

Inversión directa en el exterior y empresas multinacionales en la crisis global

Foreign Direct Investment and the Multinational Companies in the Global Crisis

Juan José Durán Herrera (*)

Resumen

La actual crisis global ha tenido un claro impacto negativo en los flujos internacionales de inversión directa en el exterior (IDE) habiendo sido más pronunciado que el derivado de las crisis precedentes de las dos últimas décadas. Sin embargo, las empresas multinacionales, dada su naturaleza regional, se han visto parcialmente inmunizadas, aunque existe una mayor percepción del riesgo ante un empeoramiento de las perspectivas económicas. Asimismo, se observa una persistencia en la creciente relevancia de las multinacionales procedentes de países emergentes. Sus características y sus ventajas distintivas prevén una mayor expansión internacional no solo en términos cuantitativos sino también por su incidencia en un desarrollo más sostenible. Adicionalmente, hay que considerar el papel, aunque menor, de dos nuevos actores en la IDE: los fondos soberanos y las sociedades de capital riesgo. En este contexto de crisis, cabe esperar que las EMs de los países más avanzados sigan jugando un papel relevante en la economía mundial y en la salida de la crisis, a lo que ayudarán las palancas de la globalización.

Palabras clave: multinacionales, inversión directa en el exterior, crisis económica, senda internacional de la inversión.

Abstract

The current global crisis has had a clear negative impact on international flows of foreign direct investment (FDI), having been more pronounced than that derived from the previous crises of the last two decades. However, multinational companies, given their regional nature, have been partially immunized, although there is a greater perception of risk from a worsening economic outlook. Also, there are continuing in the growing importance of multinationals from emerging countries. Its distinctive features and benefits provide further international expansion not only in quantitative terms but also by its impact on a more sustainable development. Additionally, consider the role, albeit minor, two new players in the IDE: sovereign wealth funds and venture capital companies. In this context of crisis, it is expected that the EMs of the most advanced countries continue to play an important role in the global economy and out of the crisis, thus helping the levers of globalization.

Key words: multinational companies, foreign direct investment, economic crisis, flows of international investments.

JEL:F15, F21

(*) Universidad Autónoma de Madrid. Centro Internacional Carlos V
Juanjose.duran@uam.es, Tfno. 914973916

Área Temática: Comercio e Inversión

Comunicación

1. INTRODUCCIÓN

La explicitación de la crisis actual, de ámbito global, nos proporciona como primer rasgo diferenciador, de otras crisis precedentes, su lugar y acta de nacimiento: EEUU, con un inmediato contagio y amplia extensión al mundo desarrollado, especialmente a Europa. En un segundo momento, la crisis pasó de ser financiera, de liquidez y crédito a incidir en la economía real con evidencia paralela de crisis de deuda en general y soberana en particular y por último a mostrar claras dificultades políticas para, de manera concertada, para la creación de nuevas sendas de crecimiento y desarrollo a nivel internacional. Esta crisis al ser de índole internacional también se extendió a los países emergentes, con efectos desiguales. La extensión a la economía real se produjo a través de una considerable reducción del comercio internacional, una caída significativa de la demanda mundial y una fuerte disminución de la actividad y confianza de empresas y consumidores, llevándonos a la más severa recesión de la economía mundial desde la Gran Depresión de 1929.

La crisis financiera y económica internacional ha afectado negativamente y de manera relevante a los flujos de inversión directa en el exterior (IDE), y este tipo de inversión esta por naturaleza íntimamente relacionado con la creación y expansión de la empresa multinacional: el agente económico más relevante en la mundialización de la economía. El protagonismo de las EMs en el comercio, producción internacional, generación y transferencia de tecnología así por su alcance en la actividad económica (relaciones de tipo vertical y horizontal entre los países de localización de sus actividades) permite subrayar la relevancia que estas empresas pueden tener en la respuesta a la crisis y su superación. La salida de la crisis necesita de estímulos para crecer y crear empleo y la inversión directa extranjera puede jugar un importante papel en estas variables. La empresa multinacional ha pasado de ser el agente integrador de la producción mundial a ser coordinadora de actividades desarrolladas en redes internacionales, internas de la empresa (sus filiales) y externas (red de proveedores-clientes; subcontratación alianzas y acuerdos de cooperación).

2. INVERSIÓN DIRECTA Y MULTINACIONALES

El origen de la inversión directa en el exterior básicamente se encuentra en el mundo desarrollado, contabilizándose cuotas cercanas al 100% hasta las últimas décadas en que por ejemplo en 1990 se registró algo más de un 92 %, para situarse en torno al 71 % en 2010. Es decir, los denominados países menos desarrollados, incluidos los llamados emergentes, han incrementado su participación en la emisión de flujos de IDE a nivel internacional, y en el número de multinacionales¹ con origen en dichas economías. Asimismo la entrada de IDE se ha localizado en sus tres cuartas partes del total también en los países desarrollados hasta los años 1980, situándose recientemente en el nivel del 50% y por tanto, aunque con menor intensidad, la IDE sigue siendo un flujo de doble dirección en la zona más desarrollada del mundo, que representa escasamente un 15% del número total de países. También hay que destacar que según datos internacionales la principal fuente de financiación internacional para los países menos favorecidos de los PMD

¹ En 1990 las 500 mayores empresas según Fortune comprendían 15 precedentes de los PMD, en 2007 este número ascendía a 58.

es la inversión directa extranjera, situándose por encima de la ayuda oficial al desarrollo y de otras fuentes (préstamos internacionales).

Más de un tercio del comercio internacional es comercio intraempresa y las empresas multinacionales tienen relación directa con el 80% del comercio mundial. Las filiales en el exterior son importantes agentes exportadores de los países en que están localizadas. La fragmentación de la producción internacional (IDE de carácter vertical y alianzas estratégicas, cadenas de aprovisionamiento) ha aumentado el comercio de especialización vertical haciendo más interdependientes los países estableciendo nexos sólidos. En esta misma línea hay que recordar el aumento progresivo de la producción mundial coordinada por las EMs. La tasa media de crecimiento de la IDE viene siendo notablemente superior a la mostrada por el comercio exterior, y esta es mayor que el incremento de la producción mundial.

En términos agregados las EMs crean comercio. En este sentido, si más comercio implica más bienestar, según señala la teoría y evidencia la realidad, en términos generales las EMs contribuyen positivamente al crecimiento de la economía en lo relativo a su sector exterior, y por la actividad productiva desarrollada al crecimiento interno de las economías en las que opera.

Las EMs proporcionan 80 millones de empleo directo en el exterior (en torno a un 3,3 % del empleo mundial) (ver cuadro 2) y los empleos que generan suelen ser más estables y de mejor calidad que los equivalentes de empresas domésticas. En conclusión, se puede afirmar que un número relativamente reducido de empresas (más de 80.000 matrices con unas 810.000 filiales en el exterior, según UNCTAD,2010) explican, en gran medida, la configuración de la economía mundial. Sin embargo, su penetración en la actividad económica crea una tupida red de relaciones a nivel internacional, interna en sus transacciones intraempresa con sus filiales en el exterior y externa por sus relaciones contractuales a medio y largo plazo (alianzas estratégicas y cooperación) con otras compañías (multinacionales, pequeñas y medianas empresas) en diferentes países.

Las multinacionales con origen en los países emergentes han venido creciendo en los últimos años tanto en tamaño como en número. Así en un estudio de Pricewaterhouse Coopers (2010) basado en una muestra de quince países² observa que en el año 2008 un considerable número de ellas se registraron en los países de más tamaño (China, India y Corea del Sur), mostrando también una notable capacidad de generación de estas clases de empresas los países con mayor grado de apertura exterior como Malasia y Singapur. En una proyección a 15 años este estudio indica que no será hasta el año 2015 cuando se regrese a los niveles alcanzados en 2008 (se crearon 613 multinacionales). En 2024 el número se incrementará en un 40% respecto a 2008. India y China serán los principales países con EMs con un 42 % del total. Rusia continuará siendo el quinto país con una mayor capacidad de generación de EMs. Asimismo se espera que aumente la presencia de estas nuevas multinacionales en EEUU y la Unión Europea.

3. LA INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR EN LA CRISIS.

Es especialmente significativo el crecimiento exponencial que ha mostrado la IDE a nivel mundial desde mediados de los años 1980, y en algunos países determinados,

² Argentina, Brasil, Chile, China, Corea del Sur, Hungría, India, Malasia, México, Polonia, Rumanía, Rusia, Singapur, Ucrania y Vietnam.

tanto en términos de flujos como de stocks. En el cuadro número 2 puede observarse el importante crecimiento del stock de IDE (emitida y recibida) hasta el año 2007. Sin embargo, en el año 2008-09 se produce un descenso global del stock de IDE de aproximadamente el 14-16% y en flujos en torno al -15 %. Asimismo según datos de la UNCTAD (2010) los flujos de inversión directa en 2009 (1,11 billones de dólares) cayeron un 37% respecto del año precedente. En la Unión Europea (UE-27) esta disminución se situó en el -27%, siendo en determinados países la siguiente: Reino Unido: -49,5%; Bélgica: -69,1%; Países Bajos -48,7%; Irlanda -225,0%. En España el descenso fue del -79,5%³. Sin embargo algunos países registraron una evolución positiva como Alemania, Italia y Luxemburgo. EEUU sufrió un descenso de -58,9%. Los países emergentes y en transición registraron una caída del 27% (después de seis años de ininterrumpido crecimiento): China; -12,0% Hong Kong -20,0%; Rusia -48,0%; India -12,5%; Brasil -42,2%, Singapur +54,5%. En el conjunto de Asia el descenso fue del -17%. En términos agregados los activos de las filiales en el exterior descendieron en un -5% en 2008. Los flujos de salida de estas economías se situó en un 21% frente al 48 % de los países avanzados. En 2009 los flujos de entrada y salida de IDE de los PMD se situaban en el 49% y 25% respectivamente.

Desde el punto de vista sectorial la IDE ha disminuido en sectores como el automóvil, químico, electrónica, metal y productos metálicos, que contrasta con los sectores farmacéutico, alimentación y bebidas, que han sido menos afectados por la crisis. También el sector servicios ha mostrado ser menos sensible al ciclo económico, especialmente: telecomunicaciones, servicios públicos (utilities) y servicios al consumo (salud,..). Estos sectores han mostrado una cierta expansión en sus realizaciones de IDE.

Las ventas y exportaciones de sus filiales en el exterior han venido creciendo de forma ininterrumpida hasta 2007. Las primeras sufriendo un descenso en 2008 del -4,6% mientras que las segundas crecieron en ese año un 15,4%.

Durante el periodo de crisis transcurrido entre 2007-2010 se ha producido un descenso progresivo de los flujos de IDE a nivel global (ver cuadro 1). Sin embargo, en 2011 se ha registrado un incremento del 17% respecto del año anterior, alcanzándose el nivel medio del periodo inmediato pre crisis (2005-07). El aumento mostrado en 2011, con expectativas positivas para 2012, se observa de forma generalizada a nivel de grupo de países avanzados, menos desarrollados y en transición. Así, los primeros en general alcanzan un 18% de aumento, aunque con un comportamiento opuesto en el año precedente Europa explica un incremento del 23 % mientras que EEUU. Registra un descenso del 8. En Europa destacan las fusiones y adquisiciones transfronterizas como medio de reestructuraciones empresariales.

³ Según datos del Banco de España la caída fue del 64% (inversión neta de 16.914 millones de euros). En 2008 el 46,3 % de la IDE en España procedía del Reino Unido y un 26,3 % de Francia. España ocupó el lugar 19 en la recepción de IDE en 2009, pero en términos de stock de capital ocupa el puesto 7.

Cuadro1. Flujos de IDE a nivel global. Media en 2005-07, 2007-2011. (Miles de millones de dólares)

PERIODO	Flujos de IDE
2005-2007 (media)	1.472
2007	1.969
2008	1.744
2009	1.180
2010	1.290
2011*	1.509

*estimaciones

Fuente: UNCTAD (2012)

En los países menos desarrollados la IDE en 2011 no fue liderada por las economías del Sur, este y sudeste asiático (que mostraron un 11% de aumento) sino por América Latina y el Caribe con un incremento del 35 %, principalmente en Brasil (tamaño del mercado, potencial de crecimiento, role estratégico), Colombia y centros financieros offshore (posible incidencia de la crisis financiera) y otro países del sur (dotación de recursos naturales, expansión del consumo). En 2011 tanto Argentina como México vieron disminuir la entrada de IDE en comparación con el año precedente.

Las economías en transición recibieron un 31 % más de IDE mientras que el continente africano siguió mostrando un descenso en los flujos recibidos, aunque se aprecia una cierta recuperación de África del Sur y un fuerte descenso en Egipto, Libia y Túnez.

En general se aprecia un descenso de las inversiones “greenfield” en 2011 en comparación con un relativo aumento de las adquisiciones transfronterizas. Asimismo la financiación de la IDE registra una menor aportación de capital (equity), cerca de un 40%, en comparación con la reinversión de beneficios (aproximadamente un 50%), correspondiendo el resto a préstamos intraempresa.

En torno a tres cuartas partes de la salida de IDE procedente de los países menos desarrollados se debe a los denominados BRIC, liderados por China (en gran medida por empresa de propiedad estatal). A este conjunto de países les sigue Malasia, México, Chile, Kazakhanstan, Colombia y Tailandia

Cuadro 2. Foreign direct investment flows by region (Thousand of Million Dollars)

Outflows	2006	2007	2008	2009	2010
Developed Economies	1.155,0	1.824,0	1.541,2	851,0	935,2
Percentages %	(82,2)	(84,1)	(80,7)	(72,7)	(70,7)
Developing Economies	226,7	294,2	308,9	270,8	327,6
Percentages%	(16,1)	(13,5)	(16,2)	(23,1)	(24,8)
- Africa					
- Latin America and the Caribbean					
- Asia and Oceania					
Transition Economies	23,7	51,6	60,4	48,8	60,6
TOTAL*	1.405,4	2.174,8	1.910,5	1170,5	1323,3

Inflows	2006	2007	2008	2009	2010
Developed Economies	977,9	1.306,8	965,1	602,8	601,9
Percentages (%)	(66,9)	(66,3)	(55,3)	(50,9)	(48,4)
Developing Economies	429,5	573,0	658,0	510,6	573,6
Percentages %	(29,4)	(29,1)	(37,7)	(43,1)	(46,1)
- Africa	46,3	63,1	73,4	60,2	55,0
- Latin America and the Caribbean	98,5	169,5	206,7	141,0	159,2
- Asia and Oceania	284,7	340,4	377,9	309,4	359,4
Transition Economies	54,5	91,1	121,0	71,6	68,2
TOTAL	1.461,9	1.970,9	1.744,1	1.185,0	1.243,7

Fuente: Basado en datos de UNCTAD

Cuadro 3. Indicadores seleccionados de la IDE y de la producción mundial. 1982-2008

	Valor a precios Corrientes (billones de dólares)				
	<u>1982</u>	<u>1990</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u> <u>2009</u>	<u>V. 2008(%)</u> <u>V.2009</u>
Stock de IDE emitida	790	2.087	15.660	16207 18.982	-13,9 14,5
Stock de IDE recibida	579	2.082	16.227	15.491 17.743	-16,1 17,1
Ventas de filiales extranjeras	2.530	6.026	31.764	31.069 29.298	-4,5 5,7
Activos totales de filiales en el exterior	2.036	5.938	73.457	71.694 77.057	-4,9 7,5
Exportaciones de filiales en el exterior	635	1.498	5.775	6.664 5.186	15,4 22,2
Empleados (miles) de filiales en el exterior	19.864	24.476	80.396	78.957 79.825	-3,7 1,1

Fuente: UNCTAD (varios años)

4. POSICIÓN NETA DE INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR COMO FACTOR CONDICIONANTE DE LA ACTIVIDAD FUTURA DE LAS MULTINACIONALES.

La teoría de desarrollo internacional de la inversión directa extranjera (Investment Development Path, IDP), (Dunning 1986, 1993; Narula 1996; Dunning y

Narula 1996; Durán y Úbeda 2002, 2005) propone la existencia de una relación sistemática entre el nivel de desarrollo de una economía y el tipo de inversión directa que emite y recibe. Se acepta que la transformación estructural asociada al desarrollo económico tiene una influencia significativa, de signo positivo, sobre la ventaja competitiva de las empresas domésticas, y por tanto sobre su capacidad de multinacionalización. Del mismo modo, incide sobre las ventajas de localización ofrecidas por un país. Como consecuencia de ello cabe esperar una interacción dinámica entre la estructura económica de un país y la entrada y salida de inversión directa.

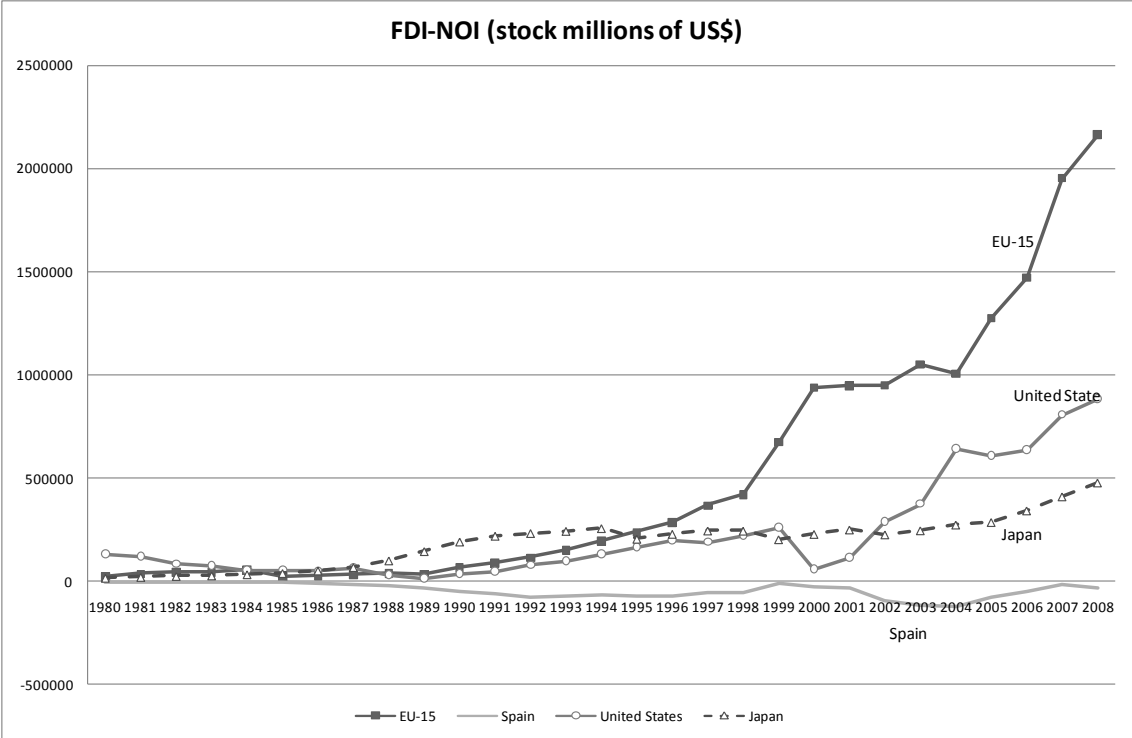
El ciclo internacional de la inversión directa permite establecer cinco fases o etapas de desarrollo. Las tres primeras agrupan a los países menos desarrollados y las dos últimas a los países más avanzados o también denominados industrializados.

En su conjunto los países menos desarrollados se caracterizan por ser receptores netos de inversión directa extranjera y, consecuentemente, por arrojar una posición neta (NOI) negativa, que viene dada por la diferencia entre el stock de inversión directa emitida y el stock de inversión directa recibida por el país. El primer grupo de países, los más desfavorecidos del mundo, reciben un volumen muy escaso de inversión extranjera y se dirige fundamentalmente a los sectores intensivos en recursos naturales. Los países de la segunda fase reciben inversión, que preferentemente se orienta hacia sectores intensivos en capital físico y en trabajo poco cualificado, en consecuencia, a sectores de escasa dotación de activos creados (intangibles). Por último, la tercera etapa de la IDP se refiere, en general, a los denominados países emergentes, que no sólo son receptores netos de inversión directa, destinada a sectores que presentan un mayor contenido de capital humano, tecnológico y comercial, sino que también adquiere una cierta importancia la emisión de inversión directa hacia el exterior. La posición neta de inversión directa es acusadamente negativa, por lo que entendemos que es la fuerte entrada de inversión directa extranjera la característica más sobresaliente de dicha etapa (Durán y Úbeda, 2005). En los últimos años se aprecia no solo una fuerte entrada de IDE en los países emergentes (en la tercera etapa) sino también un crecimiento significativo en su emisión de IDE, es decir en la generación de multinacionales y en la amplitud de su diversificación geográfica.

En el ámbito de los países desarrollados se pueden distinguir dos tipos: los denominados países de reciente industrialización o desarrollo que son los que componen la cuarta fase y los países más avanzados o de la quinta etapa. Aunque en términos de estructura económica no hay diferencias significativas entre ambos grupos, sí se contrasta la existencia de un cierto "gap" o distancia en las dotaciones de capital inmaterial (tecnológico y comercial, especialmente) a favor de las más avanzados. Los países de la cuarta fase, de acuerdo al planteamiento (teórico) inicial, se caracterizaban por mostrar una NOI positiva (Dunning y Narula, 1996). Sin embargo, la evidencia empírica nos ha puesto de manifiesto que en realidad el elemento característico diferenciador de esta clase de países es el crecimiento exponencial de su stock de inversión directa en el exterior durante un periodo de tiempo continuado y no el signo negativo de la posición neta de inversión, (Durán y Úbeda, 2005). En este sentido, hay que señalar que los países de la cuarta etapa pueden tener posiciones netas negativas a pesar de emitir hacia el exterior de manera significativa inversión directa, como por ejemplo el caso de Irlanda. Por último, los países de la quinta fase pueden indistintamente ofrecer, en teoría, posiciones positivas o negativas con una cierta tendencia hacia el equilibrio.

En la figura número 1 se refleja la posición neta de inversión directa (NOI) de la denominada Triada y de España. Como se observa destaca de manera notable la posición de inversor neto de la UE-15, seguido de EEUU y de Japón. España, alcanza esta situación a finales de los años 1990, aunque según la base de datos utilizada se sitúa de manera inestable en torno a posiciones de cierto equilibrio. En el caso de la UE y también de España hay que subrayar que cuando se producen avances institucionales de integración (mercado interior, Unión Monetaria) aumenta la IDE, tanto recibida como emitida. Así se estima (Petroulas, 2007) que como consecuencia de la introducción del euro la entrada de IDE en la Unión Europea aumentó aproximadamente en un 16 % en la zona euro, un 11 % de los países del euro a los no miembros de la Unión Monetaria y un 8% procedente de los países no miembros hacia los pertenecientes al área euro⁴. Los impactos de las reformas fueron mayores en los países de mayor tamaño: Alemania, Francia, Italia y España.

Figura 1. Posición neta de inversión directa. 1980.2008. UE, EEUU, Japón, España



Como puede apreciarse en el cuadro 4 el nivel de posición neta de inversión directa en los países desarrollados no ha disminuido con la crisis, ha crecido significativamente. Sin embargo, el correspondiente a los países menos avanzados ha visto incrementada su nivel de receptores netos de inversión directa exterior.

⁴ Países miembros de la Unión Monetaria: Austria, Bélgica-Luxemburgo, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Irlanda, Italia, Holanda, Portugal y España. Países no miembros: Dinamarca, Japón, Noruega, Suecia, Suiza, Reino Unido y EEUU.

Cuadro 4. Stock of net investment position.

FDI STOCK (Thousand of Million Dollars)

	INWARD			OUTWARD		
	1990	2000	2010	1990	2000	2010
Advanced Countries	1.564,0	5.653,2	12.501,6	1.948,6	7.083,5	16.803,5
Percentages (%)	75,2	75,9	65,3	93,0	88,9	82,3
Less Developed Economies	517,3	1.731,6	5.951,2	145,5	857,4	3.131,8
Percentages %	24,8	23,3	31,1	7,0	10,8	15,3
South East Europe and The CIS	-	60,8	687,8	-	21,3	472,9
Percentages %		0,8	3,6		0,3	2,3
World Total	2.081,3	7.445,6	19.140,6	2.094,2	7.962,2	20.408,3

STOCK NET INVESTMENT POSITION

	1990	2000	2010
Advanced Countries	384,6	1.430,3	4.301,9
LDCs	-371,8	-874,2	-2.819,4
SEE,cis	-	-39,5	-214,9

Según esta aproximación conceptual España está situada en la primera fase de país avanzado⁵ (cuarta etapa de la IDP), separándola del siguiente estadio su menor dotación de activos intangibles. De cara al futuro la posición neta española seguirá siendo positiva; además la inversión en el exterior crecerá a un mayor ritmo que la IDE recibida. Esta realidad también puede encubrir un síntoma de pérdida de competitividad de la economía española como reflejo de no ofrecer factores específicos de localización para atraer inversión directa extranjera.

5. “NUEVOS” ACTORES EN LA REALIZACIÓN DE INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR.

En las dos últimas décadas han participado activamente en las realización de IDE tres actores “nuevos” que por su relevancia cualitativa y cuantitativa ha y que singularizar para poder reflexionar con mayor conocimiento de causa sobre la IDE y las EMs en la crisis. Estos actores son: fondos de capital riesgo (private equity), fondos soberanos y multinacionales de países emergentes.

a) MULTINACIONALES DE PAÍSES EMERGENTES.

En términos de stock la IDE procedente de países emergentes creció seis veces entre 1990 y 2001 mientras que en el periodo 2000-2008 alcanzó 2.6 billones de dólares. En torno al 20% de la emisión de IDE es realizada por EMs de PMD, de la que más del 50% se dirige a países menos desarrollados.

⁵ Las variables utilizadas para medir el grado de transformación estructural y clasificar a la economía española han sido: PIB per capita, crecimiento del PIB, formación bruta de capital per capita, número de científicos por cada mil habitantes, gasto en sanidad per capita, número de patentes de residentes y el gasto en I+D (Durán y Úbeda 2005). El stock de inversión directa española en el exterior representaba el 37,5% del PIB a finales de 2008.

Las ventajas competitivas de las EMs de países emergentes arrojan cierta especificidad (Buckley et al., 2007; Peng et al., 2008) ligada a su país de origen: coste laboral bajo, acceso a materias primas, bajo coste de capital. Imperfecciones en los mercados de capitales, elevada tasa de crecimiento de los mercados locales, oportunidades de exportación hacia países avanzados, relativamente escaso desarrollo institucional, lo que le facilita la adaptación (reducción de los costes de extranjería) cuando se invierte en países de similar desarrollo y riesgo específico. Estos factores específicos pueden facilitar su diferenciación de las empresas procedentes de países avanzados (da Silva et al., 2009) y hacer que desventajas institucionales se transformen en ventajas competitivas, haciendo que las prácticas de gestión y su menor nivel tecnológico puedan ser mejor explotadas en países similares. También puede ser considerado como fuente de ventajas su competencia en costes y en distribución y comercialización de productos por disponer de capacidades para una mejor comprensión del comportamiento y decisión de compra de consumidores de bajo poder de compra. Es decir, las EMS de países emergentes pueden disponer de capacidades para gestionar cadenas de valor de bajo coste, en entornos con instituciones económicas, legales y políticas débiles (regulación....).

Asimismo también hay que tener en cuenta que las ventajas competitivas de EMs de países menos desarrollados pueden ser más efímeras e imitables que las de correspondientes a empresas de países avanzados:

Asimismo estimaciones del FMI (2010) en su World Economic Outlook muestran un aumento de los flujos netos positivos de IDE (saldo entre la entrada y salida de inversión) en los países emergentes y en los menos desarrollados en general. En esta publicación se aprecia que las EMs de los países emergentes son más optimistas en el corto plazo (especialmente las procedentes de países asiáticos) que las procedentes de los países más avanzados, que son más pesimistas. Sin embargo estas diferencias en expectativas desaparecen cuando aumenta el horizonte temporal de planificación. En general la IDE futura se producirá más en el sector primario (especialmente industria extractiva) y servicios y menos en las manufacturas y dará más preferencia a los países emergentes (fundamentalmente asiáticos, seguido de los latinoamericanos).

En este contexto hay que hacer mención al continente africano⁶, que en la última década ha alcanzado elevadas cotas de crecimiento manifestando factores de localización para la inversión extranjera, como es destacable la fuerte presencia china especialmente en el sector de recursos naturales. Las multinacionales africanas han, mostrado un gran dinamismo no solo en la región sino en algunos casos con inversiones en países más avanzados. Así, BCG(2010) identifica 40 importantes empresas africanas multinacionalizadas, 18 de las cuales son de Sudáfrica, 7 de Egipto, dos de Argelia, Angola, Nigeria, y Túnez y una de Togo.

Desde el punto de vista de la salida de IDE procedente de los países avanzados únicamente Japón, Suiza y Canadá ofrecieron cifras positivas en 2008, en comparación con 2007. En general según UNCTAD (2010b) los principales países inversores en el exterior serán, por orden de importancia: EEUU, China, Alemania, Reino Unido, Francia e India, seguidos a cierta distancia por Canadá, España, Rusia e Italia. En cambio los principales países receptores, por orden de preferencia son: China, India, Brasil, EEUU, Rusia, México, Reino Unido, Vietnam, Indonesia,

⁶ Cinco países (Algeria, Egipto, Marruecos Nigeria y Sudáfrica) contabilizan el 60 % del PIB del continente. En estos países se encuentra presente la empresa española.

Alemania, Tailandia, Polonia, Australia, Francia, Malaysia, Japón, Canadá, Chile, Sudáfrica, España y Perú.

b) Fondos de capital riesgo y de naturaleza soberana.

Los denominados fondos de Private Equity, además de su importante actividad junto a los Hedge Funds en inversiones de carteras internacionales, han adquirido cierta relevancia en la adquisición de empresas transfronterizas. Los Private Equity, se concretan en inversiones en: capital riesgo, empresas en crecimiento, reestructuración de empresas y Leveraged buy out (LBOs). Su actividad ha descendido en los años 2008 y 2009, tanto en valor como en número de operaciones (38% y 9% respectivamente en 2008), y se está produciendo la desaparición de algunos de ellos, observándose (UNCTAD, 2010: 27) una mayor concentración en operaciones de empresa de menor dimensión en comparación con el pasado y una mayor atención en inversiones en infraestructuras y en industrias relacionadas con la energía.

La financiación de los fondos de capital riesgo procede de bancos, fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos soberanos y personas ricas.

Una forma más reciente de realización de IDE es protagonizada por los denominados **Fondos Soberanos**, cuyo número asciende a unos 50 pertenecientes a 40 países. Para que un fondo sea considerado como soberano ha de cumplir los siguientes cinco criterios (InvestinSpain, 2010): i) ser propiedad de un gobierno soberano; ii) ser gestionado de manera independiente respecto de otras instituciones financieras del Estado; iii) el objetivo de sus inversiones ha de centrarse en el mantenimiento del sistema de pensiones; iv) invertir en activos financieros de forma diversificada; y v) una parte significativa de la inversión ha de hacerse en el extranjero. Se considera que 33 fondos de 22 países responden a estos criterios⁷: un 45 % pertenecen a países del área MENA (Middle East and North Africa), un 30 % a países del área Asia-Pacífico y Australasia. En la cifra mencionada se incluyen dos fondos europeos: el National Pensions Reserve Fund (NPRF) irlandés y el Government Pension Fund-Global noruego. Este último es considerado como el que posee la mayor capacidad inversora del mundo. Los fondos soberanos realizan inversiones de cartera y también inversiones directas en el exterior.

Desde el comienzo de la crisis financieras fondos soberanos de Abu Dhabi, China, Kuwait, Libia, Qatar y Singapur han realizado importantes inversiones en haraqndes bancos occidentales como: Barclays, Citigroup, Credit Suisse, Merrill Lynch, Morgan Stanley, UBS y Unicredit (Banque de France, 200812). Algunas de estas inversiones representan el 10 % o más del capital de bancos, pero parece ser han sido realizadas sin buscara control efectivo y si esto es así no pueden ser calificadas de IDE. Sin embargo, entendemos que pueden ser consideradas como inversiones de cooperación que logran cierto grado de integración financiera entre la Banca Islámica y la de corte occidental.

El deterioro de la coyuntura económica mundial (contracción del comercio internacional, descenso del precio del petróleo) se ha reflejado también en la actividad mostrada por los fondos soberanos, tanto en el número de operaciones como en el volumen de inversión, como pone de manifiesto el informe de Monitor Group y Fondazioni Enrico Mattei, titulado "Back on Course. Sovereign Wealth Fund Activity in 2009" (InvestinSpain, 2010). En 2009 se produjo una caída del 40 % respecto al año 2008. Sin embargo, en la segunda mitad del ejercicio se han

⁷ Al no cumplir estos criterios no se consideran los fondos Saudi Arabian Monetary Authority (SAMA) y China's State Administration of Foreign Exchange (SAFE).

concentrado en torno al 85 % del total de operaciones, lo que puede interpretarse como una mejora de las expectativas sobre la recuperación de la economía mundial. En este sentido hay que señalar que en la primera mitad del año 2009 básicamente se apreció que los fondos soberanos reestructuraron sus carteras de inversión. Así, se produjeron ventas de participaciones en bancos como por ejemplo por parte de Qatar Investment Authority, IPIC y Temasek Holdings en Barclays y Kuwait Investment Authority en Citigroup, aunque en 2008 aumentaron sus inversiones en un 16 %, aumentando su cuota de IDE.

El principal destino inversor fueron las empresas europeas (42, 5% del total, seguido de Los países MENA (Middle East and North Africa) y de Estados Unidos. Las inversiones en América Latina, África Subsahariana y Asia no-Pacífico se duplicaron respecto al año 2008⁸. Asimismo hay que resaltar el cambio en el perfil sectorial de las operaciones registradas, que se concentraron más en recursos naturales (minería), energía, ingeniería y tecnología y considerablemente menos en actividades financieras e inmobiliarias. De las 113 operaciones de inversión de fondos soberanos analizadas por los citados informes 18 tomaron posiciones de control del 50 % o más del capital de la empresa de destino. Sin embargo la cuarta operación más relevante en 2009 fue la compra del 37,5 % del capital de la empresa española CEPSA por parte del fondo de los Emiratos Árabes Unidos (EAU) por un importe de 4.370 millones de dólares, que a su vez representó la principal IDE en España en dicho año. Otras inversiones relevantes fueron: 10% de Porsche Holding (Alemania) por parte de Qatar Investment Authority (13.200 millones de dólares); 10% de Volkswagen (Alemania) por Qatar Investment Authority (4.600 millones de dólares); 9% de Daimler (Alemania) por International Petroleum Investment Company de EAU (2.600 millones de dólares); 100% de NOVA Chemicals Corporation (Canadá) por International Petroleum Investment Company de EAU (2.300 millones de dólares); 17,2 % de Teck Resource (Canadá) por Qatar Investment Corporation (1.500 millones de dólares).

Los fondos más activos en este periodo fueron el China Investment Corporation y el Government of Singapore Investment Corporation. También se puede señalar la inversión del fondo de Singapore Temasek en el 11 % del capital de Merrill Lynch (4.4 mil millones de dólares) y la adquisición del 69 % del grupo sueco de mercados financieros OMX AB por Dubai International Financial Centre (DIFC). Los efectos tanto de los Private Equity (Phalippou y Gottschalg, 2009) como de los fondos soberanos (Chhaochharia, Vidhi y Luc Laeven, 2008) no parecen estar claros todavía según la evidencia disponible.

China anunció (diciembre, 2011) la creación de dos fondos soberanos: uno para invertir en Europa (Hu An) y otro para invertir en EEUU (Hua Mei). El diseño de estos fondos al Hu An Fund localizado en Hong Kong, conocido como SAFE Investment Company, que ha invertido en varias empresas cotizadas en bolsas de valores. Fondos chinos han tomado control de varias empresas europeas (por ejemplo, las suecas Saab y Volvo o la empresa química húngara Borosodchem).

6. COMPETITIVIDAD E INVERSIÓN EXTRANJERA

En las últimas décadas y de forma progresiva se han observado avances significativos de tipo institucional que han venido configurando un marco de gobernanza (Durán, 2010), aunque insuficiente, de la economía internacional y de

⁸ Estos fondos gestionan una cartera de 2,4 billones de dólares.

las empresas transnacionales, que de preservarse constituye una palanca para el mantenimiento de la economía abierta y por tanto de salida de la crisis, seguramente con nuevas modificaciones del marco institucional.

En el ámbito de la OMC se puede señalar que se ha producido un ligero proteccionismo que podría denominarse de baja intensidad (existe un límite arancelario que no se ha modificado), en el que tiene lugar el denominado comercio de especialización vertical, en cierta medida coordinado por multinacionales, en el que también habría que computar el comercio intraempresa. Asimismo, y como se desprende de los informes sobre inversión internacional de la UNCTAD, las legislaciones nacionales son favorables a la IDE; la práctica totalidad de cambios legislativos en las dos últimas décadas han sido favorables a la IDE, las modificaciones restrictivas lo eran en gran medida para eliminar incentivos, aunque en los últimos años se aprecia ligeramente ciertas medidas menos liberalizadoras en industrias estratégicas y de seguridad nacional. En América Latina se han producido algunas nacionalizaciones. Asimismo hay que hacer mención a la existencia de más de 180 países que poseen agencias de promoción de inversiones, con un entramado de programas de incentivos muy notable tanto a niveles de estado-nación como desde la perspectiva regional o municipal. Existen unos 6.000 acuerdos bilaterales (de promoción y protección recíproca de inversiones y para eliminar la doble imposición internacional, aunque con distinto perfil geográfico) y más de 250 acuerdos bilaterales de libre comercio (que suelen incorporar la inversión internacional). También se observa el creciente aumento del número de países que crean instituciones de defensa de la competencia. Al mismo tiempo hay que tener en cuenta que para facilitar, y por tanto promover, la IDE hacia países menos desarrollados se dispone de pólizas de seguros en el seno del Banco Mundial (Multilateral Investment Guarantee Agency, MIGA), así como para la resolución de conflictos por parte del International Center for Settlement of Investment Disputes (ICSID). Con este último cometido también tenemos en el seno de Naciones Unidas la Arbitration Rules of The United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL). Otras organizaciones de menor relevancia internacional en esta actividad son la Cámara de Comercio Internacional de París y el Tribunal de Arbitraje de Estocolmo, entre otras. En total se conocen unos 357 casos de denuncias de diferencias entre inversor (EM) y Estado receptor de la inversión _ la mayoría iniciados por los inversores; 164 se habían resuelto a finales de 2009, habiéndose producido en este año 32 nuevos casos.

En el ámbito de la competitividad son comúnmente utilizados el índice y jerarquizaciones realizadas por el World Economic Forum (WEF) con su Global Competitiveness Index (GCI). Considera que la competitividad de un país viene dada por el conjunto de instituciones y factores que determinan el nivel de productividad de una economía. Para medir y comparar niveles de competitividad de las naciones tienen en cuenta variables como educación, infraestructuras económicas y sociales y eficiencia de mercado.

El International Management Development (IMD) considera que la competitividad de un país viene conformada por las instituciones y políticas que permiten o facilitan la creación de un entorno favorable para la creación de valor por parte de sus empresas y para la prosperidad de sus ciudadanos. Así considera: Desempeño económico: mercado interno, comercio exterior, inversión internacional, empleo, nivel de precios; Eficiencia del Gobierno: política fiscal, cuentas públicas, legislación sobre negocios, marco social; Entorno de los negocios: productividad, mercado

laboral, finanzas, actitudes y valores; Infraestructuras: básicas, tecnológicas, científicas, salud, medioambiente, educación.

La competitividad exterior de una economía, de una unión económica y monetaria, se suele medir a través del índice de tipo de cambio efectivo real o también denominado de tendencia de la competitividad. Básicamente conjuga los diferenciales de inflación y las correspondientes apreciaciones/depreciaciones relativas del tipo de cambio, ponderando por el peso del comercio exterior del país con las distintas áreas económicas con las que se intercambian bienes y servicios.

La capacidad de un país para atraer y emitir inversión directa en el exterior, puede ser un indicador complementario de la competitividad exterior de una economía que junto a la demanda (consumo) interna nos configure el nivel de competitividad del país. También se esgrimen la innovación, el lanzamiento de nuevos productos y el nivel de costes laborales unitarios. Entendemos que la condición necesaria para que una empresa realice IDE es que posea ventajas competitivas en propiedad, es decir, ventajas de activo, ventajas específicas de empresa (VEE)⁹. La identificación de estas, en países con un cierto número de EMs, ha de estar ligada a la competitividad de un país para emitir IDE. La emisión de inversión directa hacia el exterior puede aumentar el PIB del país de origen y la productividad (Durán et al., 2009). De otra parte, los factores de localización, ventajas específicas de país (VEP), que determinan la localización de la inversión directa extranjera¹⁰, configuran la competitividad de un país para recibir IDE. Si las VEE no están disponibles en país de destino (y este posee capacidad de absorción), se puede esperar que la IDE sea complementaria a la inversión doméstica, y que aumente la productividad.

La recuperación de la economía mundial, iniciada en el tercer trimestre de 2009 se ha mostrado desigual y con amplias divergencias entre países. Los países avanzados muestran mucha más lentitud (en línea con las medidas de estímulo monetario y fiscal) que las economías emergentes, especialmente las asiáticas. En estas últimas han subido los tipos de interés (China, India, Brasil, Perú..), frenando la expansión del crédito.

Los resultados de una encuesta a empresas multinacionales realizada por Naciones Unidas (WIPS, 2010) indican que se espera una recuperación leve de IDE en 2010, siendo mucho más relevante la que se producirá en 2011. Los principales destinos de la IDE son por este orden: China, EEUU, India, Brasil, Rusia y Reino Unido, considerándose como factores de localización más sobresalientes: tamaño y crecimiento del mercado, acceso a mercados regionales, existencia de proveedores y entorno favorable, tanto para la industria manufacturera como para los servicios. En el caso del sector primario resaltan, lógicamente, el acceso a recursos naturales, el entorno para los negocios, señalándose también el tamaño del mercado local y su potencial de crecimiento. Adicionalmente a las causas de búsqueda de mercados y de recursos (naturales y creados) hay que añadir la búsqueda de eficiencia, que si bien no es motivo de análisis en el estudio señalado de WIPS, si pensamos estará vigente en el futuro inmediato, como consecuencia de los procesos de

⁹ Las empresas multinacionales ya instaladas poseen también ventajas de tipo transaccional: transacciones intraempresa, posibilidades de arbitraje. Asimismo pueden incrementar sus ventajas de activo como consecuencia de la experiencia y aprendizaje internacional.

¹⁰ En realidad la inversión directa en el exterior busca mercados, recursos naturales, factores estratégicos y eficiencia. Las variables económicas derivadas de lo anterior junto a variables de entorno (riesgo país, desarrollo institucional) constituyen los factores de localización.

reestructuración y reorganización internacional que se producirá en el mundo de las multinacionales.

Los riesgos más plausibles para las multinacionales serán, por orden de relevancia: fluctuaciones de los tipos de cambio, volatilidad de los precios del petróleo y de las materias primas, aumento del proteccionismo y cambios en los regímenes sobre inversión, volatilidad de los precios en general (inflación o deflación). En este sentido en un informe de MIGA (2011) se señalan ciertos cambios significativos. En primer lugar de los 149 cambios legislativos producidos en 2010 en torno a un tercio lo fueron para imponer más restricciones a la inversión extranjera mientras por ejemplo una década antes solamente un 2% de las modificaciones introducidas lo fueron en el mismo sentido, es decir prácticamente la totalidad eran liberalizadoras. Asimismo se indica que los inversores extranjeros mostraban una mayor preocupación en el corto plazo (doce meses) por la inestabilidad macroeconómica y por la dificultad de acceso al crédito. Los inversores de los países emergentes añadían su preocupación en el medio plazo por el riesgo político. En este contexto hay que añadir el aumento significativo por la demanda de pólizas de riesgo político en la actualidad en comparación con la producida a partir de la segunda mitad de la década de 1990. También hay que mencionar el incremento de las expropiaciones en la última década, en el sector de recursos naturales (minería e hidrocarburos) o de mayor ámbito (privado y extranjero) como por ejemplo en Venezuela. Además la propensión expropiadora se ha visto incrementada a través de medidas indirectas: cambios regulatorios, discriminación, medidas deslizantes o progresivas. En este último caso se puede mencionar acciones tomadas en periodos previos en Ecuador, Bolivia. Y en momentos más recientes como Venezuela y Argentina. Por último, se observa en el estudio citado de MIGA que la propensión expropiadora no solo es mayor en países con regímenes no democráticos sino que las fricciones en estos son más difíciles de solventar que en países democráticos. Sí esto es así más que la estabilidad política es más relevante el régimen político imperante en los países.

7. CONSIDERACIONES FINALES.

La crisis ha reducido la capacidad de inversión directa de las multinacionales por su menor disponibilidad de recursos financieros externos (coste de acceso a mercados de capitales) e internos (menor generación de beneficios). También se objetiva su menor propensión a Invertir por el empeoramiento de las perspectivas económicas, que en el medio plazo muestran perfiles diferenciados a nivel internacional.

En esta crisis también se producirá el proceso de destrucción creativa. Desaparecerán empresas, aparecerán otras nuevas y se redefinirán las estrategias en general y de las multinacionales en particular. El cambio tan radical producido en el entorno internacional hace en si mismo genere un desacoplamiento de la ventaja competitiva de la empresa con las economías o factores de localización de las actividades productivas. Es decir, se producen modificaciones de los precios y ventajas comparativas de los países y absolutas de las empresas, que conducen a reestructuraciones, reorganizaciones y relocalizaciones de las inversiones directas (de la red de filiales a nivel internacional). Se reducen excesos de capacidad, se venden unidades de negocio (por motivos financieros, o de redefinición de estrategia), se busca crear o adquirir conocimiento específico.

También aunque inicialmente se ha producido un importante retroceso en las adquisiciones y fusiones transfronterizas en la crisis se observan (especialmente en

2011 y 2012) inicios de recuperación y de cierta actividad en la combinación/integración empresarial. De las principales operaciones internacionales la mayoría se han realizado mediante el intercambio de acciones y en menor proporción mediante efectivo. Las zonas objetivo han sido en primer término Norteamérica, seguida de Asia-Pacífico y Europa, situándose a cierta distancia Latinoamérica y, por último, Oriente Medio y África. Las EMs farmacéuticas, tecnológicas y las de materias primas disponen de liquidez para adquirir empresas. Las principales operaciones se han realizado en petróleo y gas, telecomunicaciones, industria química y farmacéutica, minería y electricidad. Una perspectiva menos favorable a la salida de la crisis es la lenta y muy selectiva concentración en el sector bancario.

Las empresas multinacionales junto a las meramente exportadoras explican en gran medida las variables relevantes de la economía internacional y nos indican las tendencias del crecimiento y los principales centros de producción y distribución de bienes y servicios a través de sus decisiones de inversión, desinversión y deslocalizaciones de actividades. La multinacionalización de las empresas procedentes de los países emergentes (China, India, Brasil, México, Sudáfrica, etc.) y de países menos desarrollados y de menor dimensión (África, América Latina y países asiáticos) junto a las multinacionales occidentales y japonesas, nos han indicado los nuevos centros de gravedad del crecimiento económico mundial. Estas tendencias no parecen haberse interrumpido con la crisis, aunque sí disminuido su intensidad. Las perspectivas de los países emergentes son elevadas (se espera que más del 70% del crecimiento en los próximos 15 años será explicado por estas economías).

Para los países receptores de IDE lo deseable es recibir un tipo de inversión con potencial de generar “spillover” positivos, que beneficien a la economía local y fortalezcan sectores claves para el crecimiento económico, lo que dependerá de la capacidad de absorción de la economía. Es decir, del aprendizaje de las empresas locales al “internalizar” y utilizar las prácticas empresariales desarrolladas en su relación con la IDE. Ello puede también concretarse en que empresas locales se planteen la idea de internacionalizarse

La propia dinámica de la mundialización de la economía; cambios institucionales y de carácter técnico, hace que países que poseían ventajas específicas de localización pasen a mostrar desventajas que motivan desinversiones y deslocalizaciones. Así en España se han venido produciendo en las dos últimas décadas desinversiones de EMs extranjeras, bien liquidando la filial o vendiendo a inversores locales (Fernández-Otheo and Myro, 2003). Por ejemplo, los grandes fabricantes de electrónica de consumo en España, con filiales de multinacionales, han desinvertido, a excepción de una de ellas, que se espera lo realizará próximamente. Han desplazado la producción a China, abasteciendo el mercado español vía exportaciones y habiendo transformado el empleo de sus actividades en el país; se pasa de manufacturas a nuevas actividades. Es de interés mencionar la salida dada a la crisis de Sony cuya planta y empleo serán asumidas por las empresas españolas Ficosa y Comsa-Empte. Ficosa se quedará con el 85 % de los empleados, que se dedicarán a la producción de electrónica para el consumo, las comunicaciones, la movilidad o el coche eléctrico- Comsa-Empte trabajará en la creación de nuevos productos. En otros casos no se ha seguido un procedimiento similar.

Así, por ejemplo, se realizan desinversiones de unas empresas y expansión de otras en las mismas localizaciones (AIG y Citigroup han vendido sus filiales en Asia

y América Latina y BBVA y Santander han aumentado su presencia en China; venta de un 25 % del negocio del Bank of America en México, adquirido por el Santander en el marco de una alianza entre ambas instituciones para el negocio mexicano). También siguen los programas de expansión internacional de determinadas multinacionales: compra del Santander del tercer banco polaco; adquisición de Vivo por Telefónica. Asimismo, las grandes constructoras españolas han acentuado su grado de diversificación internacional para paliar la crisis doméstica y ampliar su expansión exterior.

Endesa, multinacional española competitiva y estratégicamente relevante, fue adquirida en 2009 por una empresa italiana, después de un complejo proceso político-empresarial español, quedando en manos de la primera el control de las filiales latinoamericanas, habiendo pasado las europeas y otras a estar bajo el ámbito de su nueva matriz

España continuará ofreciendo una posición neta positiva en términos de inversión directa, no solo debido a la continuidad de la expansión exterior de la empresa multinacional española, sino también a que la entrada de inversión directa extranjera no será suficientemente significativa en los próximos ejercicios¹¹. En este punto hay que mencionar el incremento de la propiedad extranjera de las empresas españolas cotizadas; tal vez sea un preámbulo de futuros intento de adquisiciones.

Las perspectivas se caracterizan por una gran incertidumbre debido a la persistente fragilidad de la recuperación económica, a la desconfianza existente en el sector bancario internacional y al desconocimiento del valor de sus activos, al acceso limitado al crédito, a los desequilibrios macroeconómicos, a la inestabilidad de las bolsas de valores, a la volatilidad de los tipos de cambio, así como a las medidas proteccionistas que han tomado algunos países. En este contexto coexisten elevados déficits presupuestarios con altas tasas de deuda privada viva. Con el desapalancamiento de las economías y con cambios institucionales eficaces las empresas multinacionales como coordinadoras de redes internacionales de unidades empresariales tanto internas (filiales) como externas (clientes-proveedores, alianzas y acuerdos de cooperación, externalizaciones) dinamizaran la necesaria recuperación económica. Para alcanzar este entorno se tendrá que reducir la incertidumbre de la demanda, lo que se encuentra ligado a la circulación del crédito. Las situaciones en que se encuentran los países son desiguales como desigual es la distribución de su poder político. Hay países que pueden continuar con estímulos fiscales (EEUU.), otros no (España, Italia, Reino Unido, Irlanda, Grecia, Portugal) y por presiones de los mercados y de otros países (Alemania) su ajuste debe de ser rápido y eficaz con sus correspondientes repercusiones negativas sobre el crecimiento económico, por lo menos a corto plazo.

La salida de la crisis con sendas claras de crecimiento estará condicionada a cambios institucionales de diferente naturaleza y magnitud (que se debería de producir casi simultáneamente) en EEUU, China y Unión Europea.

¹¹ La inversión extranjera (y relocalización de algunas inversiones de multinacionales españolas) puede verse afectada por la búsqueda de ahorro de costes laborales (los salarios relativamente bajos y abundancia de mano de obra de cualificación media-baja) lo que puede ser considerados como factores de localización para actividades industriales.

BIBLIOGRAFIA

- AISBETT, E. (2009) "Bilateral Investment Treaties and foreign direct investment: Correlation versus causation" in Sauvart, K.P. and Sachs, L. (Eds.), *The Effect of Treaties on Foreign Direct Investment*. New York, OUP, pp. 395-437.
- BANQUE DE FRANCE (2008), "Assessment and outlook for Sovereign Wealth Funds", *Focus*, 1 (November).
- BCG (2010), "The African Challengers. Global Competitors Emerge from the Overlooked Continent". The Boston Consulting Group.
- BUCKLEY, P.J., CLEG, L.J., LIU, A.R., VOSS ZHENG, P. (2007), "The determinants of Chinese outward foreign direct investment", *Journal of International Business Studies*. 38(4), pp.499-518
- CHHAOCHHARIA, V. Y LAEVEN, L. (2008), "Sovereign wealth funds: their investment strategies and performance", CEPR Discussion Papers, no. 6959. Centre for Economic Policy Research.
- CHUDNOVSKI, D. AND LÓPEZ, A. (2000), "A third wave of FDI from developing economies: Latin American TNCs in the 1980s", *Transnational Corporations*, 9(1), pp. 31-73
- COHEN, B.C. (2008), "Sovereign Wealth Funds and national security: the great tradeoff". University of Santa Barbara CA: Department of Political Science, Working Paper. (Available at: www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/working/pdfs/SWF_text).
- DAVIS, K. (2009), "While global FDI falls, China's FDI doubles", *Columbia FDI Perspectives*, 5 (May).
- DEEG, R. AND O'SULLIVAN, M. (2009), "The political economy of global finance capital", *World Politics*, 61 (4), pp-731-763.
- DORE, R. (2008), "Financialization of the global economy", *Industrial and Corporate Change*, 17 (6), pp.1097-1112.
- DUNGEY, M., FRY, R., GONZÁLEZ-HERMOSILLO, V.L., MARTIN, AND TANG, C. (2010), "Are Financial Crisis Alike ?. IMF Working Paper WP/10/14
- DUNNING, J. H. Y NARULA, R. (Ed.) (1996). *Foreign Direct Investment and Governments*, Routledge: Londres y Nueva York.
- DUNNING, J.H. (1986). "The investment development cycle revisited", *Weltwirtschaftlicher Archive*, 122: 667-77.

- DURÁN, J. J. (2010), “Gobernanza, responsabilidad social y medioambiental de la empresa multinacional. Proceso estratégico”, *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, Diciembre, nº 3, págs. 15-52
- DURAN, J. J. Y UBEDA, F. (2001). “The investment development path: a new empirical approach and some theoretical issues”, *Transnational Corporation*; 10(2):1-34.
- DURÁN, J.J. Y ÚBEDA, F. (2005). “The Investment Development Path of Newly Developed Countries. *International Journal of the Economics of Business*, 12(1): 123-137.
- DURÁN HERRERA, J. J. Y ÚBEDA MELLINA, F. (2006): “Impact of geographical Diversification on the Performance volatility of Spanish multinational Corporations”. Documento de trabajo, Centro Internacional Carlos V. Universidad Autónoma de Madrid.
- EICHENGREEN, B. (2011), *Exorbitant privilege*, Oxford: Oxford University Press.
- ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (2010), *World Economy: Global FDI: the rocky road to recovery*, Marzo
- GORTON, G. AND MATRICK, A. (2010) “Regulating the Shadow Banking System”, *BrokingPapers*(Availableat:http://www.brokings.edu//media/Files/Programs/ES/BPEA/2010_fall_bpea_papers/201
- KALOTAY, K. AND SULSTAROVA, A. (2010), “Modelling Russian outward FDI”, *Journal of International Management*, 16 (2), pp.131-142
- KECKIC, L. (2009), “The global economic crisis and FDI flows to emerging markets”, *Columbia FDI Perspectives*, 15 (October).
- FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. Y MYRO, R. (2003), “Desinversiones de capital extranjero en la industria española, 1993-2002, mimeo :<http://www.ucm.es/info/ecap2/>
- INVESTINSPAIN (2010), “La actividad de los fondos soberanos en 2009”. Secretaria de Estado de Comercio. Madrid
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) (2010). *World Economic Outlook*.Washington, D.C. Abril
- LORDON, F. (2009), *El porqué de las crisis financieras y cómo evitarlas*. Ediciones Catarata. Madrid.
- LAIRSON, D. (2011), “ The Global Financial Crisis and the Restructuring of the World Economy”, *AIB Insights*, vol 11, no. 4, pp.3-7

MEYER, K.E. AND NGUYEN, H.V. (2005), "Foreign Investment Strategies and sub-national institutions in emerging markets : Evidence from Vietnam, Journal of Management Studies, 42 (1), pp-63-93.

MIGA(2012)

MOFCOM (2009) 2008 Statistical Bulletin of China`s outward foreign direct investment, Beijing, Ministry of Commerce.

MUÑOZ GUARASA, M. (2002), "Deslocalización sectorial de la inversión directa extranjera en España", Boletín Económico de ICE, núm..2,744, 21-27 de octubre.

PENG, M.W., WANG, D.Y.L AND JIANG Y. (2008) "An institution-based of International Business Strategy: A Focus on Emerging Economies, Journal of International Business Studies, 39, (5), PP. 920-936.

PETROULAS, P. (2007), "The effect of the euro on foreign direct investment", European Economic Review, 51, págs. 1468-1491

PHALIPPOU Y GOTTSCHALG, (2009), "The performance of private equity funds", Review of Financial Studies, 22 (4): 1747-1776.

PRICEWATERHOUSE COOPERS (2010), "Emerging Multinationals: the rise of new multinational companies from emerging economies".

RAMAMURTI, R. AND SIGNH, J.(Eds.) (2009), Emerging Multinationals in Emerging Markets. Cambridge University Press.

REINHART, C. AND ROGOFF, K. (2009), This time is different: Eight centuries of financial folly. Princeton. NJ: Princeton University Press.

RUGRAFF, E. (2010), "Strengths and weaknesses of the FDI paths of the Central European countries". Post-Comunist Economies, 22(1), pp- 1-17.

TOLENTINO, P.E. (2010), "Home country macroeconomic factors and outward FDI of China and India", Journal of International Management, 16 (1), pp.154-164.

UNCTAD (2009), World Investment Prospects Survey, 2008-2010. Nueva York y Ginebra: United Nations.

UNCTAD (2010a) World Investment Report: Investing in Low-Carbon Economy. United Nations Publications, Nueva York y Ginebra

UNCTAD (2010b) World Investment Prospect Survey, 2010-2012. Nueva York y Ginebra