollo | 15 |
| 2.2.1.1 <i>África</i> | 15 |
| 2.2.1.2 <i>Asia</i> | 18 |
| 2.2.1.3 <i>América Latina y el Caribe</i> | 20 |
| 2.2.2 Economías en transición..... | 22 |
| 2.2.3 Economías desarrolladas | 24 |
| 3. CONCLUSIONES GENERALES | 27 |
| REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 28 |
| ANEXO | 32 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|--|----|
| Gráfico 2.1 Flujos de entrada de IED, 1995-2020 (Billones \$) | 8 |
| Gráfico 2.2 Entradas de IED respecto al total global, 1995-2020 (%) | 8 |
| Gráfico 2.3 Entradas de IED por región, 2017-2020 (M\$) | 15 |
| Gráfico 2.4 Entradas de IED en África, 2020 (M\$ y %) | 16 |
| Gráfico 2.5 Entradas de IED en Asia, 2020 (M\$ y %) | 18 |
| Gráfico 2.6 Entradas de IED en América Latina y el Caribe (M\$ y %) | 20 |
| Gráfico 2.7 Entradas de IED en Economías en transición (M\$ y %) | 23 |
| Gráfico 2.8 Entradas de IED en Economías desarrolladas (M\$ y %) | 25 |

INTRODUCCIÓN

La globalización es un proceso que ha influido en el mundo intensamente en las últimas décadas, y la inversión extranjera directa (IED) es, al mismo tiempo, causa y consecuencia de esta interconexión mundial. En este contexto, las empresas, buscando incrementar la eficiencia, han optado por la búsqueda de nuevos mercados, activos y recursos, convirtiéndose así en grandes multinacionales. Del mismo modo, los países, conscientes de las ventajas que comporta la IED, han optado por una progresiva disminución de las barreras legales y económicas.

Como se observará en el presente trabajo la IED guarda una estrecha relación con la evolución de la economía, de manera que, grandes crisis económicas como las del año 2000 o 2008 provocaron importantes disrupciones en los flujos de inversión. Así pues, se antoja interesante conocer qué efectos ha tenido la pandemia del COVID-19 a nivel global y regional, y qué consecuencias se pueden esperar en el futuro.

El objetivo general de esta investigación es analizar la evolución de los flujos de IED, utilizando principalmente para ello los informes sobre las inversiones en el mundo elaborados por la UNCTAD. En este sentido, aunque se harán breves referencias a los flujos de salida y al stock de IED, se considerarán básicamente los flujos de entrada por las ventajas que generan en las economías receptoras.

Respecto a la estructura del trabajo, cabe diferenciar dos secciones lógicamente articuladas. En primer lugar, se establece un marco conceptual con los aspectos teóricos más relevantes para comprender los datos estadísticos, a la vez que se enmarca la IED dentro de las modalidades de multinacionalización. En segundo término, se realiza un análisis temporal y espacial de los flujos. En el análisis temporal, se recurre a una división en cuatro periodos con el fin de conocer las causas de los cambios de IED en los últimos veinticinco años. En cuanto al análisis espacial, se examina cómo se distribuyeron geográficamente los flujos de IED en 2020, observando así las significativas perturbaciones que se produjeron respecto a años anteriores. Finalmente, se extrae una conclusión con los resultados obtenidos de la investigación.

1. MARCO TEÓRICO

1.1. Definición de IED.

A la hora de definir la IED, la *Definición Marco de Inversión Extranjera Directa* publicada por la OCDE en 2008 elabora la aproximación más completa:

“La inversión directa es una categoría de inversión transfronteriza que realiza un residente de una economía (el inversor directo) con el objetivo de establecer un interés duradero en una empresa (la empresa de inversión directa) residente en una economía diferente de la del inversor directo”.
(OCDE, 2008, p. 17)

En el siguiente apartado se analizará la relación entre inversor directo y empresa de inversión directa, pero antes es preciso delimitar el concepto de *interés duradero*. Según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (2009), para que este exista es necesario que haya una relación de largo plazo entre ambos agentes económicos, así como un grado significativo de influencia en la gestión de la empresa por parte del inversor directo. En términos prácticos, existe un grado significativo de influencia cuando un residente en una economía tiene la propiedad directa o indirecta de, al menos, el 10% del poder de voto de una empresa residente en otra economía. Generalmente, el poder de voto se obtendrá mediante la compra de capital, aunque, no es imprescindible que dicho poder esté ligado a la propiedad de capital.

Precisamente, es la influencia en la gestión de la empresa de inversión directa lo que diferencia a la IED de la *inversión de cartera*, en donde el inversor lo único que busca es un rendimiento financiero. A pesar de estas diferencias en cuanto a motivación y expectativas, ambas introducen flujos de capital útiles para potenciar la actividad económica y permitir un mayor nivel de crecimiento económico en el país receptor (Evans, 2002).

1.2. La relación de IED.

Para que podamos hablar de IED es necesario que existan dos unidades institucionales *residentes en economías diferentes*: el inversor directo y la empresa de inversión directa.

El *inversor directo* es la entidad (unidad institucional) que adquiere, directa o indirectamente, el 10% o más del poder de voto de una sociedad (empresa), o el equivalente para una empresa no constituida en sociedad. La OCDE (2008) diferencia ocho categorías de inversores directos: “*una persona; un grupo de individuos relacionados; una empresa constituida o no en sociedad; una empresa pública o privada; un grupo de empresas relacionadas; un organismo gubernamental; una sucesión, fideicomiso u otra estructura societaria; o cualquier combinación de los elementos anteriores*”. (p. 54)

La *empresa de inversión directa* es aquella empresa en la que el inversor directo posee al menos el 10% del poder de voto o el equivalente para una empresa no constituida en sociedad. En función del grado de influencia que tenga el inversor se diferencian dos tipos básicos de empresas. En primer lugar, una *subsidiaria* es la empresa en la que el inversor tiene el control, al poseer más del 50 % del poder de voto. En segundo término, una *asociada* es la empresa en la que el inversor controla entre el 10% y el 50% del poder de voto.

En la práctica existen complejas estructuras legales construidas en torno a cadenas de propiedad que hacen más compleja la relación de IED. Por ello se utiliza el Marco de Relaciones de Inversión Directa (MRID) para describir algunos de los fenómenos más habituales.

El primero de los fenómenos que surge es la *prolongación de una relación de control*. Sucede cuando una empresa B, siendo subsidiaria de la empresa A, controla más del 50% del poder de voto de la empresa C. De este modo, A tiene control indirecto sobre C a través de B.

El segundo fenómeno se da cuando hay *múltiples inversores directos* de una única empresa de inversión directa. La empresa A y la empresa B, residiendo en economías diferentes y sin mantener ningún vínculo de control entre ellas, son inversoras directas de la empresa C, que a su vez reside en otra economía diferente.

El tercer fenómeno aparece cuando hay un único inversor directo de varias empresas de inversión directa, a las que se denomina *empresas hermanas*. La empresa A, denominada matriz común, es inversor directo de la empresa B y de la empresa C, pudiendo residir B y C en economías diferentes. De este modo,

pese a no existir una relación de control entre B y C, las transacciones financieras entre ambas son relevantes en la relación de IED.

Finalmente, surge el fenómeno de la *propiedad conjunta* cuando el inversor y sus empresas de inversión, conjuntamente, poseen un grado significativo de influencia en la gestión de una tercera empresa. Son resaltables dos casos (1) cuando el inversor y sus subsidiarias, conjuntamente, posean entre el 10% y el 50% de poder de voto en otra empresa, esta será asociada del inversor; (2) cuando el inversor y sus subsidiarias, conjuntamente, posean más del 50% del poder de voto en otra empresa, esta será subsidiaria del inversor.

1.3. Estadísticas de IED.

1.3.1. Unidades estadísticas.

La delimitación del concepto de *residencia* se antoja esencial, puesto que, para que exista una relación de IED, es necesario que una unidad institucional sea residente y otra no residente. En este sentido, la OCDE (2008) establece que la residencia de una unidad institucional se atribuye al *territorio económico* con el que esté más estrechamente vinculada, es decir, al que corresponda con su *centro de interés económico predominante*. En términos generales, para facilitar la recopilación de datos, el “territorio económico” se identifica con el término “país”.

Por otro lado, también es básico definir qué se entiende por *unidad institucional*. Así pues, según el Sistema de Cuentas Nacionales (2008), “es una entidad económica que tiene capacidad, por derecho propio, de poseer activos, contraer pasivos y realizar actividades económicas y transacciones con otras entidades”. (p. 71). El SCN engloba las unidades institucionales en dos grades tipos: las personas o grupos de personas en forma de hogares y las entidades jurídicas o sociales.

1.3.2. Desgloses analíticos.

Aunque los datos de IED se deben compilar siguiendo los criterios estipulados en el Manual de la Balanza de Pagos, la *presentación estándar* de los datos de IED se puede realizar siguiendo indistintamente uno de los siguientes enfoques: principio activo/pasivo o principio direccional.

Siguiendo el *principio activo/pasivo* se presentan los activos y pasivos totales agregados de IED para una economía por tipo de instrumento (capital y deuda). Es una medida agregada de IED que no refleja la dirección de la influencia entre las empresas. Por el contrario, si se presentan los datos según el *principio direccional* se toma en consideración las inversiones mutuas y la inversión en empresas hermanas, lo cual permite hacer un análisis por distribución geográfica y por sector de actividad.

La *Definición Marco* recomienda seguir el principio direccional, aunque el principio activo/pasivo es más consistente con el criterio de la balanza de pagos. Sin embargo, a pesar de tener distintos enfoques analíticos, los datos presentados a través de un principio pueden reconstruirse a partir del otro.

1.3.3. Componentes, cuentas y principios contables.

En cuanto a los componentes de IED, los instrumentos financieros principales son las *participaciones en el capital* y la *deuda entre empresas*. Dentro de los *instrumentos de capital* se encuentran principalmente las acciones comunes y preferentes, las reservas, las aportaciones de capital y la reinversión de beneficios. Por otro lado, en los *instrumentos de deuda* se encuentran los valores negociables (v.gr.: bonos, obligaciones, pagarés, préstamos). Los derivados financieros no se tienen en cuenta en la IED.

Respecto a las cuentas, se utilizan tres clases para contabilizar la inversión directa: posiciones, transacciones y rentas de inversión. Las *Posiciones de inversión* informan sobre el stock total de inversión, es decir, el valor total acumulado de activos de propiedad extranjeros en un periodo de tiempo determinado. Se contabiliza al final del año natural y se desglosa por instrumento financiero. Las *Transacciones financieras* informan, para un periodo de referencia dado (año, trimestre o mes), sobre la inversión neta en la economía declarante, o de esta en el exterior. Las *Rentas de inversión directa* informan acerca de los rendimientos obtenidos en las inversiones.

A efectos prácticos la cuenta más relevante es la de transacciones financieras, en la medida en que recoge las variables flujo -base del análisis de los informes de la UNCTAD y del presente trabajo-. A este respecto es posible diferenciar entre los flujos de entrada y los flujos de salida. Los primeros son la

variación del valor de los activos que las empresas extranjeras controlan en un país determinado durante un tiempo dado, mientras que los segundos son la variación del valor de los activos que las empresas con origen en un país determinado mantienen en otros países.

Para finalizar este apartado, es preciso examinar los principios contables que rigen los registros de IED. En la valoración de las transacciones y posiciones de inversión directa se utiliza como criterio básico el *valor de mercado*, el cual garantiza que las partes puedan calcular sus activos y pasivos de forma consistente. Sin embargo, las acciones no cotizadas, al no negociarse en un mercado de valores organizado o público, no pueden ser valoradas al precio de mercado. En este aspecto, la OCDE recomienda flexibilidad y permite distintos métodos de valoración, como el Valor actual neto (VAN) o el Valor contable de los fondos propios (VCFP), entre otros. El registro contable debe hacerse según el *principio de devengo*, es decir, en el momento en que cambia la propiedad económica.

En caso de que la economía declarante de IED tenga posiciones de inversión en *monedas extranjeras*, la OCDE (2008) señala que deberá utilizarse la media entre el tipo de cambio de contado comprador y el vendedor al cierre del mercado de la fecha a la que se refieren los saldos. Y, en caso de que exista una discrepancia entre el valor de mercado y el valor de transacción por distribución de rentas, aparece el término *precios de transferencia*. Cuando estos precios son muy significativos, se recomienda un ajuste contable para mitigar su impacto.

1.4. Modalidades de IED.

Según Shatz & Venables (2000) hay dos principales motivos por los que las empresas optan por la multinacionalización: (1) servir y fortalecer su posición en el mercado exterior; (2) reducir los costes de factores de producción.

Respecto a los modos de entrada en los mercados, y, siguiendo el modelo jerárquico descrito por Pan & Tse (2000), cabe diferenciar entre aquellos en los que se produce adquisición de capital y aquellos en los que no se produce. En el primer grupo se encuentra la exportación y los acuerdos contractuales (v.gr: licencia y franquicia), mientras que en el segundo grupo los *joint venture* y la IED.

La IED, y concretamente las transacciones financieras, pueden calificarse en cuatro tipos atendiendo a su finalidad: (1) Fusiones y Adquisiciones (*M&A*); (2) Creación de nuevas sociedades (*greenfield investments*); (3) Ampliación del capital; (4) Reestructuración financiera. El tipo de IED es relevante porque cada uno de ellos tiene un impacto diferente en la economía receptora. Concretamente, la creación de nuevas sociedades y las ampliaciones de capital suelen provocar cambios en la productividad, mientras que las fusiones y adquisiciones no suponen cambios en la evolución de variables económicas (OCDE, 2008). En la práctica, las operaciones de *M&A* son la forma más habitual de invertir en el extranjero, especialmente por parte de los países desarrollados. Esto se debe a que comporta una serie de ventajas no presentes en las inversiones *greenfield*: son más fáciles de ejecutar, permiten más margen de negociación respecto al precio, tienen más fuerza de mercado, las empresas pueden contar con activos estratégicos, y permiten aprovecharse de una estructura productiva ya existente.

Por otro lado, atendiendo a la estrategia empresarial del inversor directo, es decir, según el país de origen, es posible establecer diferenciaciones de IED. En una aproximación más temprana, Caves (1971) distingue entre IED horizontal (producción de los mismos productos en otro lugar), IED vertical (adición de un paso en el proceso de producción), e IED de las aglomeraciones (en compañías de industrias diferentes).

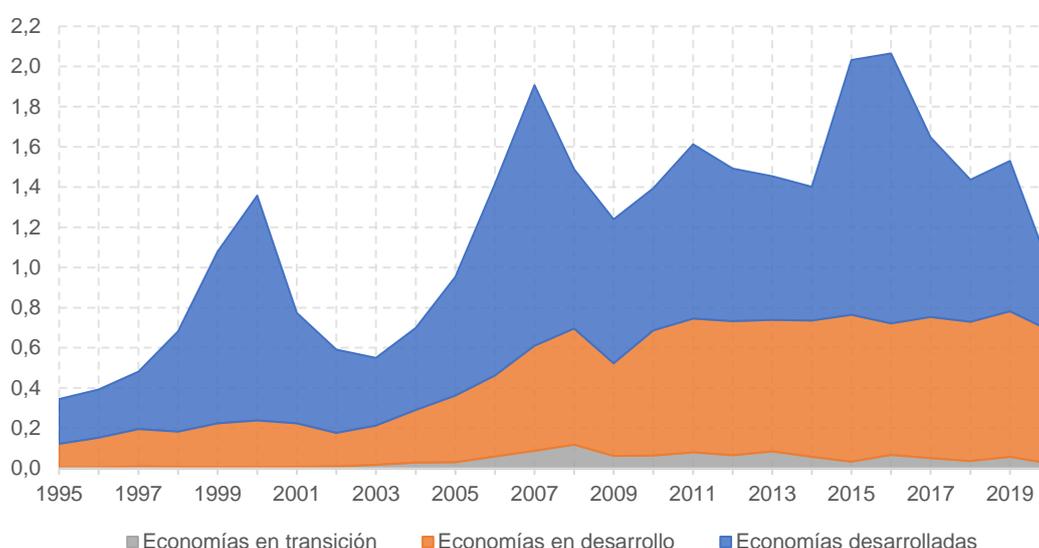
Posteriormente, Dunning (1993) hace una clasificación más completa, aunque reconociendo cierto solapamiento entre la segunda y la tercera modalidad: (1) "*Market-Seeking FDI*" supone ofrecer productos o servicios en otro país o región y se resume en "*Vender más*"; (2) "*Resource-Seeking FDI*" significa adquirir recursos de mayor calidad y a menor coste, y se resume en "*Comprar mejor*"; (3) "*Asset-Seeking FDI*" supone promover objetivos estratégicos de largo plazo y se resume en "*Promoción o Mejora*"; (4) "*Efficiency-Seeking*" significa beneficiarse de acuerdos económicos, políticos e institucionales existentes con países geográficamente próximos para conseguir economías de escala y se resume en "*Comprar mejor*" y "*Vender más*".

2. EVOLUCIÓN DE LA IED

2.1. Análisis temporal.

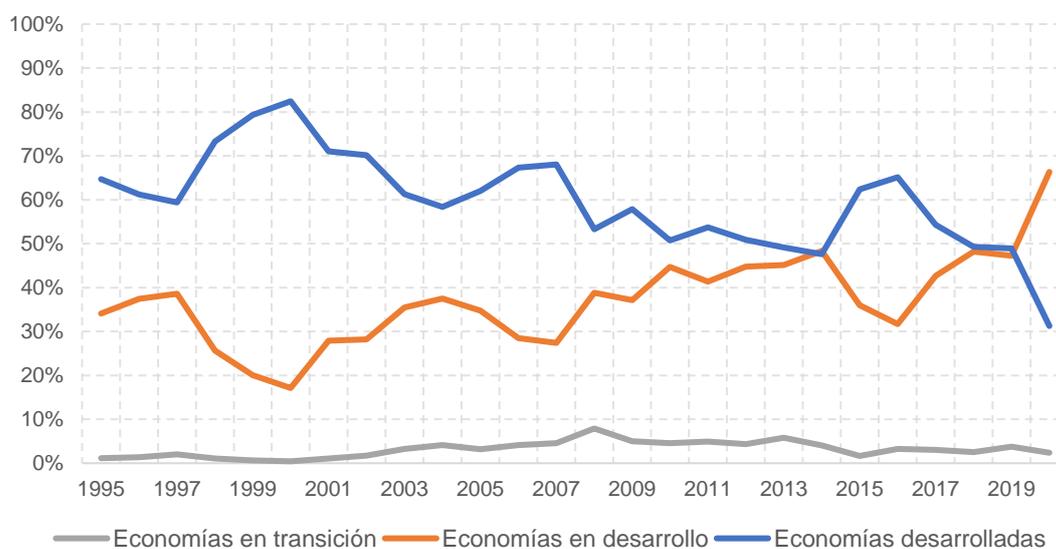
El objetivo de este apartado es analizar la evolución global de los flujos de entrada de IED desde 1995 a 2020, prestando especial atención a las causas que originaron un aumento o un descenso de estos, así como al protagonismo de las distintas economías mundiales durante estos años. Para ello, y a efectos prácticos, se utiliza la clasificación que emplea la UNCTAD: economías desarrolladas¹, economías en desarrollo² y economías en transición³.

Gráfico 2.1 Flujos de entrada de IED, 1995-2020 (Billones \$)



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

Gráfico 2.2 Entradas de IED respecto al total global, 1995-2020 (%)



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

2.1.1.1. Desde 1995 hasta 2000.

En 1995 se inicia un *boom* en la IED, de manera que hasta el año 2000 hay un aumento sostenido en el tiempo. Existen una serie de causas, interrelacionadas entre sí, que condujeron a que la IED creciera de media un 32,81% durante estos años.

En primer lugar, los gobiernos llevaron a cabo políticas liberalizadoras y desreguladoras, entre las que se incluye la privatización de empresas públicas o la reducción de las barreras tecnológicas al comercio de bienes, servicios y trabajadores. De esta manera, se potenciaba la competencia entre empresas y se lograba aprovechar las nuevas oportunidades creadas por innovaciones tecnológicas. Asimismo, se produjo un aumento significativo de tratados bilaterales para la protección y promoción de la inversión con el objetivo de ofrecer garantías a las empresas y alinear intereses públicos y privados.

En segundo término, ocurrieron importantes desarrollos tecnológicos que facilitaron el transporte de activos, así como la gestión a distancia de los negocios. Adicionalmente, surgieron nuevos sistemas de pago que mejoraron la eficiencia empresarial, permitiendo, así, la inversión en nuevas áreas.

En tercer lugar, hubo un crecimiento económico mantenido en el tiempo, liderado por Estados Unidos, y originado, en parte, por la internacionalización de un gran número de empresas. Las empresas, en busca de ventajas competitivas, reorganizaron sus actividades de producción de modo que cualquier parte de la cadena de valor pudiera ubicarse donde más contribuyese al buen desempeño del negocio. Además, la liberalización de los mercados financieros y los bajos tipos de interés, favorecieron la concesión de préstamos, permitiendo, así, la aparición de más multinacionales.

Todas las causas anteriores crearon un clima idóneo para que se multiplicaran las operaciones de M&A, llegando a representar en 1999 el 80% del valor de los flujos de entrada. A diferencia de las *inversiones greenfield*, más populares en décadas pasadas, esta modalidad de inversión era más rápida y permitía aprovecharse de las sinergias ya generadas. En consecuencia, el aumento de operaciones M&A, aunque concentradas en economías desarrolladas, lideró el crecimiento de la IED a finales del s. XX.

Las economías desarrolladas fueron las mayores receptoras de inversión, ya que las mayores operaciones de M&A tuvieron lugar en estos países. Sin embargo, cabe diferenciar dos pequeños periodos temporales: 1995-1997 y 1998-2000. En el primero de ellos, aglutinaron de media el 61,77% de la inversión global, aunque había una línea descendiente en favor de los países desarrollados -64,72% en 1995 frente a 59,39% en 1997-. Por el contrario, en el segundo periodo supusieron de media el 78,33%, alcanzando su máximo histórico en 1998 con un 82,44%. El origen de este cambio de tendencia fue la crisis financiera asiática que se inició a finales de siglo.

Justamente la tendencia inversa es la que se observa en las economías en desarrollo. En los primeros años, principalmente las economías asiáticas, atrajeron más inversión -un 38,57% en 1997- gracias a que sus empresas empezaron a alcanzar la sofisticación tecnológica. Sin embargo, los problemas en Asia provocaron que el porcentaje de IED respecto al total de estas economías alcanzase un mínimo histórico en el año 2000 con un 17,12%.

Las economías en transición fueron receptores residuales de inversión, representando de media un 1,1% de las entradas globales de IED.

2.1.1.2. Desde 2001 hasta 2007

En 2001, aunque sigue aumentado el papel de las multinacionales en la economía mundial, las entradas de IED descienden por primera vez en una década, y lo hacen drásticamente. El motivo esencial fue la ralentización de la economía global, causada, a su vez, por el colapso de la burbuja de las puntocom, los ataques del 11-S y escándalos contables como el de la compañía estadounidense *Enron Corporation*. Así pues, las tres mayores economías del mundo -Estados Unidos, Japón y Alemania- entraron en recesión. Sin embargo, la ralentización económica, provocó que se intensificaran las presiones competitivas, acentuando la necesidad de buscar localizaciones para reducir los costes, y generando así, una mayor inversión en actividades que se beneficiaban de la relocalización.

En cierto modo, se puede decir que los flujos de entrada de IED regresaron a unos niveles “normales” ya que en los dos años anteriores había sido sobredimensionada por un ritmo frenético de operaciones M&A. En este sentido,

el valor de las operaciones de M&A se redujo a la mitad respecto al año 2000 por un debilitamiento tanto en el lado de la oferta -menos disponibilidad de fondos invertibles- como de la demanda -mercados deprimidos-.

Es preciso destacar que, aunque existe una relación positiva entre los flujos globales de IED y los niveles de PIB mundial, esta no es uniforme en economías desarrolladas y en economías en desarrollo. Así, mientras en el primer grupo se redujo un 50,9%, pasando a representar un 71% del total global, en el segundo grupo se redujo únicamente un 7%, pasando a representar un 27,9%.

En el año 2002 los niveles globales de IED siguieron reduciéndose debido a una menor rentabilidad empresarial, caídas en las valoraciones bursátiles, una desaceleración en el ritmo de la reestructuración empresarial y un retroceso en las políticas de privatización en algunos países. En el año 2003, aunque los niveles globales de IED siguieron bajando y se alcanzó la cifra más baja en lo que va de siglo, se empezó a advertir cierta recuperación, pues aumentó el valor de las operaciones de M&A y las entradas de inversión en países en desarrollo se incrementaron.

En el año 2004, las entradas de IED volvieron a aumentar tras tres años de caída. En los países desarrollados aumentó un 21% aunque el porcentaje respecto al global siguió bajando, pasando a representar un 58,4%. El aumento estuvo causado por la recuperación de las operaciones de M&A, a su vez, reactivadas por los bajos tipos de interés y los altos beneficios de las empresas. En los países en desarrollo, el crecimiento fue aún mayor -un 34,4%- debido a que las multinacionales, buscando incrementar su competitividad, optaron por las economías emergentes para reducir costes y obtener economías de escala. A su vez, el alto precio de las materias primas obligó a las empresas a invertir en países ricos en recursos naturales. De este modo, este grupo de economías llegó a representar, respecto al total de IED, un 37,5%, lo cual supuso el porcentaje más alto desde 1997-.

Entre 2005-2007 las entradas de IED siguieron aumentando a nivel global, debido a un aumento de las operaciones de M&A, impulsado por mayores valoraciones del mercado bursátil, favorables condiciones de financiación y grandes beneficios empresariales. Además, se produjo un aumento de las

inversiones de los fondos de inversión colectiva, principalmente fondos de *private equity*. Continuaron las políticas de liberalización, aunque surgieron ciertas restricciones más proteccionistas en algunos sectores. Aunque en 2007 se inicia la crisis financiera, activada por la debacle de las hipotecas *subprime*, la entrada IED no se vio afectada, es más, aumentó en todos los grupos de países alcanzando un récord histórico a nivel global. Durante estos años, se invirtió la tendencia iniciada a comienzos de siglo respecto a la distribución global de IED, y los países desarrollados volvieron a aglutinar más protagonismo en detrimento de los países en desarrollo.

En este periodo, las economías en transición siguieron una línea ascendente en cuanto a protagonismo en el porcentaje global se refiere. De esta manera, mientras que en 2001 suponían un 1,1%, en 2007 llega a representar un 4,6%. La causa principal fueron las políticas aperturistas de sus gobiernos, que implementaron medidas de liberalización favorecedoras de la inversión.

2.1.1.3. Desde 2008 hasta 2014.

Durante este periodo los países desarrollados fueron perdiendo protagonismo, respecto al porcentaje global de IED, en favor de los países en desarrollo, hasta que, por primera vez en 2014, estos últimos aglutinaron más inversión que las economías desarrolladas.

En 2008 las entradas de IED a nivel mundial descendieron un 21,9% debido a la grave crisis económica surgida en el sector financiero. Sin embargo, el impacto inicial fue distinto según el grupo de países. Por un lado, los países desarrollados sufrieron una caída abrupta del 38,9%, causada principalmente por la reducción de los precios de las acciones y del valor de las operaciones de M&A transfronterizas. Por el contrario, los países en desarrollo se enfrentaron a la crisis en mejores condiciones, puesto que sus sistemas bancarios estaban menos interrelacionados con los de Europa y Estados Unidos. De este modo, experimentaron un crecimiento económico y las entradas de IED siguieron aumentando -un 10,8% respecto a 2007-. Igualmente, las economías en transición alcanzaron sus niveles de IED más altos hasta la fecha en términos absolutos, representando también un récord del 7,9% respecto al total mundial.

Asimismo, la tasa de internacionalización de las principales multinacionales se redujo considerablemente. Las empresas, ante una fuerte bajada de beneficios, se vieron a obligadas a realizar operaciones de reestructuración forzosa para reducir costes.

En 2009, las entradas de IED siguieron bajando a nivel global, registrándose un descenso en los tres grupos de economías a diferencia del año anterior. La crisis mundial recortó la financiación disponible para las empresas, reduciendo así tanto las inversiones *greenfield*, como las operaciones de M&A.

En 2010 los países en desarrollo lideraron una leve recuperación que continuó con un considerable crecimiento global en 2011. Sin embargo, aunque las entradas de IED aumentaron, existía cierta incertidumbre a la hora de invertir por los desequilibrios fiscales estatales, la inflación y las turbulencias de los mercados financieros. En consecuencia, las multinacionales acumularon tenencias récord de liquidez.

En los años 2012, 2013 y 2014 las entradas globales de IED descienden, aunque no lo hacen a grandes tasas. La causa sigue siendo la incertidumbre entre los inversores en relación con el debilitamiento del sistema financiero mundial, las políticas estatales o los riesgos geopolíticos.

2.1.1.4. Desde 2015 hasta 2020.

En 2015 las entradas globales de IED crecieron significativamente – un 44,9%, debido a grandes reconfiguraciones empresariales. Aunque las economías en desarrollo registraron su máximo histórico, el crecimiento estuvo liderado por las economías desarrolladas, donde las operaciones de M&A fueron, de nuevo, el motor de la recuperación mundial. Es destacable el papel de las empresas multinacionales de propiedad estatal y de los principales grupos económicos (v.gr: el G20 o el APEC), los cuales recibieron buena parte de la IED mundial. En 2016 los flujos de entrada siguieron creciendo y alcanzaron la cifra más alta registrada hasta la fecha, llamando la atención el comportamiento de las economías en transición, que casi duplicaron sus niveles. Durante estos dos años se rompió la línea de tendencia ascendente del porcentaje de IED de los países en desarrollo respecto al total global iniciada en el año 2001 y, pasaron a representar el 35,5% y el 31,7% en 2015 y 2016, respectivamente.

En 2017 y 2018 cayeron los flujos de entrada globales de IED, pero los países en desarrollo recuperaron protagonismo, prácticamente convergiendo de nuevo con los países desarrollados como lo hicieron en 2014. Los malos resultados el primer año fueron debidos a la ralentización de la producción internacional y a un descenso en las grandes operaciones de M&A. Mientras que en 2018 estuvieron causadas por grandes operaciones de repatriación de los beneficios acumulados por las empresas multinacionales de los Estados Unidos. Por su parte en 2019 las entradas de IED aumentaron ligeramente en los tres grupos de economías, destacando el papel que desempeñaron las multinacionales tecnológicas en el mundo.

En 2020 los flujos mundiales de IED se redujeron drásticamente un 34,7% a causa de la COVID-19, ya que las multinacionales reevaluaron sus nuevos proyectos de inversión y frenaron los existentes ante las perspectivas de recesión económica. A su vez, aunque los beneficios obtenidos fueron menores, las grandes empresas mostraron resiliencia gracias a importantes emisiones de deuda corporativa. Las economías desarrolladas fueron las que más sufrieron la crisis debido a la ralentización de las operaciones de M&A transfronterizas, mientras que en las economías en desarrollo la disminución fue menor a causa de la resistencia de los flujos en Asia. Igualmente, la pandemia deterioró las economías estructuralmente débiles y vulnerables, aunque los flujos de entrada en los países menos adelantados (PMA) se mantuvieron estables.

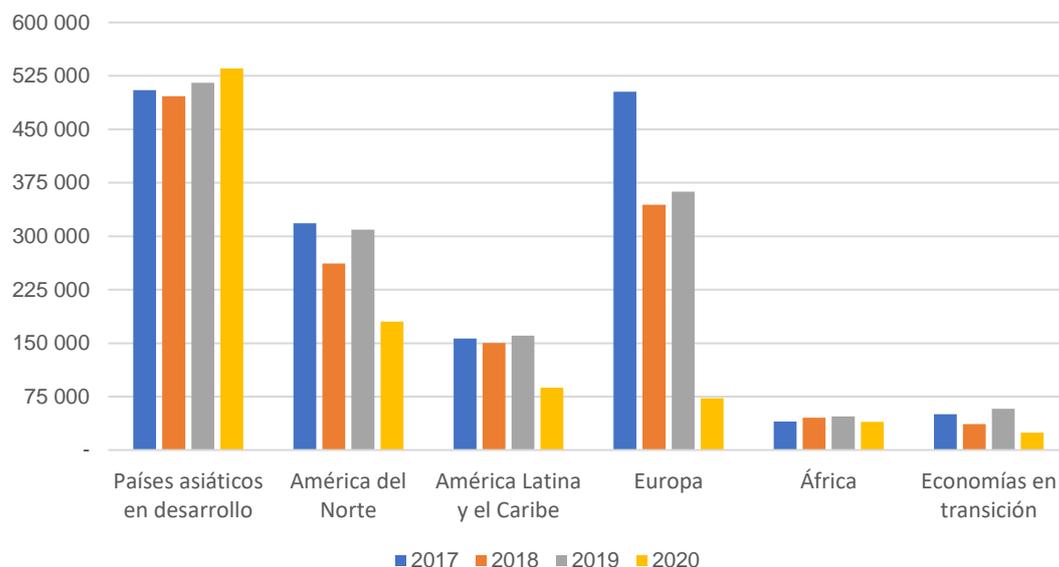
Además, la pandemia acentuó la superación de los países en desarrollo a los países desarrollados, que pasaron a representar el 66,3% y el 31,3% de las entradas globales de IED, respectivamente. Este último porcentaje es el más bajo jamás registrado.

Finalmente, cabe hacer alusión a las estimaciones de datos publicadas por la UNCTAD para 2021. Se prevé que las entradas de IED hayan rebotado en 2021 en torno a un 77%, alcanzando niveles superiores a los registrados antes de la pandemia. En las economías desarrolladas se estima que ha habido un incremento aproximado del 150% hasta los 777.000 millones de dólares (M\$), a causa de un boom en las operaciones de M&A, mientras que en los países en desarrollo se estima que los niveles han aumentado un 30% hasta los 870.000 M\$.

2.2. Análisis espacial.

En este apartado se analiza pormenorizadamente cómo se distribuyeron en 2020 las entradas de IED dentro de los tres grandes grupos de economías, y se examinan sucintamente las salidas y el stock de IED en cada región.

Gráfico 2.3 Entradas de IED por región, 2017-2020 (M\$)



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

2.2.1. Economías en desarrollo

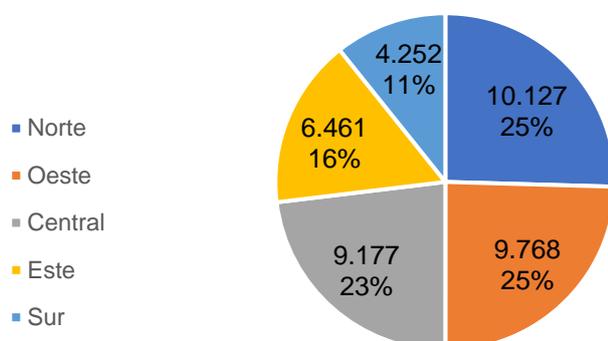
En 2020 los flujos de entrada fueron de 662.562 M\$, bajando un 8,4% respecto a 2019. Sin embargo, como se ha dicho antes, supone un récord en cuanto a porcentaje de entradas globales - un 66,3% -. A la hora de analizar estas economías se examinan tres regiones geográficas diferentes: África; Asia; América Latina y el Caribe.

2.2.1.1. África.

El continente africano representa un 3,9% de la inversión global. En 2020 los flujos de entrada fueron de 39.785 M\$, lo cual supone un descenso del 15,6% respecto a 2019. La contracción fue mayor que la media de los países en desarrollo, sin embargo, la inversión ya venía estancándose, pues la cifra en 2019 fue casi igual que en 2018. Las economías dependientes de recursos naturales, debido a los bajos precios y a la disminución de la demanda de productos energéticos, han sido quienes peores resultados han tenido. Las

economías con mayor volumen fueron Egipto (5.852 M\$.), República del Congo (4.016 M\$), Sudáfrica (3.106 M\$), Etiopía (2.395 M\$) y Nigeria (2.385 M\$).

Gráfico 2.4 Entradas de IED en África, 2020 (M\$ y %)



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

En el *norte de África* las entradas de IED se redujeron en un 25,3%, destacando el caso de Egipto, que, siendo el mayor país receptor, sufrió una reducción del 35,1% hasta los 5.853 M\$. A pesar de la creación de un fondo de inversión entre Egipto y Arabia Saudí en 2016 con el objetivo de diversificar la inversión hacia sectores como el turístico, el farmacéutico o el financiero, la inversión sigue basándose fuertemente en los recursos naturales debido, en parte, al descubrimiento de nuevos yacimientos de gas. A diferencia de Egipto, la inversión en Marruecos está más diversificada por la presencia de empresas multinacionales del sector industrial, tales como automovilísticas o textiles. El compromiso a largo plazo de estas empresas con las fábricas del país hizo que los flujos IED apenas cambiaran -1.720 M\$ en 2019 y 1.763 M\$ en 2020-.

En lo que respecta al África subsahariana hubo un descenso del 11,7%, siendo únicamente la parte central del continente donde la inversión no cayó. En el análisis de esta zona geográfica se va a examinar, a efectos prácticos, alguno de los países africanos menos adelantados⁴.

En la parte *Oeste*, Nigeria, en su condición de país exportador de petróleo, fue uno de los pocos que aumentó la recepción de IED -un 3,5% hasta los 2.386 M\$-. Mientras tanto, en Senegal, las nuevas inversiones en el sector energético generaron un incremento del 39% hasta los 1.481 M\$. Atendiendo a la parte *Central*, la misma situación que ocurría con Nigeria sucede con la República del Congo, mientras que en la República Democrática del Congo las nuevas

inversiones *greenfield* en el sector de las telecomunicaciones, provocaron un crecimiento del 10,7% hasta los 1.647 M\$.

En la parte *Este*, el mayor receptor es Etiopía en donde, aunque se produjo una reducción del 6% hasta los 2.395 M\$ a causa de las caídas en el turismo y las disrupciones en la cadena global de suministro, el gobierno implementó medidas efectivas para atraer inversión, ya que han conseguido que empresas chinas produzcan en el país material sanitario. En la región *Sur*, Sudáfrica, al ser posiblemente el país más desarrollado del continente, sufrió una caída del 8% en el PIB, lo cual lastró la inversión haciendo que descendiese un 39,4% hasta los 3.106 M\$. En Mozambique hubo un crecimiento del 5,7% hasta los 2.337 M\$ motivado por los numerosos créditos intraempresariales. Finalmente, una menor repatriación de fondos por parte de empresas petroleras en Angola hizo que la IED se recuperara, pasando de 4.098 M\$ en 2019 a -1.866 M\$ en 2020.

En cuanto a los *flujos de salida*, descendieron drásticamente en todo el continente un 67,2%. El país más inversor es Togo con 931 M\$ y, aunque la mayoría de sus inversiones tienen lugar en otros países africanos, es destacable que creció 2.074% en 2020. En cuanto a volumen, las inversiones de Ghana (542 M\$) y Marruecos (491,7 M\$) también fueron significantes.

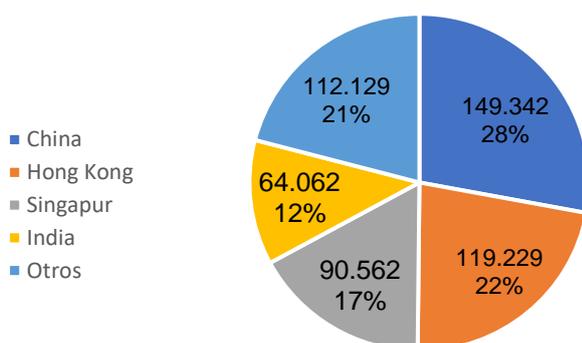
Atendiendo al *stock* de IED en 2019, los cinco mayores inversores en África fueron Países Bajos, Reino Unido, Francia, China y Estados Unidos. En los tres primeros países se explica históricamente por razones de colonización, mientras que en el caso de China atiende más bien a ambiciones geopolíticas a largo plazo.

Aunque en 2021 no se esperaba una gran recuperación debido a la escasez de vacunas y a un crecimiento del PIB por debajo de la media global, los datos apuntan a que se registrará un récord de entradas de IED. A su vez, se espera un gran crecimiento en 2022 con la aprobación del Área Continental Africana de Libre Comercio (AfCTA por sus siglas en inglés). En lo que se refiere al largo plazo, los niveles de inversión en África dependerán de la disponibilidad de vacunas, las políticas de recuperación que implementen los gobiernos y el apoyo financiero internacional.

2.2.1.2. Asia.

En 2020 el continente asiático, motor de los países en desarrollo, representó un 53,6% de los *flujos de entrada* de IED. Es significativo el aumento respecto al porcentaje global ya que en los años anteriores representaba alrededor del 30%. Concretamente, registró 535.324 M\$, lo cual supone un aumento del 3,8% respecto al año anterior. El crecimiento estuvo liderado por la resiliencia de las economías más grandes y una gran recuperación de Hong Kong respecto al resultado anómalo de 2019, año en el que disminuyeron las ganancias corporativas y hubo importantes disturbios sociales. Las economías con mayor volumen fueron China (159.342 M\$), Hong Kong (119.229 M\$), Singapur (90.562 M\$), India (64.062 M\$) y Emiratos Árabes Unidos (19.884 M\$).

Gráfico 2.5 Entradas de IED en Asia, 2020 (M\$ y %)



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

Las inversiones en la parte del *Este de Asia* aumentaron un 20,6%, principalmente por un incremento del 61,7% en Hong Kong, que se recuperó mediante la concesión de créditos intraempresariales y la reinversión de beneficios. En este sentido, y debido a su proximidad con China, el aumento de inversión se debe no tanto a nuevas entradas sino a una reestructuración de las multinacionales chinas. Los determinantes que hacen atractivo a Hong Kong son un régimen impositivo favorable, ausencias de controles de capital y un buen marco regulatorio. A pesar de la pandemia, la IED en China creció un 5,7%, continuando con la senda de crecimiento ininterrumpido iniciada en 2012 y situándose cerca de ser el primer país receptor. Los buenos resultados tienen su base en el sector servicios, así como al levantamiento de restricciones gubernativas en el sector industrial. En Corea del Sur, a pesar de que la IED bajó

un 4,3% hasta los 9.224 M\$, las inversiones en el sector tecnológico continuaron creciendo hasta acaparar casi la mitad de los flujos de entrada.

En el *sudeste asiático*, las dos terceras partes de las inversiones ocurren en Singapur, de modo que una caída del 20,7% en el país provocó un descenso de 45.102 M\$ en la región. La IED se contrajo en las industrias más importantes, es decir, en finanzas, venta al por mayor y manufacturas, siendo en este último donde el descenso fue más agudo.

El mismo fenómeno ocurre, más si cabe, en el *sur de Asia*, donde la IED en India representa el 90,3% del total de la región. De este modo, un incremento en el país del 26,7% hasta los 64.062 M\$ condujo a un incremento de 11.882 M\$ en la región. A pesar de las dificultades de India para controlar la pandemia, la IED no se vio lastrada debido a grandes inversiones en el ámbito de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC). A modo ilustrativo, importantes multinacionales como *Facebook* o *Brookfield* adquirieron grandes activos.

En la parte *Oeste de Asia* la IED apenas se vio influida por la pandemia y, de hecho, aumentó en 3.137 millones. Las economías más grandes de esta región son Emiratos Árabes Unidos y Turquía, y, mientras que en el primero se produjo un aumento de IED un 11,2% hasta los 19.884 M\$, en el segundo hubo un descenso del 15,2% hasta los 7.880 M\$. En lo que respecta a Emiratos Árabes Unidos, el grueso de las inversiones fue destinadas a proyectos que involucraban recursos naturales como gas natural. Adicionalmente, el país está llevando a cabo políticas liberalizadoras en lo que al régimen de IED respecta, lo cual está ayudando a atraer empresas hacia otros sectores como el farmacéutico.

Respecto a los *flujos de salida*, en 2020 aumentaron un 6,7% hasta los 388.797 M\$, siendo las cinco economías con más volumen China (132.940 M\$), Hong Kong (102.224 M\$), Corea del Sur (32.480 M\$), Singapur (32.375 M\$) y Emiratos Árabes Unidos (18.937 M\$). Es destacable que las cinco se encuentran dentro de las quince economías con más flujos de salida, ocupando China y Hong Kong la primera y la cuarta posición respectivamente. Así pues, su importancia es esencial para el futuro crecimiento de los países en desarrollo.

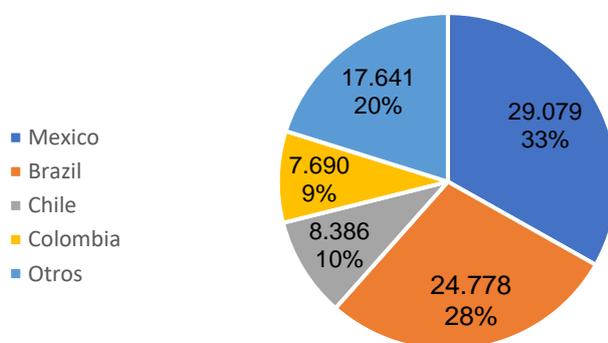
Teniendo en cuenta el *stock* de IED 2019, los cinco mayores inversores en la región, por orden de volumen, fueron China, Hong Kong, Estados Unidos, Japón y Países Bajos. Es decir, una gran parte está en manos de países asiáticos, mientras que otra procede de países desarrollados.

En cuanto a las perspectivas futuras, se espera que los flujos de entrada de IED hayan crecido en torno al 18% en 2021, aunque seguirán existiendo riesgos para aquellas economías más pequeñas. Se espera que las inversiones relacionadas con el turismo o intensivas en mano de obra sigan siendo débiles, mientras que aquellas relativas a la economía digital o al tratamiento de datos crezcan. En este aspecto, países como India cada vez son más atractivos para los inversores por sus avanzados ecosistemas tecnológicos y digitales. A medio plazo se espera que China siga aumentando los flujos de entrada de IED y se consolide como primer país receptor.

2.2.1.3. América Latina y el Caribe.

En 2020 esta región representó un 8,8% del total de *entradas de IED*. Concretamente, estas fueron de 87.574 M\$, lo cual supone un descenso del 45,4% respecto a 2019. La caída de IED en este espacio geográfico fue la más grande entre las regiones en desarrollo a consecuencia de la alta tasa de muerte por COVID, el colapso de las exportaciones, la desaparición del turismo y la caída en los precios de las materias primas. Las economías con mayor volumen fueron México (29.079 M\$), Brasil (24.778 M\$), Chile (8.386 M\$), Colombia (7.690 M\$) y Argentina (4.123 M\$).

Gráfico 2.6 Entradas de IED en América Latina y el Caribe (M\$ y %)



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

En *Sudamérica*, los flujos de entrada de IED descendieron un 53,9% hasta los 51.890 M\$. Del mismo modo en Brasil, el mayor país receptor de la zona, las inversiones cayeron un 62,1% hasta los 24.778 M\$, siendo esta la cifra más baja desde 2006. A excepción de la industria de seguros, que registró un aumento sin precedentes, el resto de los sectores de actividad (v.gr.: financiero, de transporte y logística) experimentaron bajadas. A pesar de ello, los inversores mostraron interés hacia proyectos de energías renovables en el país. En Chile las entradas de IED bajaron un 33% hasta los 8.336 M\$, sin embargo, este descenso fue menor en comparación con los países vecinos debido a las rápidas campañas de vacunación y al aumento del gasto público. El compromiso del país con la “transición verde” ha atraído a un gran número de inversores dispuestos a realizar inversiones *greenfield* en el ámbito de las energías renovables. En Colombia los flujos se redujeron un 46,3% hasta los 7.690 M\$ debido, principalmente, a desinversiones en el sector de las materias primas y las manufacturas. Sin embargo, el gobierno colombiano hizo esfuerzos por mejorar el clima de inversión, introduciendo incentivos fiscales e implementando la red 5G para mejorar la conectividad en el sector digital. En Argentina continuó la senda descendiente de los últimos años y la IED bajó un 38,1% hasta los 4.123 M\$. A la complicada situación financiera del país le acompañaron desinversiones de importantes multinacionales como *Walmart* o *Danone*. Finalmente, Uruguay fue el país que mejor resultado tuvo en 2020 en cuanto a IED se refiere, ya que aumentó un 43,3% hasta 2.630 M\$. Esto fue provocado por los bajos niveles de infección por COVID, así como al dinamismo de la industria tecnológica.

Los flujos de entrada de IED en *América Central* se redujeron en un 24,24% hasta los 33.172 M\$. El país más importante de esta zona geográfica es México que, aunque sus inversiones bajaron hasta los 29.079 M\$, es decir un 14,7% menos respecto a 2019, tuvo mejores resultados que sus países vecinos. La caída estuvo causada por diversos factores, tales como incertidumbre sobre las actuaciones del gobierno, contracción del PIB o la situación financiera de empresas públicas. La IED en México se concentra en el sector de las manufacturas, destacando un aumento en la producción de equipos médicos tras inversiones de empresas como *Becton Dickinson*.

La región del *Caribe*, excluyendo a los centros financieros off-shore (Islas Virginia e Islas Caimán), experimentó un descenso en los flujos de entrada de IED del 63,3% hasta los 2.512 M\$. La contracción estuvo causada principalmente por los resultados del mayor receptor de la zona, República Dominicana, quien, debido al colapso del turismo, experimentó una reducción de 467 M\$.

Los *flujos de salida* cayeron en 2020 hasta el punto de que se registró una desinversión de 3.541 M\$. Las cinco economías mayores fueron Chile (11.583 M\$), México (6.528 M\$), Colombia (1.966 M\$), Argentina (1.234 M\$) y Perú (504 M\$). Llama la atención el caso de Brasil, que registró 19.032 M\$ en 2019 y -25.808 M\$ en 2020, arrastrando así a las cifras regionales.

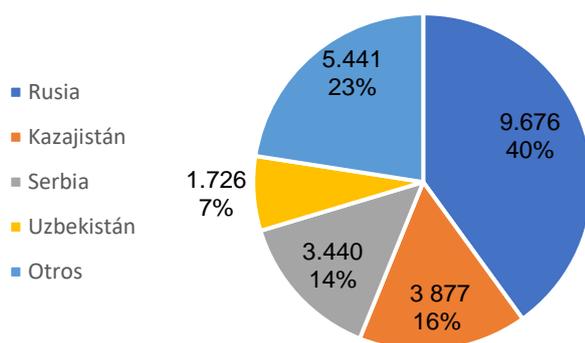
Atendiendo al *stock* de IED en 2019, los cinco mayores inversores en América Latina y el Caribe, por orden, son Estados Unidos, España, Países Bajos, Luxemburgo y Canadá. Los dos primeros se explican por un tema de cercanía geográfica y de proximidad cultural respectivamente.

En 2021 se espera que las entradas de IED hayan alcanzado niveles similares a los de 2019. Respecto al medio y largo plazo, determinados factores exógenos tales como los cambios en las políticas monetarias o la intervención de Estados Unidos en la modernización de infraestructuras marcarán el futuro de estos países.

2.2.2. Economías en transición.

En 2020 este grupo variado de economías representó un 2,4% de las *entradas globales de IED*. Atendiendo a las cifras, el volumen fue de 24.160 M\$, lo cual supone un descenso del 58,2% respecto a 2019. La caída en los flujos de entrada fue mayor que la de las economías en desarrollo y, por supuesto, que la de la media global. Concretamente, se registró el nivel más bajo de IED desde 2003 y sólo tres países (Montenegro, Bielorrusia y Kazajistán) aumentaron sus registros. La pandemia acentuó las vulnerabilidades económicas de unos países que dependen significativamente de la inversión en recursos naturales. Las economías con mayor volumen fueron Rusia (9.676 M\$), Kazajistán (3.877 M\$), Serbia (3.440 M\$), Uzbekistán (1.726 M\$) y Bielorrusia (1.397 M\$).

Gráfico 2.7 Entradas de IED en Economías en transición (M\$ y %)



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

En el *sudeste de Europa* los flujos de entrada de IED se redujeron un 14% hasta los 6.110 M\$, lo cual supone una bajada inferior que la de la *Comunidad de Estados Independientes* (CIE) por su menor dependencia de los recursos naturales. Una de las causas fue que los proyectos relativos a la cadena global de valor, vinculados con países de la UE, requieren un tiempo excesivo en materializarse. En Serbia se redujeron un 19,4% hasta los 3.440 M\$ debido a la interrupción global de actividades de producción. Aunque la inversión aquí se ha concentrado tradicionalmente en proyectos intensivos en capital, como la industria de la automoción, se observa cierto cambio hacia planes de innovación y digitalización.

En cuanto a los países de la CEI, el país más destacado es Rusia donde las inversiones cayeron un 69,8% hasta los 9.676 M\$. A la caída del PIB se unió el bajo precio de las materias primas, agravado por el conflicto petrolífero con Arabia Saudí. Las inversiones se concentran en la industria del gas y el petróleo y, aunque el gobierno ruso está implementando medidas para la diversificación, esta se encuentra todavía en un estado muy incipiente. En Bielorrusia las medidas anti-COVID fueron menos restrictivas que en otros países y, en consecuencia, los flujos de entrada aumentaron un 8% hasta los 1.397 M\$. Nuevas inversiones se realizaron en el sector, logístico y energético.

También cabe analizar Kazajistán y Uzbekistán, dos países que, por sus condiciones geográficas -no tienen litoral-, son considerados por la UNCTAD como economías estructuralmente débiles y vulnerables. En Kazajistán fueron muy positivos, y es que aumentó en 1.004 M\$, un 34,9% en términos relativos.

El crecimiento estuvo causado por megaproyectos en el sector de la energía, las finanzas y las telecomunicaciones. En Uzbekistán, a pesar de que el PIB creció y de que el gobierno está comprometido con potenciar las inversiones, la IED cayó un 25,5% hasta los 1.726 M\$. Los cierres de fronteras y las medidas restrictivas de sus países vecinos afectaron gravemente su economía.

Examinando los *flujos de salida*, la economía más destacada es Rusia con 6.311 M\$, la cual, debido a desinversiones de otros países, registra una cifra superior al total de la región (5.641 M\$). En conjunto, los flujos de salida sufrieron un descenso del 76%, que estuvo marcado por los malos resultados financieros de las multinacionales rusas, pertenecientes mayoritariamente a la industria del gas y el petróleo.

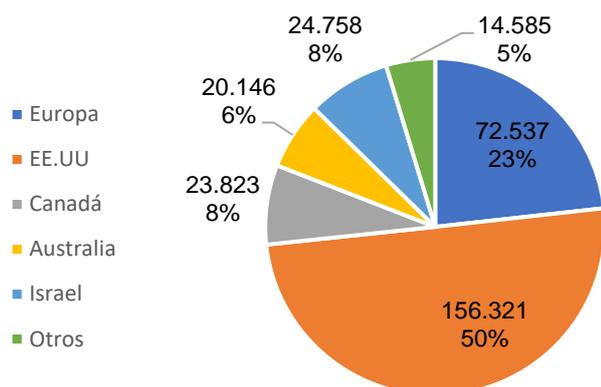
En cuanto al *stock* de IED en 2019, los cinco mayores inversores, por orden de volumen, son Chipre, Países Bajos, Francia, Suiza y Alemania. Así pues, se hace latente la dependencia que tienen estas economías, y especialmente Rusia, de inversores europeos.

A futuro, se espera un crecimiento económico lento que afectará, en mayor medida al *Market-Seeking FDI*, siendo improbable que en el corto plazo se alcancen los niveles anteriores a la crisis. Adicionalmente, las inversiones *greenfield* presumiblemente bajarán, ya que las que están ya registradas tardarán años en materializarse. Aunque son economías muy dependientes de la exportación de recursos naturales, los gobiernos están esforzándose en llevar a cabo políticas que faciliten la diversificación en nuevos proyectos.

2.2.3. Economías desarrolladas.

En 2020 representaron un 31,3% del total de *flujos de entrada de IED*. El volumen total fue de 312.170 M\$, que supone un significativo descenso del 58,3% respecto a 2019. En este sentido, hay que destacar que la caída es mayor a la ocurrida en el año 2008, cuando la IED bajó un 39%. Las entradas de inversión se vieron fuertemente afectadas por el impacto del COVID, el cual provocó fuertes interrupciones en la cadena de suministro, la paralización de grandes proyectos de inversión y el descenso de los beneficios corporativos. Las economías con mayor volumen fueron EE. UU. (156.321 M\$), Luxemburgo (62.145 M\$), Alemania (35.651 M\$), Irlanda (33.424 M\$) y Suecia (26.109 M\$).

Gráfico 2.8 Entradas de IED en Economías desarrolladas (M\$ y %)



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

La radical caída del 80% hasta los 72.537 M\$ en *Europa* estuvo provocada, principalmente, por los resultados negativos de países como Suiza que, aunque tiene una sólida base industrial en el sector secundario y terciario, continúa, como en los dos años anteriores, en cifras negativas. En Reino Unido, debido a algunas desinversiones, como la de *Swiss Re* (reaseguradora suiza), la IED cayó un 56,6% hasta los 19.724 M\$. En lo que respecta a la UE27 las entradas cayeron en 290.107 M\$, es decir, un 72,9%. En Irlanda y Alemania la inversión cayó un 58,5% y un 34,1% respectivamente debido a la reducción en los créditos intraempresariales. En Francia la bajada del 47,2% hasta los 17.932 M\$ estuvo causada, fundamentalmente, porque se produjeron muchas menos operaciones de M&A. Es destacable el caso de Suecia, quien, gracias a la inyección de capital de empresas estadounidenses en sus filiales suecas, vio cómo los flujos de entrada aumentaron un 158,2% hasta los 26.109 M\$.

Cabe realizar, por razones obvias, un análisis algo más detallado de la IED en *España*, la cual aumentó un 5,9%, pasando de 8.515 M\$ en 2019 a 8.928 M\$ en 2020. Si bien son resultados todavía muy alejados de los niveles prepandemia (53.495 M\$ en 2018), no son malas cifras teniendo en cuenta cómo se ha comportado la inversión en la Unión Europea. Aunque los mayores inversores en nuestro país fueron Suiza (16,3%), Estados Unidos (16,2%), Reino Unido (12,6%) y Francia (10,7%), es destacable el avance de las inversiones procedentes de países asiáticos como China y Japón con tasas de crecimiento del 481,8% y 275,7% respectivamente. Por otro lado, el sector de las actividades financieras y de seguros fue el principal destino de la IED, representando el

23,2% del total. Finalmente, a nivel autonómico, el 75,2% de la inversión total se concentró en Madrid, el 12,5% en Cataluña, el 3,6% en el País Vasco y el 3,5% en Andalucía.

En *América del Norte* las inversiones se redujeron por las caídas en Estados Unidos (un 40,2% hasta los 156.321M\$) y en Canadá (un 50,2% hasta los 23.853 M\$). Respecto al primero, la causa principal fue un descenso en los beneficios corporativos, siendo el sector financiero y el de ventas al por mayor los más afectados. Asimismo, las operaciones de M&A continuaron bajando por cuarto año consecutivo. En cuanto a Canadá, la causa fue una menor inversión de multinacionales estadounidenses, siendo el sector de las manufacturas el más dañado.

En el *resto de países desarrollados*, la IED se redujo en Japón -un 29,5% hasta los 10.254 M\$- y en Australia -un 48,6% hasta los 20.146 M\$- debido a una menor inversión de empresas estadounidenses en el primer caso y a un debilitamiento del sector financiero en el segundo. Diferente es el caso de Israel, donde grandes operaciones de M&A en el sector de la electrónica, condujo a que creciera un 30% hasta los 24.758 M\$.

En conjunto, los *flujos de salida* se redujeron un 55,5% hasta los 347.162 M\$, lo que supone un 46,9% respecto al total global, la cifra más baja jamás registrada. Las cinco economías con más flujos de salida de IED fueron Luxemburgo (127.100 M\$), Japón (115.702 M\$), EE. UU (92.811 M\$), Canadá (48.665 M\$) y Francia (44.203 M\$).

En cuanto al *stock* de IED, los cinco mayores inversores en 2019 en este grupo de economías son, por orden de volumen, EE. UU., Luxemburgo, Países Bajos, Reino Unido y Alemania. Como se puede observar, todos ellos son países desarrollados.

En el corto plazo, se prevé que los flujos de IED alcancen rápidamente niveles anteriores a la pandemia, debido a las medidas de estímulo fiscal, el crecimiento del PIB, un repunte del comercio internacional y una recuperación en las ganancias corporativas. Sin embargo, a largo plazo, existen determinados factores que generan cierta incertidumbre entre los inversores, tales como las reformas fiscales, la inflación y las tensiones comerciales.

3. CONCLUSIONES GENERALES

En relación con los factores que favorecen las entradas de inversión queda reflejado que la liberalización y la supresión de barreras económicas y fiscales es uno de los más importantes. Asimismo, es destacable que, si bien en el pasado la alineación de los intereses de los estados y las multinacionales era un factor decisivo, actualmente el papel del Estado se va diluyendo en favor de grupos económicos y agrupaciones supraestatales. Las multinacionales cada vez tienen un mayor poder decisivo y son pocos los países que por sí solos tienen poder suficiente de negociación.

En cuanto a las modalidades de IED, es posible concluir del análisis efectuado que las operaciones transfronterizas de M&A son la forma preferida por las multinacionales para invertir en el extranjero. Sin embargo, también es cierto que, por su carácter más cíclico, suelen ser más sensibles a las condiciones financieras que las inversiones *greenfield*.

Como se ha puesto de manifiesto, los flujos de IED dependen inevitablemente de las condiciones económicas, de manera que las tres grandes crisis del s. XXI han supuesto importantes descensos en los niveles de inversión. Si bien esto es cierto, la relación de la IED con el PIB y la producción internacional no se manifiesta de igual modo en todas las economías, pues es observable que desde 2010 los flujos de entrada a los países en desarrollo se han mantenido relativamente estables con unas variaciones mucho menos marcadas que las de los países desarrollados. En este sentido, la IED sigue siendo la corriente financiera externa más importante, y una de las menos volátiles, hacia los países en desarrollo.

En esta línea, es evidente que desde comienzos de siglo el peso de las economías desarrolladas en las entradas de IED sigue una tendencia decreciente, mientras que el de las economías en desarrollo sigue una tendencia creciente. La pandemia del COVID-19 ha acelerado esta transición, y, aunque quizás los datos fueron sobredimensionados en 2020, parece evidente que las economías en desarrollo serán las mayores receptoras de IED en el futuro.

Si examinamos específicamente el efecto que ha provocado el Covid-19, los datos preliminares de 2021 apuntan a que ha habido una recuperación en forma de “V”, a diferencia de otras crisis anteriores. De esta manera, parece que los efectos de la pandemia no serán perjudiciales a largo plazo en la IED, a excepción de aquellas economías más débiles y vulnerables.

Atendiendo a las zonas geográficas concretas, Asia es la mayor región receptora de IED, con mucha diferencia respecto al resto. Sin embargo, y a pesar de la fuerte bajada en 2020, Estados Unidos se sigue erigiendo como el país receptor líder. Respecto a los datos de Europa en el último año, no reflejan el real atractivo inversor y es previsible que vuelva a ser la segunda región receptora. Los flujos de entrada de IED en África parecen estancados y no presentan unas perspectivas muy optimistas, mientras que los de América Latina y el Caribe dependen sustancialmente del papel inversor de Estados Unidos y España. Por otro lado, las economías en transición siguen dependiendo de los recursos naturales como fuente de financiación. En esta última región destaca el caso de Rusia, país que, por las conocidas circunstancias actuales, sufrirá unas desinversiones sin precedentes en 2022.

Finalmente, cabe destacar que en la transición energética y digital desempeñarán un papel fundamental en el desarrollo de la IED a lo largo de esta década. En este contexto, el empuje global hacia la transición ecológica potenciará la demanda de ciertos minerales necesarios en la producción de energías renovables, potenciando así las economías de aquellos países que apuesten por ello. Por consiguiente, son muchos los gobiernos que están implementando medidas para atraer inversores del sector tecnológico o energético.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Caves, R. (1971). The Industrial Economics of Foreign Investment. *Economica*, 38(149), 1-27.

CE, FMI, OCDE, BM, & ONU. (2016). *Sistema de Cuentas Nacionales 2008*. Nueva York.

Dunning, J. H. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*. Wokingham: Addison-Wesley.

Evans, K. (2002). Foreign Portfolio and Direct Investment: Complementary, Differences, and integration. *Global Forum on International Investment: Attracting foreign direct investment for development*. Shanghai.

FMI. (2009). *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* (Sexta ed.).

Fruman, C. (5 de febrero de 2016). *Why does efficiency-seeking FDI matter?* Obtenido de <https://blogs.worldbank.org/psd/why-does-efficiency-seeking-fdi-matter>

Gobierno de España: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2021). *Boletín de Inversiones Exteriores (Flujos 2020)*. Madrid: Secretaría de Estado de Comercio.

Narula, R., & Cuervo-Cazurra, Alvaro. (2015). A set of motives to unite them all? Revisiting the principles and typology of internationalization motives. *Multinational Business Review*, 23(1), 2-14.

OCDE. (2008). *Definición Marco de Inversión Extranjera Directa* (Cuarta ed.).

Pan, Y., & Tse, D. (2000). The Hierarchical Model of Market Entry Modes. *Journal of International Business Studies*, 31(4), 535-554.

Shatz, H., & Venables, A. (2000). *The Geography of International Investment*. The World Bank.

UNCTAD. (1996). *WORLD INVESTMENT REPORT. Investment, trade and international policy arrangements*. United Nations.

UNCTAD. (1997). *WORLD INVESTMENT REPORT. Transnational Corporations, Market Structure and Competition Policy*. United Nations.

UNCTAD. (1998). *WORLD INVESTMENT REPORT. Trends and Determinants*. United Nations.

UNCTAD. (1999). *WORLD INVESTMENT REPORT. Foreign Direct Investment and the Challenge of Development*. United Nations.

UNCTAD. (2000). *WORLD INVESTMENT REPORT. Cross-border Mergers and Acquisitions and Development*. United Nations.

UNCTAD. (2001). *WORLD INVESTMENT REPORT. Promoting linkages*. United Nations.

UNCTAD. (2002). *WORLD INVESTMENT REPORT. Transnational Corporations and Export Competitiveness*. United Nations.

UNCTAD. (2003). *WORLD INVESTMENT REPORT. FDI Policies for Development: National and International Perspectives*. United Nations.

UNCTAD. (2004). *WORLD INVESTMENT REPORT. The Shift Towards Services*. United Nations.

UNCTAD. (2005). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Las empresas transnacionales y la internacionalización de la investigación y el desarrollo*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2006). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. La inversión extranjera directa de los países en desarrollo y las economías en transición: consecuencias para el desarrollo*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2007). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Empresas transnacionales, industrias extractivas y desarrollo*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2008). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Las empresas transnacionales y el desafío de las infraestructuras*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2009). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Empresas transnacionales, producción agrícola y desarrollo*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2010). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Invertir en una economía de bajo carbono*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2011). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Formas no accionariales de producción internacional y desarrollo*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2012). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Hacía una nueva generación de políticas de inversión*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2013). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Las cadenas de valor mundiales: inversión y comercio para el desarrollo*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2014). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Invertir en los objetivos de desarrollo sostenible: plan de acción*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2015). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Reformar de la gobernanza internacional en materia de inversiones*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2016). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Nacionalidad de los inversores: retos para la formulación de políticas*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2017). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. La inversión y la economía digital*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2018). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. La inversión y las nuevas políticas industriales*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2019). *INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Las Zonas Económicas Especiales*. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2020). *WORLD INVESTMENT REPORT. International production beyond the pandemic*. United Nations.

UNCTAD. (2021). *THE LEAST DEVELOPED COUNTRIES REPORT. The Least Developed Countries in the post-COVID world: Learning from 50 years of experience*. United Nations.

UNCTAD. (2021). *TRADE AND DEVELOPMENT REPORT. From recovery to resilience: the development dimension*. United Nations.

UNCTAD. (2021). *WORLD INVESTMENT REPORT. Investing in sustainable recovery*. United Nations.

ANEXO

¹*UE-27*: Austria, Bélgica, Bulgaria, Croacia, Chipre, República Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal Rumania, Eslovaquia, Eslovenia, España, Suecia.

Resto de Europa Desarrollada: Islandia, Noruega, Suiza, Reino Unido.

América del Norte: Canadá, Estados Unidos.

Otras economías desarrolladas: Australia, Bermudas Israel, Japón, Nueva Zelanda.

²*África*: Argelia, Egipto, Libia, Marruecos, Sudán del Sur, Sudán, Túnez, Benín, Burkina Faso, Cabo Verde, Costa de Marfil, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Malí, Mauritania, Níger, Nigeria, Santa Elena, Senegal, Sierra Leona, Togo, Burundi, Camerún, República Centroafricana, Chad, Congo, República Democrática del Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón, Ruanda, Santo Tomé y Príncipe, Comoras, Yibuti, Eritrea, Etiopía, Kenia, Madagascar, Mauricio, Mayotte, Reunión, Seychelles, Somalia Uganda, Tanzania, Angola, Botsuana, Suazilandia, Lesoto, Malawi Mozambique, Namibia, Sudáfrica, Zambia, Zimbabue.

Asia: Hong Kong-China, China, Corea del Sur, República Popular Democrática de Corea, República de Macao, China, Mongolia, Provincia de Taiwán de China, Brunei, Camboya, Indonesia, República Democrática Popular Lao, Malasia, Myanmar, Filipinas, Singapur, Tailandia, Timor Oriental, Vietnam, Afganistán, Bangladesh, Bután, India, Irán, República Islámica del Maldivas, Nepal, Pakistán, Sri Lanka, Bahréin, Irak, Jordania, Kuwait, Líbano, Omán, Qatar, Arabia Saudí, Estado de Palestina, República Árabe Siria, Turquía, Emiratos Árabes Unidos, Yemen.

América Latina y el Caribe: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, Guayana Francesa, Guyana, Paraguay, Perú, Surinam, Uruguay, Venezuela, Belice, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Caribe, Anguila, Antigua y Barbuda, Aruba, Bahamas, Barbados, Islas Vírgenes Británicas, Islas Caimán, Curazao, Dominica, República Dominicana, Granada, Guadalupe, Haití, Jamaica, Martinica,

Montserrat, Antillas Neerlandesas, San Cristóbal y Nieves, Santa Lucía, San Vicente y las Granadinas, San Martín, Trinidad y Tobago, Islas Turcas y Caicos.

Oceanía: Islas Cook, Fiji, Polinesia Francesa, Kiribati, Islas Marshall, Micronesia, Estados Federados de Nueva Caledonia, República de Palau, Papúa Nueva Guinea, Samoa, Islas Salomón, Tonga, Tuvalu, Vanuatu.

³ *Europa sudoriental:* Albania, Bosnia-Herzegovina, Montenegro, Macedonia del Norte, Serbia, Montenegro.

Comunidad de Estados Independientes: Armenia, Azerbaiyán, Bielorrusia, Kazajstán, Kirguizistán, Moldavia, Rusia, Tayikistán, Turkmenistán, Ucrania, Uzbekistán.

Georgia.

⁴Angola, Benín, Burkina Faso, Burundi, República Centroafricana, Chad, República Democrática del Congo, Yibuti, Eritrea, Etiopía, Gambia, Guinea, Guinea-Bissau, Haití, Lesoto, Liberia, Madagascar, Malawi, Malí, Mauritania, Mozambique, Níger, Ruanda, Senegal, Sierra Leona, Somalia, Sudán del Sur, Sudán, Togo, Uganda, Tanzania, Zambia.