

PAPELES
DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

**INVERSIÓN EXTRANJERA
Y MULTINACIONALES
EN ESPAÑA**

RESÚMENES EJECUTIVOS

Los artículos de este monográfico, *Papeles de Economía Española*, 181, puede descargarlos en la web de Funcas en el siguiente enlace: <https://www.funcas.es/revista/inversion-extranjera-y-multinacionales-en-Espana>

«Inversión extranjera y multinacionales en España»

Coordinado por Rafael Myro

SUMARIO

COLABORACIONES

I. PERSPECTIVA GENERAL

Movimientos de capitales e inversión directa en la economía española: una perspectiva macroeconómica: 1 *Oscar Bajo Rubio*

II. INVERSIÓN RECIBIDA

La inversión recibida por España, perspectivas generales y previsiones 3 *Andrés García*

La inversión exterior directa en España ante los riesgos de fragmentación geopolítica: 5 *Iván Andrino-López
Irina Balteanu
Esther López-Espinosa
César Martín-Machuca y
Olga Matos-Celemín*

III. INVERSIÓN EMITIDA

La inversión de las empresas españolas en el exterior, moderación tras la Gran Expansión: 7 *Rafael Myro
M.ª Elisa Álvarez-López y
Josefa Vega Crespo*

Anatomía de la inversión española en el exterior Tres décadas de globalización y diversificación: 9 *José Juan Ruiz*

Evolución reciente y perspectivas de la inversión española en África: 11 *Ana de Vicente Lancho*

IV. MULTINACIONALES ESPAÑOLAS

Caracterización y creación de valor de las multinacionales españolas:	13	<i>Marisa Ramírez-Alesón Nuria Alcalde-Fradejas y Manuel Espitia-Escuer</i>
<i>Reshoring</i> y regionalización de las cadenas de valor globales:evidencia en sectores manufactureros:	15	<i>José Pla-Barber, Andrea Pallás-Rocafull y Ana Botella-Andreu</i>
Desinversión exterior reputacional tras la invasión rusa a Ucrania:	17	<i>Esteban García-Canal y Raquel García-García</i>
COFIDES: finanzas para la internacionalización de las empresas españolas:	19	<i>José Luis Curbelo y Raúl Moreno</i>

MOVIMIENTOS DE CAPITALES E INVERSIÓN DIRECTA EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA: UNA PERSPECTIVA MACROECONÓMICA

Oscar BAJO RUBIO

Universidad de Castilla-La Mancha

LOS movimientos de capitales, esto es, las transacciones internacionales de activos financieros, tuvieron una gran relevancia en la primera globalización que culminó en 1914, si bien las turbulencias asociadas con la Primera Guerra Mundial y la posterior Gran Depresión limitaron su importancia en los años subsiguientes. Por todo ello, tras la Segunda Guerra Mundial, la nueva arquitectura monetaria internacional diseñada en Bretton Woods propugnaba la liberalización de los intercambios comerciales, pero no así de las transacciones financieras. No es hasta los años 1980-1990 que empieza a propugnarse la plena liberalización de los movimientos de capitales, la cual entró en vigor en la Unión Europea (UE) a partir de 1990. Sin embargo, la liberalización de los movimientos de capitales no parece haber dado lugar a los efectos favorables destacados por la teoría, en términos de un mayor crecimiento, la suavización de las fluctuaciones, o una mayor disciplina de las políticas macroeconómicas, en particular para las economías emergentes. Adviértase, no obstante, que estos posibles efectos desfavorables serían tanto más probables en la medida en que, dentro de los movimientos de capitales, predomine la inversión de cartera sobre la inversión directa. En este artículo se analiza el papel de los movimientos de capitales en la economía española, con un especial énfasis en la inversión directa, desde un punto de vista macroeconómico.

En una perspectiva histórica, los periodos de mayor crecimiento de la economía española se caracterizaron por la existencia de déficits en la balanza por cuenta corriente, financiados por entradas de capitales exteriores que complementaron el ahorro interno; si bien, no obstante, los desequilibrios acumulados se traducían posteriormente en reducciones bruscas de dichas entradas de capitales, con los consiguientes procesos de ajuste en los años siguientes. Ahora bien, dentro de los movimientos de capitales, es importante tener en cuenta el papel particular desempeñado por la inversión directa. A diferencia de la inversión de cartera (el otro gran componente de los movimientos de capitales), caracterizada por su gran volatilidad y su extremada dependencia de factores coyunturales, la inversión directa registra una mayor estabilidad a lo largo del tiempo y depende en mayor medida de las condiciones económicas fundamentales de la economía del país en que se localiza. Por lo tanto, cabría pensar que sus efectos sobre una economía fueran más relevantes a medio y largo plazo.

La inversión directa recibida del exterior tuvo una importancia fundamental en el desarrollo de la economía española desde mediados del siglo XIX. Posteriormente, tras el paréntesis que supuso la adopción de una estrategia caracterizada por el proteccionismo arancelario y el nacionalismo económico a finales del siglo XIX, recobró un papel relevante en la nueva etapa que se abre a partir de 1959, reforzada tras la restauración de la democracia en 1977, y definitivamente afirmada a raíz de la adhesión de España a la actual UE en 1986. Dicha inversión, por otra parte, se explicaría fundamentalmente por el tamaño del mercado español y no tanto por los relativamente menores costes laborales de la economía española; y habría contribuido significativamente al crecimiento económico desde comienzos de los años sesenta, si bien dicha contribución habría sido mucho mayor en los años sesenta y primeros de los setenta, es decir, cuando la economía española era más dependiente de las nuevas tecnologías procedentes del exterior. A su vez, la inversión directa enviada al exterior es un fenómeno que no comienza a tener relevancia hasta los años ochenta, que se consolida definitivamente a partir de los años noventa, y que se habría llevado a cabo por las empresas más productivas y sin consecuencias negativas sobre el empleo interno. Este patrón, es decir, el crecimiento

de la inversión directa enviada a medida que aumenta el nivel de desarrollo de un país, y que tendería a superar eventualmente a la inversión directa recibida, se ajustaría a la teoría de la senda de desarrollo de la inversión directa propuesta en 1981 por John Dunning.

En cualquier caso, es necesario insistir en que, si bien el capital extranjero puede desempeñar un papel destacado a la hora de favorecer el crecimiento de una economía, dichos flujos deberían ser lo suficientemente estables y permanentes, favoreciendo la transferencia de tecnologías más avanzadas y no disponibles en el país de acogida. Y para ello, este debe poseer un nivel de desarrollo apropiado (en términos de instituciones, infraestructuras, capital humano, etc.) que le permita absorber estas nuevas tecnologías. Asimismo, tampoco debe olvidarse que, en unos tiempos caracterizados por una extraordinaria movilidad del capital, muy superior a la del trabajo, una empresa multinacional puede amenazar de manera creíble con trasladarse a otro país si no se aceptan sus condiciones. Finalmente, otro problema de suma importancia lo constituye el hecho de que las multinacionales tienden a pagar la mayor parte de sus impuestos en aquellas jurisdicciones que les ofrecen un tratamiento fiscal más favorable, y no en los países donde llevan a cabo su actividad; con los consiguientes problemas para los gobiernos, que terminan gravando principalmente el consumo y el trabajo, contribuyendo a reducir la progresividad del sistema fiscal.

LA INVERSIÓN RECIBIDA POR ESPAÑA, PERSPECTIVAS GENERALES Y PREVISIONES

Andrés GARCÍA

Sifdi

La inversión extranjera directa (IED) ha sido un factor clave en la modernización y crecimiento de la economía española en las últimas décadas, contribuyendo significativamente a su internacionalización, competitividad y creación de empleo de calidad. Este artículo ofrece un análisis de la evolución histórica de la IED en España, su situación actual y perspectivas futuras, examinando flujos, *stocks*, distribución sectorial y geográfica, así como el impacto de las empresas de capital extranjero en la economía nacional. El país ha experimentado una notable transformación, pasando de ser un país cerrado con escasa presencia de capital extranjero a convertirse en un destino atractivo y prioritario para inversores internacionales. Esta evolución se inició con el Plan de Estabilización en los años 60, se aceleró con la adhesión a la Comunidad Económica Europea en 1986, y se consolidó con la adopción del euro a finales del siglo XX. A pesar de los desafíos enfrentados, como la crisis financiera global de 2008, España ha mantenido su atractivo como destino de inversión.

España mantiene una posición destacada tanto entre los principales receptores de inversión extranjera como entre los inversores más activos en el exterior. Ocupa la undécima posición mundial, cuarta en el contexto europeo, como receptora de flujos netos de IED desde 1990, captando el 1,9 por 100 de los flujos globales. En 2023, España mantuvo esta posición, recibiendo 35.914 millones de dólares, equivalentes al 2,7 por 100 del total mundial.

En términos de *stock*, España se posicionó en 2023 como la decimoquinta economía receptora de IED (decimocuarta excluyendo paraísos fiscales) y octava europea, con 897.268 millones de dólares. Destaca además el incremento de la participación del *stock* de IED en la economía española, que en la última década ha aumentado en 10 puntos porcentuales, según los datos de la OCDE. Así, el *stock* de IED recibido en España frente al PIB supera la media mundial, la de la OCDE y la de otros grandes países europeos como Francia, Alemania o Italia.

El sector servicios ha sido el principal receptor de flujos de IED, acaparando el 57,5 por 100 del total, seguido por el sector industrial con un 32,8 por 100. En cuanto a la distribución geográfica, la Comunidad de Madrid concentra el 69 por 100 del *stock* de IED nacional, seguida por Cataluña con un 13,7 por 100, si bien los recientes cambios en el régimen de declaración de inversiones exteriores pueden ayudar a reducir parte del «efecto sede» que se identifica en el reparto regional de algunas variables. El análisis del origen de estas inversiones revela un patrón de concentración en las economías de la OCDE. Dentro de este grupo, los países europeos han mantenido su posición como principal fuente de inversión, con presencia destacada de Reino Unido, Francia, Alemania, Países Bajos e Italia, si bien las inversiones norteamericanas han ganado presencia en la última década, y Estados Unidos es desde 2013 el principal inversor en términos de *stock*. Se ha observado también un crecimiento notable en la participación de inversores de Asia y Oceanía.

En lo que respecta al empleo, las empresas de capital extranjero mantienen 1,88 millones de empleos directos en España, lo que representa el 9,1 por 100 de la población ocupada. Desde 2014, se han creado más de 700.000 nuevos puestos de trabajo en empresas de capital foráneo, reflejando un crecimiento del 60 por 100, frente al 17 por 100 de crecimiento de la población ocupada total.

España se ha consolidado como el quinto país a nivel mundial y el tercero en Europa en la recepción de proyectos *greenfield* transfronterizos desde 2013. En 2023, se anunciaron 1.365 proyectos, que supondrán una inversión récord de 34.489 millones de dólares y la creación de 93.923 empleos locales.

Aunque las filiales de empresas extranjeras representan solo el 0,5 por 100 del total de empresas en los sectores analizados por el INE, estas empresas juegan un papel crucial en la economía española. Generan el 27,5 por 100 de la facturación total del país en los sectores analizados por el INE y son responsables del 40 por 100 de las exportaciones nacionales. Además, su inversión bruta en activos materiales representa el 32,9 por 100 del total nacional.

El artículo destaca también los retos en la medición precisa de la IED, incluyendo la ausencia de una fuente única de información, las discrepancias en metodologías y definiciones entre países, y la complejidad de las estructuras corporativas multinacionales, que dificulta la obtención de datos fiables y comparables.

Las perspectivas para la IED en España son favorables, impulsadas por factores como la asignación de fondos de la Unión Europea (*Next Generation EU*) y la reactivación de las grandes operaciones corporativas. Sin embargo, persisten desafíos como la creciente competencia global, las tensiones geopolíticas y la necesidad de adaptarse a un entorno regulatorio en constante evolución.

En definitiva, el presente artículo ofrece un análisis de la inversión recibida por España, desde una perspectiva histórica y comparada, como factor clave en la modernización, crecimiento e internacionalización de la economía española. El artículo señala la importancia de mantener un entorno atractivo para la inversión extranjera, al tiempo que se abordan los desafíos emergentes en un contexto global cada vez más complejo. Al proporcionar una visión integral y actualizada de la IED en España, este artículo pretende ofrecer información útil a responsables políticos, inversores y académicos, contribuyendo a la toma de decisiones estratégicas y al debate sobre el papel de la inversión extranjera en el desarrollo económico del país.

En un mundo caracterizado por la creciente competencia por los flujos de inversión y los rápidos cambios tecnológicos y geopolíticos, se señala la necesidad de una estrategia nacional coherente y adaptativa para maximizar los beneficios de la IED, al tiempo que se protegen los intereses estratégicos nacionales. La capacidad de España para mantener y mejorar su posición como destino atractivo para la IED será crucial para su prosperidad económica futura y su competitividad global.

LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA EN ESPAÑA ANTE LOS RIESGOS DE FRAGMENTACIÓN GEOPOLÍTICA

Iván ANDRINO-LÓPEZ

Irina BALTEANU

Esther LÓPEZ-ESPINOSA

César MARTÍN-MACHUCA

Olga MATOS-CELEMÍN

Banco de España

EN las décadas que precedieron a la Crisis Financiera Global de 2008, España experimentó, junto con las principales economías avanzadas y emergentes, un significativo proceso de internacionalización, en un contexto de globalización comercial y financiera. Este proceso se plasmó, entre otros aspectos, en el ascenso de las transacciones de inversión exterior directa (IED), que, de acuerdo con la literatura, constituye un factor de avance económico.

Desde la Crisis Financiera Global, los flujos internacionales de IED se han ralentizado. Esta tendencia se ha reafirmado desde 2018, como resultado de las tensiones proteccionistas, la pandemia y la guerra de Ucrania. Un porcentaje creciente de compañías está adoptando o contemplando medidas de *reshoring* o *friendshoring* para aumentar la resiliencia de sus cadenas de suministro y de sus procesos productivos. Por su parte, las autoridades de numerosos países, incluida la Unión Europea (UE), están desplegando políticas para reducir las dependencias externas de sus economías, en particular en actividades consideradas de carácter estratégico. En el caso de la IED, existe una tendencia generalizada de adopción de mecanismos de monitoreo y control (*screening*). Estas estrategias, públicas y privadas, podrían tener implicaciones a medio y largo plazo sobre los patrones globales comerciales y de la IED.

Los estudios empíricos encuentran indicios de una incipiente recomposición de los patrones de IED bilaterales a favor de los países más afines geopolíticamente, en particular en sectores considerados de carácter estratégico. Sin embargo, la cuantificación de estas tendencias está todavía rodeada de una elevada incertidumbre, debido a que la reorientación de los patrones de inversión puede tardar en materializarse, dados los desafíos y costes que implica para las empresas reajustar sus estrategias. Además, la elevada concentración geográfica de algunos *inputs* o productos críticos dificulta la efectividad de las medidas restrictivas al comercio o la inversión. A ello se añade que un gran número de países, especialmente emergentes, no está claramente alineado con ningún bloque, lo que permite que se configuren como proveedores, mercados o focos de inversión alternativos, con la finalidad de diversificar las cadenas de suministros o para sortear barreras bilaterales al comercio o a la inversión. Como resultado, en última instancia, las interrelaciones realmente efectivas entre los países alejados geopolíticamente podrían resultar más persistentes y significativas de lo que se desprende aparentemente de los datos directos bilaterales de comercio y de inversión.

En este contexto global, complejo e incierto, resulta importante entender en qué medida los desarrollos de naturaleza geopolítica podrían afectar a la IED del exterior en España, así como a su grado de vulnerabilidad ante eventuales riesgos de fragmentación. Las perspectivas a medio plazo de una economía abierta al exterior como la española, en la que las multinacionales ejercen un papel muy relevante en la actividad y el empleo, están condicionadas por la evolución de los riesgos geopolíticos y sus repercusiones sobre los patrones internacionales de la IED.

Para el análisis, se construyen medidas de exposición geopolítica de la IED del exterior, utilizando indicadores de «distancia» geopolítica entre nuestro país y los países emisores de la IED y datos bilaterales de *stocks* de IED elaborados por el Banco de España a partir del principio direccional y del criterio de inversor último, tanto en términos agregados como por actividades económicas.

Los principales resultados permiten concluir que, desde la pandemia, la IED recibida desde el exterior ha evolucionado en términos generales de forma más favorable que los flujos globales y los captados por el conjunto de la UE, así como por los principales países miembros del área (Alemania, Francia e Italia). Los servicios constituyen un destino preferente de las inversiones foráneas, tanto en España como en los países de nuestro entorno y a escala global. Por otro parte, la estructura productiva de España explica que el peso relativo de las manufacturas en el *stock* de IED del exterior sea más reducido que en las economías de nuestro entorno. Sin embargo, tras la pandemia los *stocks* de IED recibida en el sector de manufacturas han aumentado hasta superar el promedio previo al estallido de la crisis sanitaria. El mismo repunte se observa en la UE en su conjunto.

La composición geográfica de la IED en España mitigaría el impacto negativo de un eventual escenario de fragmentación geopolítica, ya que los países afines geopolíticamente, como los miembros de la UE, los EE. UU. y el Reino Unido, acumulan gran parte de los *stocks* de la IED recibida. Esta exposición es similar a la de los principales países de la UE. A partir de 2018, ha tenido lugar una reorientación de la composición geográfica de la IED recibida por España, en beneficio de países emisores más afines geopolíticamente, tendencia observada también en nuestros principales socios de la UE. La predisposición decreciente de la exposición geopolítica registrada a partir del 2018 en nuestro país ha sido generalizada por tipos de actividades, aunque sensiblemente más pronunciada en las de carácter estratégico y las del ámbito financiero.

LA INVERSIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN EL EXTERIOR, MODERACIÓN TRAS LA GRAN EXPANSIÓN

Rafael MYRO

Universidad Complutense de Madrid

M.^a Elisa ÁLVAREZ-LÓPEZ

Josefa VEGA CRESPO

Universidad de Valladolid

EN este artículo se estudia la importancia y evolución de la inversión directa de España en el exterior, confrontando distintas fuentes estadísticas, de las que se desprenden imágenes diferentes. Todas muestran, no obstante, el rápido e intenso proceso mediante el que un buen número de empresas españolas se han convertido en multinacionales (EMN), alzando el peso de la inversión dirigida a otros países desde la insignificancia hasta su actual nivel, el 40 por 100 del PIB.

Este proceso cobró un sobresaliente impulso en el periodo de hiperglobalización de la economía mundial, comprendido entre el final de la década de los ochenta y los primeros compases de la crisis financiera en el año 2007. Como otras pares europeas, un selecto grupo de compañías españolas, ya entonces involucradas en la internacionalización de sus negocios a través de la exportación, resolvieron hacerse globales, convencidas de que esta era la única manera de afrontar un mundo donde gradualmente se acentuaba la presión competitiva, extendiéndose a todos los territorios. En pos de estas grandes empresas –caracterizadas por una productividad del trabajo más alta que la media, mayores intangibles por trabajador, superior penetración de capital extranjero y una intensidad exportadora e innovadora por encima de las firmas sin presencia inversora en el exterior–, se sumaron a la aventura otras muchas de tamaño mediano e incluso pequeño, hasta llegar a las casi 10.000 que se contabilizan en este momento.

Al principio, la expansión internacional de las empresas españolas se apoyó en las actividades de servicios, sobre todo financieros (banca y seguros) y de telecomunicaciones, junto con las industriales (muchas de ellas filiales de EMN extranjeras). Unas y otras se encaminaron hacia los lugares más cercanos geográficamente, –Unión Europea en primer lugar– y culturalmente –América Latina–, con la pretensión de explotar sus ventajas competitivas y acrecentarlas. Con el paso del tiempo, todos los sectores se incorporaron a esta senda de internacionalización, con algunos en posiciones muy aventajadas, aparte de los ya señalados, como los sectores de energía y agua, construcción, transporte, partes y componentes de automoción, material de transporte o productos minerales no metálicos. A la par, se multiplicó la diversidad de los destinos de implantación, especialmente durante la Gran Recesión, cuando las empresas españolas avivaron la búsqueda de nuevos mercados exteriores ante el debilitamiento de los comunitarios, demostrando con ello fortaleza financiera, a un tiempo que capacidad estratégica de reacción a corto plazo. De resultados de esta diversificación espacial, aun cuando la Unión Europea y América Latina continúan siendo dos grandes bastiones de las EMN españolas, Estados Unidos y Reino Unido absorben hoy un tercio de los activos empresariales de España en el exterior.

Las dos profundas crisis económicas vividas en lo que va de siglo, que han castigado a nuestro país con especial dureza, han mermado asimismo la capacidad de crecimiento de la inversión española en el exterior. No obstante, tras dejar atrás la crisis financiera, el *stock* de IED emitida por España aumentó a un ritmo acep-

table, aunque más pausado que el de los principales países europeos. Y lo ha vuelto a hacer en 2022 y 2023, una vez superada la pandemia, pero ahora de forma algo más intensa que sus grandes socios comunitarios. También ha dificultado el avance de la IED de España la situación económica crítica de algunas áreas en las que anota una elevada importancia cuantitativa, como América Latina, frenándolo, cuando no planteado la conveniencia de una costosa relocalización que hoy parece ya descartada, pues se abren alentadoras oportunidades para esta región –particularmente en los casos de Brasil y México– en el nuevo contexto de fragmentación del comercio y la inversión internacional.

En todo caso, la inversión exterior española tiene por delante un prometedor recorrido (siempre que no se enturbie mucho el escenario global), dadas las ventajas competitivas de las que disfrutaban las empresas nacionales y las EMN extranjeras ubicadas en España, a las que se unen las propicias expectativas de beneficios, a juzgar por las cifras de rentabilidad cosechadas desde 2007, elevadas y relativamente estables. Queda pendiente el empuje de la inversión de carácter vertical, que persigue abaratar los procesos de producción, como sucede con la desplegada en la industria del automóvil en Marruecos; y, máxime, el establecimiento en territorios con mejores perspectivas de crecimiento (como la India y otros países africanos), sin que ello signifique descuidar las posiciones alcanzadas en los mercados desarrollados, a los que es imprescindible seguir accediendo, con miras a adquirir mayores capacidades competitivas, sobre todo mediante la compra de aquellas empresas que las poseen. La combinación de países en desarrollo y países desarrollados ha revelado ser siempre una estrategia acertada.

ANATOMÍA DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR. TRES DÉCADAS DE GLOBALIZACIÓN Y DIVERSIFICACIÓN

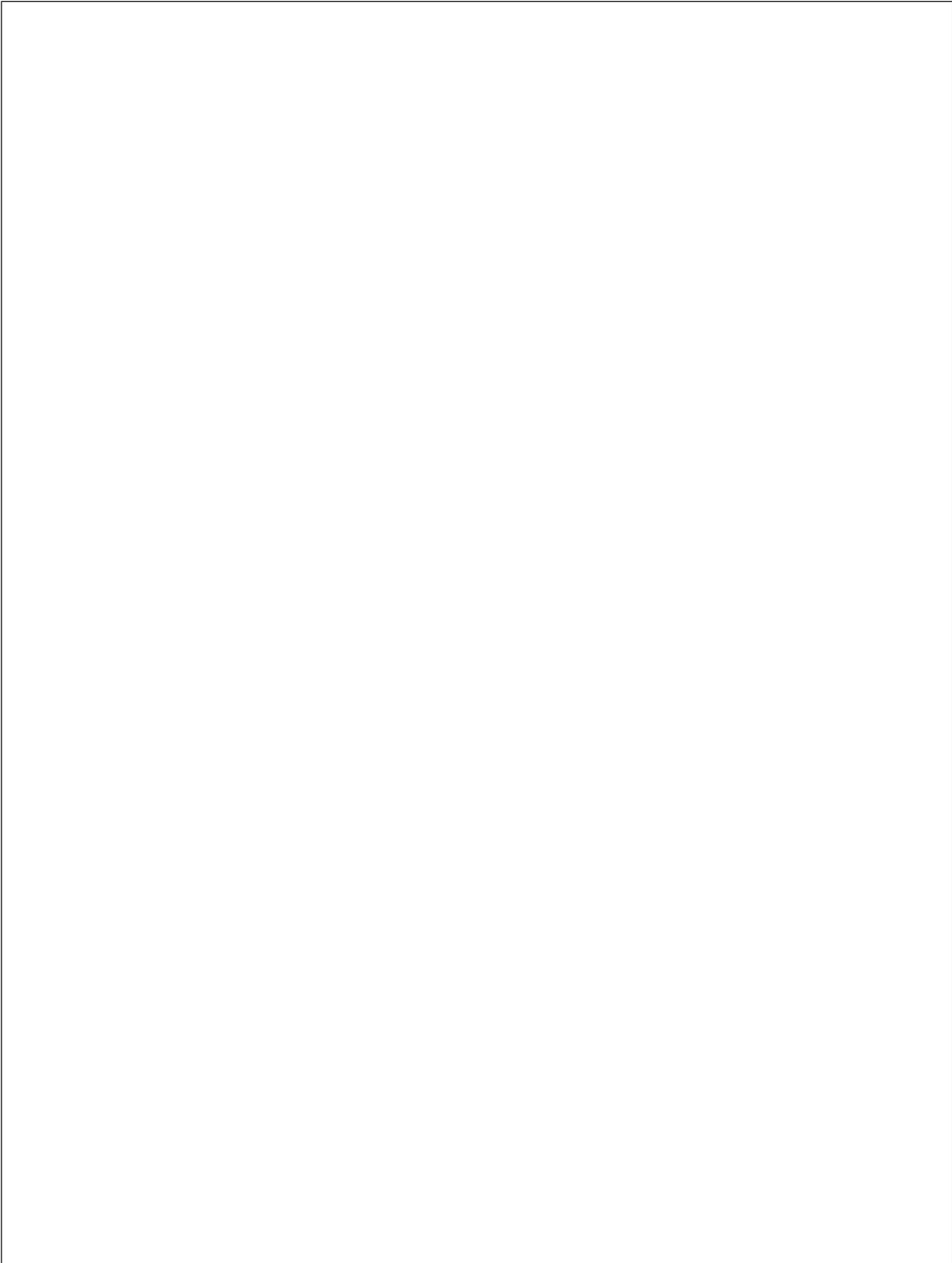
José Juan RUIZ

Real Instituto Elcano

EL texto presenta un análisis detallado de la inversión extranjera directa (FDI) española utilizando datos del Registro de Inversiones mantenido por la Dirección General de Comercio Internacional e Internalización de la Secretaría de Estado de Economía. El análisis refuta varios mitos comunes sobre la FDI española de las últimas dos décadas.

1. La FDI española ha sido constante a lo largo del tiempo, con un crecimiento promedio anual de flujos brutos del 21 por ciento desde 1993 y una media de inversiones exteriores netas de alrededor de 15.000 millones de euros anuales. El crecimiento del *stock* de capital invertido fuera de España ha sido del 3,7 por ciento en promedio, destacando el crecimiento en América Latina.
2. Contrariamente a la creencia popular, las empresas españolas no han dejado de invertir en América Latina en el siglo XXI, y solo una pequeña parte de su aumento patrimonial se ha dirigido a la UE.
3. La FDI española no se limita a América Latina, ya que aproximadamente dos tercios se dirigen a países desarrollados. Sin embargo, la mayor parte de la inversión en países emergentes se concentra en América Latina.
4. La motivación detrás de la FDI española es diversa y va más allá de asegurar el suministro de materias primas o expandir mercados. Se observa una cierta especialización regional, con consideraciones logísticas predominantes en la Unión europea (UE) y ventajas competitivas en finanzas, comunicaciones y energía en América Latina.
5. La FDI ha sido rentable en general, con tasas de rentabilidad nominal del 11,7 por 100 en promedio entre 2007 y 2021, siendo más alta en América Latina a pesar de las crisis en Argentina y Venezuela.
6. La FDI ha creado valor para los accionistas de las empresas inversoras, con episodios infrecuentes de destrucción de valor.

En resumen, el análisis sugiere que la FDI española ha sido constante, diversificada, rentable y ha contribuido significativamente al cambio en los procesos, la gestión y la reputación del sector empresarial español.



EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN ÁFRICA

Ana de VICENTE LANCHO

Secretaría General de Países Mediterráneos, África y Oriente Medio. Ministerio de Economía, Comercio y Empresa

La importancia de África como aliado estratégico de España es cada vez más clara, desde el punto de vista geográfico, económico y geopolítico. Si bien aunque la presencia empresarial española en África es todavía reducida, ha tenido un sustancial crecimiento en las últimas dos décadas. En este periodo, la inversión acumulada española en esta región casi se ha doblado, aunque hay que tener en cuenta la elevada concentración de estos flujos en los países del norte del continente, más cercanos geográficamente. En este sentido, Marruecos es históricamente el principal destino de las inversiones españolas en África, seguido de Argelia. La misma concentración tiene lugar en lo que se refiere a los escasos recursos invertidos en la región subsahariana, puesto que solamente Sudáfrica, Angola y Cabo Verde han recibido flujos importantes en los últimos veinte años. Desde el punto de vista sectorial, la inversión española en África se encuentra bastante diversificada, destacando los sectores de extracción de crudo, minerales, seguros, alojamiento y servicios financieros.

La presencia creciente de la inversión española en el continente ha hecho figurar a España entre los 12 mayores inversores en los últimos cinco años, entre los cuales EE. UU. sigue siendo el inversor principal en número de proyectos. Sin embargo, en términos de capital invertido, los principales inversores en el continente en los últimos años son Emiratos Árabes Unidos, Francia e India. En general, se observa que, si hace dos décadas más del 50 por 100 de la inversión extranjera directa se concentraba en las industrias extractivas, hoy únicamente es el 10 por 100, reflejando el enfoque de las economías africanas hacia una mayor diversificación de su estructura productiva en sectores con mayor capacidad de creación de empleo y que acompañen la urbanización y el crecimiento de la población de clase media.

La escasa presencia de las empresas españolas en África comparada con otros destinos solamente se explica por su propia dinámica de internacionalización y su interés reciente en el continente. A las dificultades por un entorno poco competitivo para hacer negocios en muchas de estas economías, en particular por los difíciles trámites administrativos, el exceso de burocracia, los largos plazos y la corrupción institucional, se añade la escasez de acuerdos de promoción y protección recíproca de las inversiones exteriores (APPRI). Además, los indicadores objetivos muestran que existe un mayor nivel de riesgo en la mayoría de los países de África, en especial de la región subsahariana, aunque estudios recientes muestran que la percepción del riesgo para las empresas españolas es incluso mayor de lo que correspondería a estos indicadores. De hecho, las mayores percepciones del riesgo se deben en cierta medida a la falta de experiencia y, por tanto, de conocimiento, de la empresa española sobre la realidad a la hora de hacer negocios en este continente. Las perspectivas son positivas, dado que existen diversas razones que pueden contribuir a impulsar las inversiones de las empresas españolas en el continente africano en los próximos años. Entre ellas destacan la incorporación de las economías africanas en la cadena de valor, en particular en sectores de especialización de la industria española, como puede ser el sector del automóvil y sus componentes, la industria química, la industria textil, la industria agroalimentaria y la fabricación de bienes de equipo. Además, el mercado africano tiene amplias perspectivas de crecimiento desde el punto de vista demográfico y económico, sobre todo a medida que se vayan confirmando los avances en la creación de una zona de libre comercio en el continente. Gracias a esta iniciativa se puede abrir un mercado de más de 1.200 millones de personas, con un producto interior bruto de más de 3,4 billones de dólares y con grandes perspectivas para el aumento de las exportaciones intraafricanas. Asimismo, las empresas españolas pueden participar en proyectos de inversión que respondan a las elevadas necesidades de soluciones en estos países para mitigar y adaptarse al impacto del cambio climático.

En este sentido, África será una de las regiones que sufrirá más las consecuencias de este fenómeno global, y para abordar ese desafío serán necesarias sustanciales inversiones en proyectos para descarbonizar la economía y apostar por la transición energética, por un lado, y adaptarse a las consecuencias del aumento de las temperaturas, a la escasez de agua, las inundaciones y la sequía, por otro. Factores adicionales que pueden operar positivamente para animar la inversión española en el continente son las decididas apuestas de la Unión Europea por promover la inversión del sector privado en el continente a través de las iniciativas *Global Gateway*, con la que se pretende contribuir a la transformación socioeconómica, verde y digital a través de la aportación de fuentes innovadoras de financiación en el continente, y la política de materiales raros, para asegurar un suministro sostenible y estable de materias primas críticas para el desarrollo de la industria europea. Adicionalmente, dado el elevado nivel de endeudamiento de muchas de las economías africanas y los elevados recursos destinados al pago del servicio de la deuda, sus autoridades están insistiendo en atraer inversión como forma de crear valor añadido y empleo en la región.

La Secretaría de Estado de Comercio, a través de la estrategia Horizonte África, creada en 2020 y actualizada en 2023, pretende acompañar las iniciativas de las empresas españolas fomentando su inversión en proyectos de interés para los países africanos, vinculados con el desarrollo de infraestructuras físicas en los sectores climático y energético, transporte, agroindustria, recursos hídricos y digitalización. El objetivo es contribuir al incremento de los flujos de inversión española en el continente africano como vehículo para compartir el conocimiento y fomentar la diversificación exportadora de las economías africanas a través de nichos de creación de valor. Para ello, se están diversificando y flexibilizando los instrumentos de apoyo financiero a la internacionalización, poniendo énfasis en proyectos de inversión del sector privado, en particular aquellos que puedan contar con apoyo financiero con cargo al Fondo de Internacionalización de la Empresa (FIEM) en esquemas de patrocinio público privado y en marcos que faciliten la minoración del riesgo.

CARACTERIZACIÓN Y CREACIÓN DE VALOR DE LAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS

Marisa RAMÍREZ-ALESÓN

Nuria ALCALDE-FRADEJAS

Manuel ESPITIA-ESCUER

Universidad de Zaragoza

Las multinacionales (MN) son especialmente relevantes en cada una de las economías nacionales que les dan origen, porque reflejan su fortaleza económica, y en el actual contexto económico global, por la influencia que ejercen en el mismo. Sin embargo, su estudio no está exento de complejidad especialmente por dos motivos. Por la ausencia de acuerdo sobre cuáles son las medidas más adecuadas para medir la «multinacionalización». Y por la dificultad para identificar a las MN, ya que en la mayoría de los países no existen registros específicos (por ejemplo España).

Aunque el proceso de internacionalización de las empresas españolas ha avanzado progresivamente y cada vez son más las MN que alcanzan relevancia mundial (por ejemplo, Inditex, Iberdrola, Banco Santander o BBVA), poco se conoce de sus características y grado de «multinacionalización».

Precisamente este es el primer objetivo del trabajo, identificar y caracterizar a las MN españolas, entendiendo como tales aquellas organizaciones integradas por filiales localizadas en el exterior, que son controladas desde su sede central última, que está en España.

La gran importancia de estas empresas en el desarrollo de la economía nacional y de los distintos mercados en los que están presentes, lleva a plantear como segundo objetivo el análisis de la creación de valor de las MN españolas y su reparto entre los diferentes propietarios de los recursos o *stakeholders* que contribuyen a su obtención (trabajadores, proveedores de recursos, agentes financieros, accionistas, Estado).

Para alcanzar estos objetivos se utiliza la base de datos *Orbis* porque permite identificar las MN españolas, sus filiales y localizaciones, y ofrece información relacionada con el reparto del valor añadido. Se identifican 848 grupos multinacionales de propiedad última española en 2022, que cuentan con 16.447 filiales extranjeras localizadas en más de 160 mercados internacionales.

Para cubrir el primero de los objetivos, se realiza una breve revisión de las principales medidas más utilizadas en la literatura para aproximar el grado de «multinacionalización» de la empresa. La gran heterogeneidad de medidas observada refleja que la «multinacionalización» es un fenómeno complejo de medir, por lo que la tendencia es utilizar varias medidas simultáneamente. Por ello, en este trabajo se utilizan una serie de indicadores que son complementarios al reflejar dos dimensiones diferentes de la internacionalización: la amplitud/alcance de la «multinacionalización» (basada en el número de mercados en los que opera) y su profundidad (basada en el número de filiales extranjeras). Estos indicadores son calculados para las MN de la muestra y se presentan los resultados por sectores y por mercados de destino.

Uno de los principales resultados obtenidos es que la «multinacionalización», como estrategia empresarial, resulta un fenómeno heterogéneo, por lo que existen grandes diferencias en el grado de «multinacionalización».

lización» de las MN españolas. Existe una alta concentración de filiales extranjeras en un número reducido de las MN (en la muestra, 37 MNs acumulan más del 50 por 100 de todas las filiales extranjeras identificadas). En cambio, se observa que más del 50 por 100 de la muestra tienen menos de seis filiales extranjeras. Se observan diferencias sectoriales, siendo el sector energético, el de informática y comunicaciones y el financiero los que tienen las empresas más activas en el ámbito internacional. Y, aunque las MN españolas están presentes en casi todo el mundo, se observa que las regiones preferentes siguen siendo la Unión Europea y Resto de América. El análisis por países revela una mayor concentración de MNs y de sus filiales en EE. UU., Portugal y México, mercados habituales de la expansión internacional española, aunque empiezan a destacar mercados como China y Marruecos.

El segundo de los objetivos es estudiar la creación de valor de las MN españolas y su reparto entre los diferentes partícipes o *stakeholders*. Como medida de la creación de valor se utiliza el valor añadido bruto total generado por la empresa (VA). El análisis se centra en las MN no financieras, ya que la información sobre el VA no está disponible para una gran parte de los grupos financieros o de seguros. En conjunto, las MN españolas no financieras de la muestra generaron un VA de 183.050 millones de euros en 2022 (valor próximo al PIB de Grecia), cuyo reparto fue un 45,8 por 100 rentas laborales y el resto (54,2 por 100) rentas no laborales destinadas a retribuir a los proveedores de financiación ajena (7,4 por 100), contribuir a la hacienda pública a través del pago de impuestos (6,4 por 100) y rentabilizar al factor capital, mediante las dotaciones a la regeneración de los equipos productivos (21,8 por 100) y el beneficio neto obtenido por los propietarios (18,6 por 100). Estos datos agregados aproximan especialmente lo que ocurre en las grandes MN, pero los análisis realizados por sectores y grado de «multinacionalización» revelan una alta heterogeneidad en la generación y reparto de rentas en las MN españolas.

Por otro lado, el análisis para el periodo 2018-2022 evidencia la tendencia hacia una disminución en la participación de las rentas laborales en el VA generado por las MN españolas, y, como consecuencia, un aumento de las rentas no laborales, destacando dentro de estas, la tendencia creciente en la participación de los beneficios netos en el VA (que, para una muestra constante, pasa del 15,2 por 100 en 2018 al 18,5 por 100 en 2022). Estas evidencias coinciden con las observadas a nivel general en las economías más desarrolladas y requieren de un estudio más profundo de sus causas y consecuencias, puesto que el reparto de rentas en las MN es un tema complejo que tiene consecuencias directas sobre el desarrollo económico sostenible y la distribución equilibrada de la riqueza generada.

En definitiva, el estudio destaca la importancia económica de las MN españolas a nivel agregado, así como su alta heterogeneidad, reflejada en su diferente compromiso internacional, por lo que siguen siendo necesarias las políticas públicas dirigidas a fomentar y apoyar la internacionalización de aquellas MN españolas con una expansión limitada; y de aquellas que, teniendo potencial, no han iniciado este proceso. Las políticas públicas, la regulación y la cooperación internacional son esenciales también para asegurar que las actividades de las MN contribuyan al desarrollo económico sostenible y a la reducción de las desigualdades.

RESHORING Y REGIONALIZACIÓN DE LAS CADENAS DE VALOR GLOBALES: EVIDENCIA EN SECTORES MANUFACTUREROS

José PLA BARBER

Andrea PALLÁS ROCAFULL

Ana BOTELLA ANDREU

Universitat de València

ESTE artículo examina la estrategia de *reshoring* en el contexto de las cadenas de valor globales. A través de una revisión exhaustiva de la literatura especializada y un análisis empírico en una muestra de 240 empresas manufactureras españolas, se define el concepto de *reshoring*, se identifican sus principales impulsores, obstáculos y desafíos, y se ofrece una visión detallada sobre su implementación. Los resultados muestran que solo una pequeña fracción de las empresas que optaron previamente por el *offshoring* están desarrollando o considerando estrategias de relocalización, lo que subraya la complejidad de esta decisión y las ventajas competitivas aún asociadas a la deslocalización, incluso en un entorno global más volátil.

El estudio también revela que las actividades más frecuentemente relocalizadas incluyen la compra de materias primas y productos intermedios, seguidas por las actividades productivas, siendo la mayoría de los casos de *reshoring* parciales, es decir, sin recuperar completamente los procesos. Aunque se observa una tendencia al retorno parcial de algunas actividades, el retorno total aún parece lejano, particularmente en industrias donde es difícil obtener materias primas locales o donde se han perdido competencias clave. La relocalización tiende a concentrarse en España, seguida por Europa como destino alternativo, lo que refleja el deseo de las empresas de recuperar el control sobre la cadena de valor. Las actividades de mayor valor añadido, como el diseño y la I+D, tienden a retornar directamente a España, mientras que otras como la compra de insumos se relocalizan hacia Europa.

Los principales motivos para relocalizar incluyen el mayor control sobre la cadena de valor, la proximidad al cliente y el impulso hacia una mayor sostenibilidad. Estos factores son reflejo de tendencias como la exposición de vulnerabilidades en las cadenas globales durante la pandemia de COVID-19 y las tensiones geopolíticas recientes, lo que ha resaltado la necesidad de operaciones más cercanas y controlables, así como el creciente enfoque en la sostenibilidad y el cumplimiento de regulaciones ambientales más estrictas. Este análisis subraya la importancia de tener cadenas de suministro más robustas y sostenibles en el contexto de un mundo cada vez más volátil e incierto.

Al mismo tiempo, las empresas enfrentan desafíos significativos para implementar el *reshoring* como la dificultad para mantener la competitividad en precios, la falta de ciertos productos en origen, la complicación de algunos procesos productivos (encontrándose, en ocasiones, las habilidades requeridas solo en el extranjero) y las barreras políticas y burocráticas.

Dada la complejidad y las implicaciones estratégicas del *reshoring* a corto y largo plazo, se presentan recomendaciones tanto para directivos como para políticas públicas con el fin de facilitar su implementación y maximizar su impacto.

Recomendaciones de carácter directivo

Los directivos deben efectuar una evaluación integral de la cadena de valor, considerando tanto el contexto del país *offshore* como el país de destino para identificar vulnerabilidades y oportunidades. Es crucial un análisis financiero detallado que compare los costes y beneficios a largo plazo, incluyendo incentivos gubernamentales. Los directivos deben decidir entre modelos de *reshoring* interno o externo, establecer planes de acción claros e invertir en tecnología avanzada y capacitación para mantener la competitividad. Además, se recomienda fomentar la cooperación con proveedores locales y centros de investigación, integrar prácticas sostenibles y desarrollar una estrategia de comunicación efectiva para gestionar el cambio organizativo.

Recomendaciones de política pública

Para fomentar el *reshoring*, se proponen programas de asesoramiento y compensación de costes para pymes, así como apoyo en la localización de proveedores nacionales para reducir la dependencia de mercados internacionales. Es necesario fomentar el emprendimiento en sectores complementarios, creando redes locales robustas. Asimismo, se recomienda establecer alianzas entre la industria y centros de formación para capacitar a la mano de obra en tecnologías avanzadas, y ofrecer incentivos fiscales y financieros que promuevan la inversión en innovación tecnológica y producción sostenible. Finalmente, es crucial promover acuerdos internacionales que faciliten el intercambio de mejores prácticas y eviten la competencia desleal.

DESINVERSIÓN EXTERIOR REPUTACIONAL TRAS LA INVASIÓN RUSA A UCRANIA

Esteban GARCÍA CANAL

Raquel GARCÍA-GARCÍA

Universidad de Oviedo

ESTE estudio examina la respuesta de las empresas multinacionales ante la invasión de Ucrania por parte de Rusia en febrero de 2022, centrándose en el fenómeno de las desinversiones reputacionales. Entendemos por desinversión reputacional el proceso mediante el cual las empresas multinacionales deciden reducir o liquidar su presencia en un país determinado, principalmente debido a consideraciones relacionadas con su imagen y reputación global, en lugar de razones puramente económicas o de negocio. El trabajo analiza cómo las empresas extranjeras con intereses en Rusia han reaccionado al conflicto, equilibrando consideraciones económicas, éticas y reputacionales en un entorno geopolítico complejo.

La investigación se basa principalmente en una base de datos exhaustiva del KSE Institute, que recoge información detallada sobre 3.837 empresas extranjeras con presencia activa en Rusia antes del conflicto. Los resultados revelan que, a mayo de 2024, el 57 por 100 de estas empresas han mantenido su posición en Rusia, el 32 por 100 han suspendido operaciones o están explorando opciones de salida, y solo el 10 por 100 han abandonado completamente el mercado ruso.

El análisis identifica varios factores determinantes en las decisiones de desinversión. Las características del país de origen de la empresa, como el nivel de desarrollo económico y la conciencia social, influyen significativamente. De este modo, las empresas procedentes de países más desarrollados y con mayor progreso social tienden a ser más propensas a desinvertir. Asimismo, el alineamiento político del país de origen con Ucrania (medido por la pertenencia a la OTAN y el apoyo a la Resolución A/ES-11/L.1 de la ONU) también juega un papel importante.

La visibilidad de la posición inversora en Rusia es otro factor crucial. Las empresas con inversiones contrastadas y mayor visibilidad son más susceptibles a la presión externa y, por tanto, más propensas a abandonar el mercado ruso. El estudio también señala diferencias sectoriales significativas, observando que las empresas de servicios tienen mayor facilidad para desinvertir en comparación con sectores que implican mayores costes hundidos.

El caso específico de España se analiza en detalle, mostrando tendencias similares a las observadas en otros países occidentales. Se destaca el caso de Inditex como ejemplo paradigmático de una empresa de alta visibilidad que optó por abandonar completamente el mercado ruso, ilustrando las complejidades y desafíos que implica este tipo de decisiones.

El estudio empírico se complementa con un análisis econométrico mediante un modelo *probit* ordenado para evaluar la importancia relativa de los factores relacionados con el país de origen, la industria y las características de la posición mantenida en Rusia. Los resultados confirman que las desinversiones son más infrecuentes en países alineados con Rusia y más comunes en países con un alto nivel de desarrollo. También se observa una mayor propensión a desinvertir en diversas categorías de servicios y en empresas con mayor exposición en el país.

La principal conclusión es que, si bien la tendencia de desinversión reputacional en países con gobiernos cuestionables continúa, la mayoría de las empresas aún permanecen en Rusia. Esto subraya la complejidad de estas decisiones, dado que las empresas deben enfrentar complejidades legales, contractuales y financieras, además de considerar el impacto en los empleados locales y las posibles represalias por parte de los gobiernos de los países afectados.

Este estudio contribuye significativamente a la comprensión de cómo las empresas multinacionales gestionan sus operaciones globales en contextos geopolíticos complejos. Proporciona perspectivas valiosas sobre los factores que influyen en las decisiones de desinversión reputacional y destaca la creciente interconexión entre los valores sociales y las estrategias empresariales, especialmente en países más avanzados social y económicamente.

En última instancia, el trabajo pone de manifiesto que las decisiones de desinversión reputacional no son uniformes ni sencillas, sino que responden a una compleja interacción de factores económicos, políticos y sociales. Este conocimiento es crucial para comprender mejor las dinámicas de los negocios internacionales en un mundo cada vez más interconectado y políticamente complejo.

COFIDES: FINANZAS PARA LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

José Luis CURBELO

Raúl MORENO

COFIDES

COFIDES, entidad financiera estatal creada por el Gobierno español en 1988 con el objetivo de apoyar la expansión internacional de las empresas españolas, ha desempeñado un papel clave en las operaciones de IED.

A lo largo de sus más de 36 años de historia, el papel de COFIDES como entidad financiera ha pasado de ser el referente español en la financiación de la internacionalización a través de la inversión directa en el exterior, a convertirse más recientemente en el fondo soberano *de facto* de España y en un actor relevante en el ecosistema de inversión de impacto y en el ámbito de la financiación del desarrollo en general.

COFIDES ha sabido combinar su misión original con la asunción progresiva de nuevos mandatos de política pública.

En este artículo se analiza esta evolución, prestando especial atención a las principales características de estos mandatos, así como a las especificidades de su actividad financiera.

