

INVERSIÓN EXTRANJERA Y MULTINACIONALES EN ESPAÑA

INTRODUCCIÓN EDITORIAL

LA inversión exterior directa (IED) es la manifestación de la expansión internacional de las empresas multinacionales (EMN), es decir de aquellas compañías que producen en más de un país. En realidad, una definición generalmente aceptada de empresa multinacional o trasnacional es la de aquella que a través de la IED posee o controla producciones en más de un país. La elevada magnitud de la cifra de inversión exterior directa mundial hoy es pues expresiva de la dimensión alcanzada por la internacionalización de la actividad productiva. Con los datos más recientes de la UNCTAD, el flujo mundial de IED en 2023 fue de 1,5 billones de dólares, equivalente al 1,4 por 100 del PIB mundial, mientras que el *stock* acumulado de inversión registró el elevado valor de 44,4 billones de dólares (equivalente al 42 por 100 de esa misma magnitud macroeconómica).

A través de la IED, las compañías multinacionales buscan, bien explotar mejor sus ventajas competitivas, penetrando en nuevos mercados, o accediendo a ellos de forma más eficaz y menos costosa que a través de la exportación, bien reducir el coste de fabricación de sus productos o de partes y componentes de ellos, mediante el uso de materias primas, materiales o mano de obra más baratos, o bien adquirir experiencia y tecnología que potencien la aventura que emprenden más allá de las fronteras de su nación de origen. Las ventajas competitivas que las EMN poseen pueden residir en su tamaño y volumen de capital físico, su desarrollo tecnológico y capital humano, su capacidad organizativa o financiera u otros intangibles, como pronto apuntaría John Harry Dunning, un autor pionero en el análisis de los negocios internacionales, al que se rinde homenaje en este monográfico, y deberían traducirse en una alta productividad de sus factores productivos, una variable considerada clave por la escuela de la heterogeneidad empresarial, cuyo enfoque y modelos se resumen en el interesante ensayo *Understanding Global Trade*, escrito por uno de sus mejores representantes, Elhanan Helpman (Harvard University Press, 2011).

Desde mediado el siglo XIX, en el marco del florecimiento comercial derivado de la *Pax Britannica*, muchas empresas diversificaron sus plantas productivas, y algunas de ellas se ubicaron más allá de sus fronteras,

**UNA DEFINICIÓN
GENERALMENTE
ACEPTADA
DE EMPRESA
MULTINACIONAL O
TRANSNACIONAL ES
LA DE AQUELLA QUE
A TRAVÉS DE LA IED
POSEE O CONTROLA
PRODUCCIONES EN
MÁS DE UN PAÍS**

**EL FLUJO MUNDIAL DE
IED EN 2023 FUE DE 1,5
BILLONES DE DÓLARES,
EQUIVALENTE AL
1,4 POR 100 DEL PIB
MUNDIAL, MIENTRAS
QUE EL *STOCK*
ACUMULADO DE
INVERSIÓN REGISTRÓ
EL VALOR DE 44,4
BILLONES DE DÓLARES
(EQUIVALENTE AL
42 POR 100 DE ESA
MISMA MAGNITUD
MACROECONÓMICA)**

**LAS VENTAJAS
COMPETITIVAS QUE
LAS EMN POSEEN
PUEDEN RESIDIR
EN SU TAMAÑO
Y VOLUMEN DE
CAPITAL FÍSICO,
SU DESARROLLO
TECNOLÓGICO Y
CAPITAL HUMANO,
SU CAPACIDAD
ORGANIZATIVA
O FINANCIERA U
OTROS INTANGIBLES**

**TRAS LA SEGUNDA
GUERRA MUNDIAL,
SE ABRIRÍA UNA
NUEVA ERA DE
EXPANSIÓN
DE LAS EMN,
APOYADA EN EL
ESTABLECIMIENTO
DE UN ORDEN
MULTILATERAL
FAVORECEDOR
DEL COMERCIO
Y LA INVERSIÓN
INTERNACIONALES
(PAX AMERICANNA)**

manteniendo estrechos lazos con los gobiernos de sus naciones, con los que a menudo compartieron intereses colonialistas. El desarrollo de nuevos métodos de producción y comercialización impulsó el interés por contar con materiales y fuentes energéticas ubicados en el exterior, una tarea favorecida por el rápido y paulatino descenso de los costes de transporte y de las comunicaciones, que a su vez fue uno de los frutos de la temprana internacionalización de las empresas inglesas, norteamericanas y francesas constructoras de ferrocarriles, barcos y telégrafos.

El período de entreguerras, en cambio, fue un período de maduración de las EMN creadas, que buscaron integrarse más profundamente en las economías en las que se habían localizado, estrechando lazos con sus gobiernos, con el fin de defenderse contra la ola de proteccionismo y nacionalismo que recorrió el mundo. Ello no impidió que algunas grandes empresas como Ford, General Motors, Bayer o DuPont establecieran nuevas plantas en Europa, EE. UU., Canadá o Brasil. Pero la división del mundo en bloques comerciales a partir de 1930 supuso un freno para las iniciativas de expansión transnacionales.

Tras la Segunda Guerra Mundial, se abriría una nueva era de expansión de las EMN, apoyada en el establecimiento de un orden multilateral favorecedor del comercio y la inversión internacionales (*Pax Americana*). Una vez más fueron pioneras de esta nueva marcha hacia el exterior las compañías norteamericanas e inglesas, que habían adquirido el liderazgo tecnológico en muchas actividades industriales, aunque pronto siguieron su ejemplo compañías europeas, japonesas y de otras latitudes.

Allá donde se establecieron, las EMN buscaron ante todo replicar las producciones que realizaban en el país de origen, aunque también trataron de atender la creciente demanda de minerales, materiales, materias primas agrarias y de toda índole procedente de los países de origen, que experimentaban una extraordinaria etapa de crecimiento económico. No obstante algunas compañías de sectores de alta tecnología intentaron poner a punto organizar sus filiales exteriores como auténticas redes internacionales de producción, o reducir sus riesgos diversificando la producción en diferentes ambientes económicos y políticos.

Los costes de transporte y las barreras comerciales que protegían los mercados nacionales actuaron de impulsores de esa considerable parte de la IED que buscaba conquistar nuevos mercados para sus productos. Es un hecho que pondría de relieve a finales del decenio de 1990 S. Lael Brainard, mostrando que la ratio entre las ventas de

las filiales de una EMN y las exportaciones de su casa matriz crece con tales costes y barreras. Este mismo autor confirmaría también entonces que la prevalencia de economías de escala de empresa, basada en la posesión de activos específicos, tecnológicos y de otra índole, frente a economías de escala en las plantas de producción, constituye así mismo un factor propulsor de la inversión en el exterior, una hipótesis que había sido ya apuntada anteriormente por James Markusen en 1984, y que parece avalar el hecho de que la IED se haya concentrado en los sectores de alimentos, material de transporte, química y material electrónico, aparte de en las actividades de servicios, donde las exportaciones son poco viables.

En su intensa expansión desde 1945, las EMN, que gradualmente fueron alterando sus estructuras organizativas en favor de una mayor solidez y protagonismo de sus filiales en la esfera internacional, se dirigieron principalmente hacia los países desarrollados y hacia algunos países en desarrollo, los más cercanos geográficamente (con menos costes para el transporte y las conexiones con las casas matrices) y aquellos que contaban con un marco institucional favorecedor de los negocios y protector de la inversión privada. Estos países vieron fortalecido su crecimiento económico con la aportación del capital y la tecnología que recibieron del exterior.

Pero, además de un marco institucional y regulatorio favorable a la producción y los intercambios, otros muchos factores intervienen a la hora de dotar de atractivo a un país para la inversión exterior, pudiendo destacarse entre ellos los siguientes: dimensión geográfica y poblacional, potencial de crecimiento, cualificación de la mano de obra, recursos naturales, obligaciones fiscales y administrativas, subvenciones públicas y coste de clausura de las actividades. El conocido texto de Giorgio Barba Navaretti y Anthony J. Venable permite profundizar en el papel de todos estos factores de localización (*Multinational Firms in the World Economy*, 2006, Princeton University Press)

Durante los decenios de 1970 y 1980, con la creciente liberalización comercial de los países, nuevas y continuas disminuciones en los costes de transporte y el rápido avance en las tecnologías de la información y las comunicaciones, se hicieron cada vez más visibles las oportunidades de arbitraje que ofrecían los países en desarrollo, merced a su abundancia de mano de obra y un bajo nivel de salarios, para lograr una fragmentación a escala global de la producción, mediante el establecimiento de compañías filiales en ellos, encargadas

LOS COSTES DE TRANSPORTE Y LAS BARRERAS COMERCIALES QUE PROTEGÍAN LOS MERCADOS NACIONALES ACTUARON DE IMPULSORES DE ESA CONSIDERABLE PARTE DE LA IED QUE BUSCABA CONQUISTAR NUEVOS MERCADOS PARA SUS PRODUCTOS

**ADEMÁS DE
UN MARCO
INSTITUCIONAL
Y REGULATORIO
FAVORABLE A LA
PRODUCCIÓN Y LOS
INTERCAMBIOS,
OTROS MUCHOS
FACTORES
INTERVIENEN A LA
HORA DE DOTAR
DE ATRACTIVO A
UN PAÍS PARA LA
INVERSIÓN EXTERIOR**

**SÓLO CON LA
REVOLUCIÓN DE
INTERNET PUDO
MATERIALIZARSE
SEMEJANTE
PROCESO DE
FRAGMENTACIÓN
DE LA
PRODUCCIÓN, QUE
DESENCADENARÍA
UNA OLA
DE INTENSA
GLOBALIZACIÓN**

de determinadas fases de la elaboración de los productos. Pero sólo con la revolución de Internet, que redujo drásticamente el coste de la coordinación internacional de las actividades productivas, de la transmisión de ideas, pudo materializarse semejante proceso de fragmentación de la producción, que desencadenaría una ola de intensa globalización, frecuentemente caracterizada como de hiperglobalización, durante veinte años, desde el final del decenio de 1980 hasta la crisis financiera de que estalló en 2007.

De esta manera, entre el final de la década de 1990 y 2007, las compañías multinacionales se dirigieron hacia un mayor número de economías de bajo desarrollo, susceptibles de participar en sus redes internacionales de producción, o cadenas globales de valor (CGV), aprovechando sus ventajas comparativas en determinadas fases de la producción, fundamentalmente las más intensivas en trabajo, comenzando por el ensamblaje de los productos. Mediante esta estrategia, las EMN han logrado hoy alcanzar una posición central en el comercio internacional, cambiando la naturaleza de éste, con un peso creciente de los intercambios intrafirma y una mayor proporción de partes y componentes manufacturados que de productos acabados, y en el que las ventajas comparativas para obtener un producto han dejado de ser nacionales, para convertirse en multinacionales, y ser gestionadas por las corporaciones transnacionales. Muchos productos podrían llevar hoy la etiqueta de «Made in the world», como señala Pol Antràs al comienzo de su monumental obra *Global Production* (Princeton University Press, 2018). Una gran transformación sin la cual el progreso de muchos países en desarrollo, carentes de ventajas comparativas para obtener un producto completo, pero capaces de ser competitivos en determinadas fases de su producción, no habría tenido lugar.

Como consecuencia de la evolución descrita, varias de estas economías en desarrollo, entre las que cabe destacar las dos de mayor dimensión poblacional, China e India y otras también asiáticas de tamaño más reducido, como Corea del Sur, Indonesia y Tailandia, a las que podrían añadirse algunas otras ubicadas en otros continentes (Brasil, Polonia...), han conseguido un rápido crecimiento económico, protagonizando por lo que Richard Baldwin denomina «La gran convergencia» en un conocido libro que lleva ese título (Antoni Bosch, 2017). Se trata de un fenómeno mediante el cual los países asiáticos mencionados han conseguido alzarse hoy con más del 30 por 100 del PIB mundial, algo más de la producción manufacturera global y más del 40 por 100 del comercio internacional de ésta,

volviendo a las posiciones que tenían en la escala de la producción mundial en el momento de la Revolución Industrial, e incluso en el primer tercio del siglo XIX. Además, han alumbrado un amplio conjunto de nuevas compañías multinacionales que retan a las del mundo desarrollado, al que necesariamente han de dirigirse para alcanzar mayores niveles competitivos. En afortunada expresión de Mauro Guillén y Esteban García-Canal, las nuevas multinacionales «pueden usar fácilmente sus ventajas competitivas acumuladas en el país de origen en otros países emergentes o en vías de desarrollo, pero deben entrar en países más avanzados para exponerse a la demanda más exigente y desarrollar así sus capacidades» (*Las Nuevas Multinacionales*, Ariel, 2011).

Como bien percibieron John H. Dunning y Sharianna M. Lundan en 2008, «A principios de la década de 2000, la gran empresa multinacional está evolucionando hacia un tipo de empresa muy diferente en organización. Está asumiendo cada vez más el papel de orquestador de la producción, las instituciones y transacciones dentro de un sistema de relaciones internas y externas transfronterizas, que pueden, o no, implicar inversión de capital, pero que están destinados a servir sus intereses globales. Al mismo tiempo, las actividades de las grandes empresas multinacionales se complementan con una nueva generación de PYMES emprendedoras, algunas de las cuales utilizan sus relaciones con grandes empresas multinacionales como puerta de entrada a los mercados globales» (*Multinational Enterprises and the Global Economy*, Second Edition, Edward Elgar, 2008).

La crisis financiera desencadenada en 2007 detuvo momentáneamente este extraordinario proceso de expansión de las compañías multinacionales, y desde entonces, nuevos y numerosos obstáculos lo han mantenido a bajo ritmo, apagando los destellos de recuperación que surgieron en 2015 y 2016, al cerrarse el intenso período recesivo. Primero fue la guerra comercial entre EE. UU. y China, que minó el funcionamiento de las CGV con el establecimiento de aranceles; después, la proliferación de catástrofes medioambientales de alcance local, que advirtieron de los riesgos de seguridad de las CGV más largas y complejas; más tarde la pandemia del coronavirus, que amplificó tales advertencias, dado su carácter global; y finalmente, la guerra en Ucrania, con nuevas y mayores amenazas de seguridad y una mayor incertidumbre con respecto al futuro. Además, la guerra comercial y tecnológica de EE. UU. con China deja traslucir, entre otras muchas cosas, el malestar de Occidente con la globalización, sus efectos ne-

LAS EMN HAN LOGRADO HOY ALCANZAR UNA POSICIÓN CENTRAL EN EL COMERCIO INTERNACIONAL, CON UN PESO CRECIENTE DE LOS INTERCAMBIOS INTRAFIRMA Y MAYOR PROPORCIÓN DE PARTES Y COMPONENTES MANUFACTURADOS QUE DE PRODUCTOS ACABADOS, Y EN EL QUE LAS VENTAJAS COMPARATIVAS PARA OBTENER UN PRODUCTO HAN DEJADO DE SER NACIONALES, PARA CONVERTIRSE EN MULTINACIONALES, Y SER GESTIONADAS POR LAS CORPORACIONES TRANSNACIONALES

VARIAS ECONOMÍAS EN DESARROLLO, COMO CHINA E INDIA DE MAYOR DIMENSIÓN POBLACIONAL, Y OTRAS DE TAMAÑO MÁS REDUCIDO, COMO COREA DEL SUR, INDONESIA Y TAILANDIA, HAN CONSEGUIDO UN RÁPIDO CRECIMIENTO ECONÓMICO

LA CRISIS FINANCIERA DESECADENADA EN 2007 DETUVO MOMENTÁNEAMENTE EL PROCESO DE EXPANSIÓN DE LAS COMPAÑÍAS MULTINACIONALES, Y DESDE ENTONCES, NUEVOS Y NUMEROSOS OBSTÁCULOS LO HAN MANTENIDO A BAJO RITMO

gativos sobre el empleo y la desigualdad en la distribución de la renta, principalmente en EE. UU., pero también en otras economías desarrolladas. El rápido avance de la inteligencia artificial, en fin, incrementa las amenazas sobre el empleo y acrecienta y extiende el sentimiento de inseguridad.

El escenario internacional es hoy muy incierto y camina, no sin tuteo, hacia la fragmentación internacional en bloques, ofreciendo poca base para la expansión de las EMN, que se mantienen expectantes, tratando de redefinir sus estrategias. En clara respuesta a ello, la IED se ha reducido durante 2022 y 2023, después de repuntar en 2021, tras la drástica disminución en el año de la pandemia, y esquiva a algunos países como la Unión Soviética, China y otras economías asiáticas en desarrollo.

España no ha sido ajena a la dinámica brevemente descrita de las EMN. Por el contrario, ha desempeñado en ella un papel de primer orden, a pesar de su reducido tamaño relativo; primero como país receptor de sus flujos de IED, y después como emisor de ellos, fruto de un rápido aumento del número de compañías propias que se han convertido en transnacionales

En la segunda mitad del siglo XIX y en el primer tercio del siglo XX, se establecieron en España un gran número de empresas extranjeras, primero británicas y de los países que integran la Europa continental, fundamentalmente Francia y Alemania, y alguna norteamericana, en una extensa variedad de sectores productivos: construcción de ferrocarriles, servicios financieros, ocio, electricidad, gas y agua, minería, petróleo, maquinaria y aparatos eléctricos, química y alimentos. Entre las primeras compañías que lo hicieron se encontraban las francesas dedicadas a la construcción de ferrocarriles, que crearon conocidas filiales (MZA y Norte). Esta es una importante actividad en la que también participaron firmas británicas, y para la que se obtuvo financiación de diversos países europeos. Otras compañías extranjeras pioneras en establecerse en territorio español fueron las francesas Société Générale, Crédit Lyonnais, Gas de Madrid, Catalana de Gas y Electricidad de Barcelona, Saint-Gobain, Compañía Arrendataria de Tabacos, Schneider Electric y la Compagnie d'Aguiles, la belga Real Compañía Asturiana de Minas, las británicas Rio Tinto, Tharsis Sulphur and Copper, Orconera Iron Ore, Imperial Tobacco Company e Imperial Chemical Industries, las suizas Nestlé y Ciba-Geigy, las alemanas Compañía Metalúrgica de Mazarrón, AEG, Deutsche Bank y Siemens, la holandesa Phillips y la canadiense Barcelona Traction.

Entre las primeras norteamericanas figuran The Singer Company, Heinz y Worthington Pump, a las que siguieron un importante grupo, pero ya en el primer tercio del siglo XX: Universal Pictures, Standard Oil, Shell, ITT, General Motors, Ford, Goodyear, Standard Eléctrica y Kodak. Todas estas empresas, las muchas otras que las acompañaron y las muchas más que las siguieron desempeñaron un papel crucial en el desarrollo de la economía española, a la que aportaron capital y mayor inserción en la economía mundial.

Tras la guerra civil española, la política autárquica instaurada en 1939 y seguida fielmente por los primeros gobiernos de Franco, restringió la entrada de capital extranjero. Pero al comienzo de los años cincuenta, las medidas de contención se suavizaron, e incluso en determinados casos y sectores dieron paso a la concesión de algunos incentivos. El Plan de Estabilización y Liberalización de 1959 marcaría un cambio más radical hacia una política de favorecedora de la inversión exterior, de cuya necesidad existían pocas dudas. Como consecuencia de este giro de las autoridades económicas, la inversión exterior recibida en el territorio nacional aumentó durante los decenios de 1960 y 1970. Aun así, antes de la entrada en la CEE, España no se distinguía por una gran importancia de los flujos de IED recibida sobre el PIB; no superaba a Alemania, Francia, o Italia, todos ellos, por otra parte, lejos del Reino Unido en este aspecto. El importe de los fondos recibidos en los primeros años del decenio de 1980 fue del 0,7 por 100 del PIB, únicamente algo superior al que deja como promedio el decenio de 1960, 0,5 por 100. Solo la cercanía de la incorporación a la Unión Europea y su posterior integración en ella hicieron crecer de forma significativa ese porcentaje, que ascendía al 1,3 por 100 en el momento de la adhesión. Al final del decenio de 1980, el capital extranjero controlaba ya el 33 por 100 de las manufacturas españolas, y en 1995, el *stock* de inversión que había acumulado en España suponía nada menos que un 3 por 100 del *stock* de inversión mundial. En sólo diez años, este porcentaje había ascendido 2,1 puntos, desde el 0,9 en 1985. Con relación al PIB español, ese *stock* había pasado del 4,9 por 100 al 17,2 por 100 en esa década prodigiosa.

Los efectos de esta entrada de capital en la economía española han recibido bastante atención de los analistas desde el decenio de 1970, debiendo destacarse los primeros trabajos de Oscar Bajo. Los resultados de la mayor parte de los análisis disponibles se estudian en el libro dirigido por Rafael Myro y coordinado por María Elisa Álvarez titulado *España en la inversión directa internacional* (Instituto de Estudios Económicos, 2014). De su examen, se concluye que el capital extranjero recibido por España

LA GUERRA COMERCIAL Y TECNOLÓGICA DE EE.UU. CON CHINA DEJA TRASLUCIR EL MALESTAR DE OCCIDENTE CON LA GLOBALIZACIÓN, SUS EFECTOS NEGATIVOS SOBRE EL EMPLEO Y LA DESIGUALDAD EN LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA

**EL ESCENARIO
INTERNACIONAL ES
HOY MUY INCIERTO
Y CAMINA HACIA LA
FRAGMENTACIÓN
INTERNACIONAL
EN BLOQUES,
OFRECIENDO
POCA BASE PARA
LA EXPANSIÓN
DE LAS EMN, QUE
SE MANTIENEN
EXPECTANTES,
TRATANDO DE
REDEFINIR SUS
ESTRATEGIAS**

ha ejercido un impacto favorable sobre el crecimiento de la economía española, estimulando el aumento del PIB y del empleo y el de la productividad del trabajo, tanto a través de las externalidades tecnológicas sobre las empresas nacionales, como del incremento de la competencia en los mercados. Así mismo, ha impulsado la exportación y la inversión en el exterior, actividades que deben atribuírsele en porcentajes elevados, cercanos al 35 por 100 en ambos casos. La contrapartida de este efecto positivo ha sido una contribución al saldo de la cuenta corriente y de capital negativa, que se debe a los pagos exteriores por rentas y tecnología, dado que las filiales extranjeras exportan más que importan.

En 2021, el peso del capital extranjero en España representaba el 1,8 por 100 del total mundial (8 por 100 del total de la eurozona), y en términos del PIB alcanzaba el 57,9 por 100, un porcentaje mayor a los de Francia o Alemania. En los dos últimos años, 2022 y 2023, la IED recibida por España ha registrado aumentos significativos, con una media de 40.000 millones de euros por año, mientras que la inversión global ha decaído. Adicionalmente, la información sobre nuevos proyectos de inversión parece asegurar que España acrecentará sus atractivos para el capital extranjero en los próximos años.

A la pregunta de cuáles son esos atractivos de que ha gozado España para atraer a EMN también se ha dado respuesta a través de múltiples análisis. De forma resumida pueden señalarse los siguientes: la elevada dimensión del mercado y su alto crecimiento real y potencial, la buena dotación de infraestructuras y de capital humano y la estabilidad macroeconómica. La integración en la Unión Europea ha ejercido también, como ya se ha señalado, un gran impacto favorable, fundamentalmente en la inversión de los socios comunitarios de España, que han tendido a reestructurar sus producciones en el espacio común europeo. Por el contrario, los desequilibrios macroeconómicos han tendido a disuadir a los inversores extranjeros, como también los elevados niveles del impuesto sobre sociedades y las barreras administrativas para hacer negocios.

Si nos movemos ahora hacia la esfera de la inversión realizada por las empresas españolas en el exterior, debe comenzarse señalando que poseía una cuantía muy reducida hasta la entrada de España en la Unión Europea, y por tanto, que posee una historia reciente, aunque sin duda sorprendente.

En el momento de la adhesión a la CEE (Unión Europea), en 1985, la inversión de las empresas españolas en otros países a través de filiales productivas movía un volumen total de capital acumulado equivalente al 2,5 por 100 del PIB, representando al 0,5 del *stock* de IED mundial. Diez años después, en 1995, las cifras correspondientes seguían siendo muy bajas, de 5,7 por 100 y de 0,9 por 100, respectivamente. Como se había producido un gran salto en la inversión recibida del exterior, España aparecía en 1995 como un país receptor neto de inversiones por una gran cuantía, recibiendo un 3 por 100 del *stock* mundial y dando salida al exterior a sólo un 0,9 por 100 de éste. En términos de la *senda de desarrollo* que tanto Stephen H. Hymer como John H. Dunning definieron, España era un país en desarrollo. Recibía inversiones pero sus empresas apenas eran capaces de invertir fuera.

Pues bien, este panorama sufrió un vuelco radical durante la década posterior, cuando la inversión española en el exterior creció de tal manera que cuadruplicó su peso en la de la eurozona, y alcanzó un valor acumulado del 2,5 por 100 del total mundial en 2005, equivalente al 26,5 por 100 del PIB español, estrechando el margen de diferencia con la inversión recibida, en un movimiento típico de avance en *la senda de desarrollo*, propio de país desarrollado. El mundo se hacía global y resultaba obligado participar en el proceso en marcha, so pena de sucumbir a las fuerzas de la competencia. También Alemania, Francia e Italia participaron en este proceso expansivo pero no con tanta fuerza, en buena medida porque partían de una experiencia exterior más amplia y consolidada.

En efecto, en el escenario de intensa globalización que se crea desde el final de 1980 hasta 2007, las empresas españolas más relevantes, emulando al resto de las grandes firmas europeas, resolvieron hacerse globales a fin de aprovechar sus ventajas competitivas o de acrecentarlas; una apasionante aventura en la que fueron acompañadas por las empresas de capital extranjero y en la que han conseguido elevadas rentabilidades. Este proceso fue capitaneado por las compañías de mayor dimensión, un restringido grupo de entre aquellas que ya habían liderado el ascenso de la exportación española desde mediado el decenio de 1980, despuntando por su alta productividad y bajos costes unitarios respecto a las empresas que operaban en mercados domésticos. De ahí la coincidencia entre los sectores manufactureros clave en la exportación y en la inversión directa en el exterior: alimentos, material de transporte, química y metalurgia. Todos ellos poseen grandes economías de escala de empresa con relación a las economías de escala de planta y absorben una buena parte de la IED mundial.

ESPAÑA NO HA SIDO AJENA A LA DINÁMICA DESCRITA DE LAS EMN. POR EL CONTRARIO, HA DESEMPEÑADO EN ELLA UN PAPEL DE PRIMER ORDEN, A PESAR DE SU REDUCIDO TAMAÑO RELATIVO

La crisis financiera, primero y la derivada de la pandemia del coronavirus después, dos etapas recesivas, que han afectado intensamente a España, marcaron el inicio de una trayectoria evolutiva más moderada en la última década, incluso de menos empuje que en nuestros socios comunitarios, de forma que hoy el peso del *stock* de capital acumulado por las empresas españolas en el exterior supone el 1,4 por 100 del *stock* mundial y equivale al 40 por 100 del PIB en valor. Son nada más y nada menos que casi 10.000 empresas las involucradas en esta formidable y exitosa aventura que no recibe la atención que merece de analistas y políticos, quizá porque los beneficios de tales inversiones para la economía española son más difíciles de percibir, aun cuando existe evidencia de que son positivos, o porque erróneamente se cree que es sobre todo la obra de un puñado de grandes empresas.

Para analizar todas estas cuestiones, los flujos de capital del España con el mundo, la inversión recibida del exterior y la realizada en otros países por las multinacionales españolas, las características y la importancia económica de éstas, sus perspectivas de futuro y otros aspectos más específicos, como la importancia que adquiere el *reshoring* hoy o la respuesta que han ofrecido a la guerra en Ucrania, hemos reunido en este número 182 de *Papeles de Economía Española* diez artículos, cuyo contenido presentamos al lector a continuación, de forma breve.

El número se abre con una perspectiva general, una visión amplia de los flujos de capital de España con el resto del mundo, obra de **Oscar Bajo Rubio**. Este autor inicia su trabajo con una breve valoración de la integración financiera que ha acompañado a la globalización económica y ha tendido a frenarse con su ralentización, sin que sus beneficios netos resulten claros para los países en desarrollo, al margen de la existencia de condiciones favorables previas. En todo caso, estarían principalmente asociados a movimientos de largo plazo, en particular a los de inversión exterior directa. A continuación, analiza la evolución de los flujos de capital en España, mostrando que los periodos de mayor crecimiento económico han sido aquellos caracterizados por unas mayores entradas de capitales exteriores, que han complementado el ahorro interno: el período 1850-1890, las décadas de 1920 y 1960, o los años posteriores a la incorporación de España a la actual UE en 1986. Las autoridades económicas habrían favorecido este proceso, abriendo muy pronto y de forma notable la economía española al capital exterior. Finalmente, el autor estudia la inversión directa exterior recibida y emitida por España, remontándose en el caso de la primera hasta 1980, cuando recibió su primer gran impul-

EL PLAN DE ESTABILIZACIÓN Y LIBERALIZACIÓN DE 1959 MARCARÍA UN CAMBIO MÁS RADICAL HACIA UNA POLÍTICA DE FAVORECEDORA DE LA INVERSIÓN EXTERIOR, DE CUYA NECESIDAD EXISTÍAN POCAS DUDAS

so, y señalando su mayor estabilidad en el tiempo. A continuación valora sus efectos positivos sobre la economía española a partir de diversos trabajos, propios y ajenos.

Un segundo trabajo, realizado por **Andrés García**, inicia un breve bloque dedicado a la inversión directa recibida, aunque su autor lo comienza ofreciendo un panorama de la IED recibida y emitida por España desde 1990, un país que contaba con uno de los marcos regulatorios más abiertos de la OCDE hasta 2020, cuando, al igual que en otros países europeos, se suspendió el régimen de libertad de inversiones para países de fuera de la UE y de la AELC. A continuación, tras advertir de la dificultad del análisis por discrepancias entre las fuentes estadísticas disponibles sobre inversión extranjera, el autor analiza la inversión recibida por España, en la que han desempeñado un gran papel las fusiones y adquisiciones, su distribución sectorial, con predominio del sector servicios, y el origen geográfico de los inversores, en el que destacan las economías desarrolladas, con una pérdida de peso de las europeas (y aun más de la UE) en beneficio de las de EE. UU., Asia y América Latina. El trabajo se detiene a continuación en el examen del *stock* de IED recibida, que ha aumentado su peso sobre el PIB nada menos que un 18 por 100 desde 2007, y en sus importantes efectos directos sobre el empleo: más de 700.000 puestos de trabajos creados desde el final de la crisis financiera (60 por 100 de aumento de 2014 a 2022), sobre todo por las grandes corporaciones multinacionales cuya casa matriz se encuentra en los grandes países de la UE, EE.UU y Japón. El artículo se cierra con la valoración de las perspectivas de futuro para la IED recibida por España, que son muy halagüeñas si se tiene en cuenta que nuestro país ha captado el 3,8 por 100 del total de proyectos *greenfield* anunciados globalmente desde 2013. Los Fondos *Next Generation EU* son un importante factor de atractivo, y 2023 ha resultado ser un año clave, con la captación de un 5,4 por 100 del total de los proyectos anunciados internacionalmente, cifra sólo superada por EE. UU., China y Reino Unido.

El siguiente trabajo, el tercero en el orden del monográfico, completa la mirada a la IED ofrecida en el trabajo anterior. Tras resaltar el buen comportamiento comparado de la IED recibida por España desde la pandemia, sus autores, **Iván Andrino-López, Irina Balteanu, Esther López-Espinosa, César Martín-Machuca y Olga Matos-Celemín**, valoran cómo puede verse afectada su evolución futura por el actual marco internacional de elevada incertidumbre y multiplica-

AL FINAL DEL DECENIO DE 1980, EL CAPITAL EXTRANJERO CONTROLABA EL 33 POR 100 DE LAS MANUFACTURAS ESPAÑOLAS, Y EN 1995, EL STOCK DE INVERSIÓN QUE HABÍA ACUMULADO EN ESPAÑA SUPONÍA UN 3 POR 100 DEL STOCK DE INVERSIÓN MUNDIAL. EN SÓLO DIEZ AÑOS, ESTE PORCENTAJE HABÍA ASCENDIDO 2,1 PUNTOS, DESDE EL 0,9 EN 1985

**EL CAPITAL
EXTRANJERO
RECIBIDO POR
ESPAÑA HA EJERCIDO
UN IMPACTO
FAVORABLE SOBRE
EL CRECIMIENTO
DE LA ECONOMÍA
ESPAÑOLA,
ESTIMULANDO EL
AUMENTO DEL PIB Y
DEL EMPLEO Y EL DE
LA PRODUCTIVIDAD
DEL TRABAJO, A
TRAVÉS DE LAS
EXTERNALIDADES
TECNOLÓGICAS
SOBRE LAS EMPRESAS
NACIONALES Y DEL
INCREMENTO DE LA
COMPETENCIA EN
LOS MERCADOS**

ción de riesgos, prestando atención sobre todo al de la fragmentación económica y al efecto de las nuevas políticas industriales, que buscan favorecer la inversión doméstica frente a la inversión internacional. Para realizar su análisis, los citados autores construyen originales indicadores de exposición geopolítica de la IED proveniente del exterior, utilizando medidas de «distancia» geopolítica entre España y los países emisores de la IED y datos bilaterales de *stocks* de IED elaborados por el Banco de España, siguiendo el principio direccional y el criterio de inversor último, tanto en términos agregados, como por actividades económicas. Los resultados que obtienen muestran que la composición geográfica de la IED en España contribuiría a mitigar el impacto negativo de un eventual escenario de fragmentación geopolítica, ya que los países cercanos geopolíticamente, como los miembros de la UE, los EE. UU. y el Reino Unido, acumulan gran parte de los *stocks* de inversión exterior que acumula nuestro país. Además, esta posición se ha visto reforzada tras la pandemia. Asimismo, la reorientación de la IED recibida por España a favor de países emisores afines ha sido mayor en los sectores de carácter estratégico. Como consecuencia, cabe prever que España se seguirá configurando en el futuro como un destino atractivo para la inversión directa. Avalan esta perspectiva, tanto el hecho de que nuestro país haya sido uno de los principales destinos internacionales de los nuevos proyectos de IED (*greenfield investment*) en los últimos diez años, como la evidencia empírica reciente, que apunta a que las economías europeas se están beneficiando parcialmente de la reorientación de la IED de EE. UU. en detrimento de China, en particular en industrias de carácter estratégico.

El trabajo que se recoge a continuación, el número cuatro, está firmado por **Rafael Myro, M.^a Elisa Álvarez** y **Josefa Vega**, y abre el bloque dedicado a la inversión de las empresas españolas en el exterior, que alcanza actualmente un valor equivalente al 40 por 100 del PIB y al 1,4 por 100 del *stock* de inversión mundial. Los autores comienzan describiendo su trayectoria evolutiva, que resulta extraordinaria en términos comparados con las grandes economías europeas durante el período de hiperglobalización de la economía mundial y se transforma en moderada a partir de la finalización de ese singular período, con la crisis financiera de 2008. A continuación, examinan las características y rasgos de las empresas que han protagonizado la implantación de filiales productivas en otros países, en términos de tamaño, sector de pertenencia y destino geográfico elegido, así como de rentabilidad obtenida. De este examen, se desprende una imagen de elevada competitividad de las empresas españolas

que invierten en el exterior, cuyo número total excede ya la cifra de 10.000, con predominio de medianas y pequeñas, que aprendieron e imitaron la experiencia inicial de las más grandes, entre las que se cuentan no pocas filiales de empresas multinacionales ubicadas en España. Finalmente, analizan los factores determinantes de la ola inversora inicial, que recibieron pronto mucha atención de los investigadores, y las causas de la moderación posterior, que apenas han recibido atención de los estudiosos, hecho que resulta sorprendente. La especial intensidad de las últimas crisis en España y la situación crítica de algunas áreas tradicionales de inversión, como América Latina serían las principales claves explicativas. En todo caso, la evolución registrada en 2022 y 2023 puede sustentar la expectativa de una nueva etapa de expansión.

El quinto trabajo incluido en el monográfico es obra de **José Juan Ruiz** y también se refiere a la inversión de las empresas españolas en el exterior, aunque ofrece perfiles interpretativos propios acerca de sus fines y determinantes. El autor busca contrarrestar lo que considera un relato extendido en determinados círculos oficiales, según el cual el primer proceso de internacionalización de las empresas españolas sería una mera respuesta a las oportunidades surgidas puntualmente en América Latina tras la apertura exterior y la reestructuración económica que siguieron a la Década Perdida. Las empresas habrían aprovechado esa oportunidad, apoyándose en la financiación barata que produjo la incorporación a la Comunidad Económica Europea. Sin embargo, la crisis de convertibilidad argentina habría alentado de los riesgos de la inversión en países de desarrollo y ralentizado las inversiones. Para rebatir esta interpretación, el autor muestra que el ciclo inversor español está más ligado al ciclo de la inversión internacional que al latinoamericano, y que su fase más expansiva se encuentra precisamente después de la crisis argentina. En realidad, la inversión de las empresas españolas no sólo creció con el inicio del actual siglo, sino que se diversificó a un creciente número de países. A partir de aquí, el autor analiza diferentes patrones de inversión según áreas geográficas, considerando también las importaciones y exportaciones de bienes. Así, mientras en la UE, las inversiones son complementarias del comercio, en otros países desarrollados, como EE. UU. y el Reino Unido, no es así, ni tampoco lo es en América Latina. El autor también combate la narrativa frecuente de que la inversión exterior la han hecho las grandes empresas de los sectores de energía, banca, seguros y construcción, mostrando que un elevado porcentaje de los inversores en el exterior tienen patrimonios inferiores a 100 millones de euros y se ubican en

EN 2021, EL PESO DEL CAPITAL EXTRANJERO EN ESPAÑA REPRESENTABA EL 1,8 POR 100 DEL TOTAL MUNDIAL (8 POR 100 DEL TOTAL DE LA EUROZONA), Y EN TÉRMINOS DEL PIB ALCANZABA EL 57,9 POR 100, UN PORCENTAJE MAYOR A LOS DE FRANCIA O ALEMANIA

EN EL ESCENARIO DE INTENSA GLOBALIZACIÓN QUE SE CREA DESDE EL FINAL DE 1980 Y HASTA 2007, LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS MÁS RELEVANTES RESOLVIERON HACERSE GLOBALES A FIN DE APROVECHAR SUS VENTAJAS COMPETITIVAS O DE ACRECENTARLAS; UNA APASIONANTE AVENTURA EN LA QUE FUERON ACOMPAÑADAS POR LAS EMPRESAS DE CAPITAL EXTRANJERO Y EN LA QUE HAN CONSEGUIDO ELEVADAS RENTABILIDADES

todos los sectores de actividad. Finalmente, aborda un análisis de la creación de valor neto lograda, comparando la rentabilidad obtenida con el coste del capital, concluyendo que la inversión exterior española ha creado valor en todos los bloques económicos.

El sexto trabajo es de **Ana de Vicente Lancho** y se refiere a la inversión de las empresas españolas en África, un gran territorio apenas explorado que se presenta como gran oportunidad. Tratando de aprovecharla, las empresas españolas han doblado el *stock* de inversión en ese continente en los últimos quince años, dirigiéndose sobre todo a la extracción de combustibles fósiles, pero también a diversos sectores de servicios y algunos industriales como la fabricación de productos no metálicos o los automóviles, eligiendo como destinos preferentes Marruecos o Argelia, que concentran el 50 por 100 del *stock*. La inversión en África tiene un enorme potencial porque representa un porcentaje muy reducido de la realizada por las empresas españolas en el mundo, algo más del 1 por 100, a pesar de lo cual España figura entre los 12 mayores inversores entre 2018 y 2023, grupo que encabeza EE. UU. Francia, Reino Unido, Alemania y China. Tras este primer análisis, la autora de este trabajo señala los factores que limitan la inversión española en este continente, destacando un entorno poco competitivo para realizar negocios, la escasez de acuerdos de promoción y protección recíproca de las inversiones exteriores y el elevado nivel de riesgo, que parece ser frecuentemente sobrevalorado por la empresa española. Tampoco parece valorarse adecuadamente la alta rentabilidad obtenida. Para finalizar, la autora señala un abundante conjunto de razones por las que cabe esperar una expansión de las inversiones españolas, entre las que destacan los procesos de *nearshoring*, como consecuencia de la fragmentación geopolítica, la ratificación y entrada en vigor de la *African Continental Free Trade Area* y la creación de la *Global Gateway* de la Unión Europea.

El último bloque de artículos de este número de *Papeles de Economía Española* se dedica a las empresas multinacionales españolas y su financiación y se inicia con un trabajo de **Marisa Ramírez-Alesón, Nuria Alcalde-Fradejas y Manuel Espitia-Escuer**, el séptimo en el orden del número monográfico, que trata de caracterizarlas y profundizar en su capacidad para crear valor. El punto de partida es la constatación que la inversión exterior está concentrada en un grupo relativamente reducido de EMN. Pues bien, los autores miden el grado de internacionalización que poseen éstas, tanto en términos de mercados de implantación, que indica su amplitud, como de actividad y filiales, que valora su profundidad. Mediante un extenso

trabajo estadístico, utilizando la base de datos Orbis, identifican 848 EMN activas con sede en España y con al menos una filial extranjera en el año 2022, que acaparan un total de 37.255 filiales, de las cuales 16.447 filiales están presentes en 163 mercados internacionales repartidos por todo el mundo. Su composición es muy heterogénea, en número de filiales (entre 1 y 800) y en mercados de implantación (de 1 a 77), de forma que sólo hay 37 EMN que acumulen más de 100 filiales en el exterior. También existen muchas diferencias por sectores, destacando claramente tres sectores, en los que la presencia de EMN con más de 6 filiales supera el 50 por 100, energía, información y comunicaciones y servicios financieros. Cuando la unidad de análisis es el mercado de destino, Portugal es el país con mayor presencia de EMN españolas (359), seguido de México (288) y Estados Unidos (286). Le siguen en importancia los países europeos y del Resto de América. A continuación, los autores buscan calcular la creación de valor de las empresas y su distribución entre accionistas y otros *stakeholders*. Su reparto es muy parecido al que se deduce de la Central de Balances del Banco de España para los grupos consolidados no financieros. Al aumentar el grado de multinacionalización, disminuye el peso de las rentas laborales en la distribución de las rentas totales obtenidas por las empresas, y aumenta el del resto de conceptos (gastos financieros, impuestos, depreciación y amortización, y beneficio neto). Por tanto, cuanto mayor es el número de filiales en el extranjero, menores son los costes laborales unitarios. Los autores cierran el trabajo con un análisis de la distribución del VAB en el período de la pandemia (2018-2022), constatando la relativa pérdida de peso de las rentas laborales.

José Pla-Barber, Andrea Pallás-Rocafull y Ana Botella-Andreu son los autores del siguiente artículo, octavo del monográfico, que estudia la regionalización de las cadenas de valor de las empresas españolas en respuesta al incierto y complejo escenario internacional que se ha creado en los últimos años. Las empresas podrían buscar una configuración de cadenas con menos eslabones, más cortas y flexibles, sacrificando eficiencia productiva a cambio de mejoras en la seguridad del suministro. Una posibilidad es relocalizarse en el país de origen o en países próximos (*backshoring* o *nearshoring*). Tras ofrecer un rico marco conceptual sobre este asunto, en el que se distinguen diferentes formas de *reshoring* según la parte del proceso productivo a la que afecta, su relación con la inversión exterior previa y el país elegido como nuevo destino, los autores se detienen sobre los posibles motivos de cada estrategia y los factores externos que influyen en su adopción, como la sostenibilidad, la difusión de las tecnologías

SON CASI 10.000 EMPRESAS LAS INVOLUCRADAS EN ESTA FORMIDABLE Y EXITOSA AVENTURA QUE NO RECIBE LA ATENCIÓN QUE MERECE DE ANALISTAS Y POLÍTICOS, QUIZÁ PORQUE LOS BENEFICIOS DE TALES INVERSIONES PARA LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SON MÁS DIFÍCILES DE PERCIBIR O PORQUE ERRÓNEAMENTE SE CREE QUE ES SOBRE TODO LA OBRA DE UN PUÑADO DE GRANDES EMPRESAS

4.0 o las acciones e incentivos gubernamentales. También estudian las diferencias entre el comportamiento de las empresas en función de determinadas características, tamaño o actividad productiva, teniendo en cuenta que el *reshoring* es un proceso que reviste una gran complejidad. Así mismo, examinan sus efectos sobre la eficiencia y resiliencia, resaltando el del aprendizaje organizativo. Finalmente, el trabajo reseñado presenta un análisis empírico basado en 240 empresas manufactureras que han contestado a un cuestionario específico y de las que se puede extraer información adicional de las bases de datos disponibles. El resultado obtenido es que la mayor parte de las empresas no han realizado actividades de relocalización y las que lo han hecho han relocalizado la compra de productos intermedios o materias primas, y pertenecen sobre todo a los sectores tradicionales. En los avanzados predominó más la relocalización de actividades productivas. Las actividades con mayor valor añadido se relocalizaron en España, internalizándose en la empresa original, mientras que las de compras de materiales y materias primas se reorientaron hacia toda Europa. El principal motivo de la estrategia implementada ha sido el de mejorar la resiliencia de la cadena de valor y su sostenibilidad.

El penúltimo de los trabajos incluidos, elaborado por **Esteban García-Canal** y **Raquel García-García**, examina la respuesta proporcionada por las empresas multinacionales que contaban con posiciones abiertas en el mercado ruso antes de la invasión de Ucrania por parte de Rusia, el 24 de febrero de 2022. La desinversión reputacional se justifica sobre la base del creciente escrutinio al que se ven sometidas las empresas multinacionales por parte de la sociedad y grupos de interés específicos con los que interactúan. En su respuesta al conflicto entre Rusia y Ucrania, del total de 3.837 empresas extranjeras incluidas en la base del KSE Institute, 390 habían abandonado el país, 1.225 habían suspendido las operaciones en territorio ruso y/o estaban explorando opciones de salida de dicho mercado. Los principales factores que han influido en el abandono del territorio ruso son el grado de desarrollo y progreso social del país de origen y la mayor dimensión del negocio de la empresa en Rusia, así como su mayor visibilidad. Por otra parte, el análisis *probit* de la desinversión reputacional confirma que es más infrecuente en países alineados con Rusia y más común en países con un alto nivel de desarrollo, aproximado a través del PIB per cápita del país de origen. Con referencia a las empresas españolas, Rusia es el país donde más desinversiones se han producido durante los años 2022 y 2023 en términos absolutos, y también es el país donde más desinversiones se han producido en términos relativos, si comparamos

el valor de la desinversión con el *stock* previo. El caso de *Inditex* es paradigmático del tipo de empresas que abandonaron Rusia, porque por su tamaño y visibilidad, fue una de las primeras en reaccionar ante la invasión.

El monográfico de *Papeles de Economía Española* dedicado a la IED y a las multinacionales españolas, el número 181 de la revista, se cierra con un artículo de diferente índole a los restantes escrito por **José Luis Curbelo** y **Raúl Moreno**. Narra la trayectoria innovadora, las actividades y los planes de la empresa pública COFIDES, nacida en 1988 para financiar la inversión de las empresas españolas en los países en desarrollo, principalmente en América Latina, y convertida hoy en un Fondo Soberano Español *de facto*, incorporado en 2020 a la International Forum of Sovereign Wealth Funds (IFSWF), con un volumen de activos por valor de 6.000 millones de euros. Entre sus diversos objetivos destacan, tanto la financiación de la internacionalización de las empresas españolas en cualquier parte del mundo, cuanto la atracción de capital extranjero a España, favoreciendo la toma de posiciones de las empresas extranjeras en compañías españolas que contribuyan a la transformación verde y digital, a través de un recién creado Fondo de Coinversión (FOCO) que cuenta con 2.000 millones de euros provenientes del plan *Next Generation* de la UE. Todas las inversiones de COFIDES están alineadas con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), aprobados por la Asamblea General de Naciones Unidas en septiembre de 2015, y aspiran a contribuir positivamente a su consecución. COFIDES contempla los ODS como un llamamiento a la adopción de medidas para poner fin a la pobreza, proteger el planeta, erradicar la discriminación y asegurar la prosperidad compartida. La transformación experimentada por COFIDES ha seguido pautas comunes a las de las instituciones de fomento financiero público (IFFP) de otros países, que también han buscado redefinir sus actuaciones para afrontar mejor el escenario económico surgido de la guerra comercial y tecnológica, la pandemia y la invasión de Ucrania por Rusia.