

Tendencias y evolución reciente de la Inversión Directa Extranjera según la OCDE (I)

Subdirección General de Estudios
sobre el Sector Exterior y la Competitividad

Los flujos de Inversión Directa Extranjera (IDE) en los países de la OCDE siguieron cayendo en 2003, debido, entre otras razones, a la atonía macroeconómica de algunas de las mayores economías del Grupo, que ha visto reducirse tanto sus entradas como sus salidas de inversión.

Las empresas que operan en economías de pobres resultados macroeconómicos han sido menos atractivas para los inversores extranjeros, y han podido, en la medida en que sus beneficios se hayan visto afectados, reducir su inversión en el extranjero.

Otra razón es que algunos sectores que recibieron importantes inversiones transfronterizas a finales de los 90 y en 2000 han entrado en una fase de consolidación. Las empresas no suelen estar dispuestas a embarcarse en nuevos proyectos cuando aún están integrando las compañías adquiridas en el marco de sus estrategias corporativas. Además, este comportamiento cauteloso ha podido verse consolidado por el sobrepago en las adquisiciones en determinados sectores, especialmente, la «nueva economía». Finalmente, algunas empresas que adquirieron compañías en otros países se están deshaciendo de ciertas actividades de éstas; esas desinversiones han hecho disminuir el importe total de la IDE.

Pese a todo, la contracción de la IDE en los últimos años no significa que sea baja en comparación con sus niveles his-

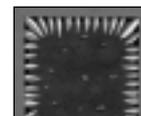
tóricos. Las entradas de inversión en la OCDE, por ejemplo, han sido mayores que a comienzos de los 90, a pesar de situarse muy por debajo de las cifras *record* alcanzadas en 2000.

Próximamente se ofrecerá la segunda parte de este artículo que versa sobre la distribución sectorial de la IDE y la situación de las inversiones en los países no miembros de la OCDE.

Caída de la IDE en la mayoría de los países de la OCDE

Los flujos de IDE con destino en la OCDE han seguido reduciéndose en 2003. Las entradas pasaron de 535.000 millones de dólares en 2002 a 384.400 millones en 2003, lo que supone una caída próxima al 20 por 100. Esta cifra se corresponde con las proyecciones del informe *International Investment Perspective* del pasado año, que anunciaba una caída de alrededor del 25-30 por 100, basándose en los datos de fusiones y adquisiciones de la primera mitad de 2003; en contra de las expectativas de numerosos agentes, no hubo un repunte de la inversión en la segunda mitad del año.

Por su parte, las salidas de IDE apenas experimentaron cambios. En 2003, ascendieron a 576.300 millones de dólares, frente a los 566.700 millones del año anterior, con un incremento inferior al 2 por 100.

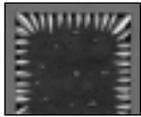


EN PORTADA

CUADRO 1
FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA CON ORIGEN Y DESTINO EN PAÍSES DE LA OCDE
(Millones de dólares)

	IDE emitida				IDE recibida			
	2000	2001	2002p	2003e	2000	2001	2002p	2003e
Alemania	56,6	36,9	8,6	2,6	198,3	21,1	36,0	12,9
Australia	0,7	12,2	7,6	14,3	13,2	4,7	16,5	7,8
Austria	5,7	3,1	5,3	7,1	8,8	5,9	1,0	6,9
Bélgica	—	—	11,0	39,0	—	—	13,1	31,3
Bélgica/Luxemburgo	218,4	100,6	—	—	221,0	84,7	—	—
Canadá	44,7	36,1	26,4	21,6	66,8	27,5	21,0	6,6
Corea	5,0	2,4	2,6	3,4	9,3	3,5	2,4	3,2
Dinamarca	26,5	13,4	5,7	1,2	33,8	11,5	6,6	2,6
Eslovaquia	0,0	0,1	0,0	0,0	2,4	1,6	4,1	0,6
España	54,7	33,1	31,5	23,4	37,5	28,0	35,9	25,6
Estados Unidos	159,2	120,0	134,8	173,8	321,3	167,0	72,4	39,9
Finlandia	24,0	8,4	7,6	-7,4	8,8	3,7	7,9	2,8
Francia	177,5	86,8	49,5	57,3	43,3	50,5	48,9	47,0
Grecia	2,1	0,6	0,7	0,0	1,1	1,6	0,1	0,7
Hungría	0,6	0,4	0,3	1,6	2,8	3,9	2,8	2,5
Irlanda	4,6	4,1	3,1	1,9	25,8	9,7	24,4	25,5
Islandia	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Italia	12,3	21,5	17,1	9,1	13,4	14,9	14,6	17,0
Japón	31,5	38,4	32,3	28,8	8,3	6,2	9,2	6,3
Luxemburgo	—	—	126,2	81,8	—	—	117,1	73,2
México	—	4,4	1,0	—	16,4	26,6	14,4	10,7
Noruega	7,6	-1,3	4,2	2,6	6,9	2,0	0,7	2,2
Nueva Zelanda	0,6	0,9	-1,0	-0,1	1,3	4,2	-0,6	0,8
Países Bajos	75,6	48,0	34,6	36,1	63,9	51,9	25,6	19,7
Polonia	0,0	-0,1	0,2	0,4	9,3	5,7	4,1	4,2
Portugal	7,5	7,6	3,3	0,1	6,8	5,9	1,8	1,0
Reino Unido	233,5	58,9	35,2	55,3	118,8	52,7	27,8	14,6
República Checa	0,0	0,2	0,2	0,2	5,0	5,6	8,5	2,6
Suecia	40,7	6,4	10,7	10,6	23,2	11,9	11,6	3,4
Suiza	44,7	18,2	7,6	10,9	19,3	8,9	5,7	12,2
Turquía	0,9	0,5	0,2	0,5	1,0	3,3	1,0	0,6
Total OCDE	1.235,8	661,9	566,7	576,3	1.288,0	624,9	535,0	384,4

Notas: para la conversión a dólares se han utilizado tipos de cambio medios.
p: dato preliminar / e: estimación
Fuente: OCDE (International Direct Investment Database).



EN PORTADA

El papel de los países de la OCDE como inversores netos en el resto del mundo se ha visto reforzado. Los flujos netos hacia economías no pertenecientes a la OCDE alcanzaron la cifra de 192.000 millones de dólares, muy por encima de los 32.000 millones de 2002 y de los 52.000 millones de 2001.

Todas las regiones importantes se vieron afectadas por la caída de las entradas de IDE, especialmente América del Norte. Los flujos dirigidos a *Estados Unidos* fueron de 39.900 millones de dólares en 2003, frente a los 72.400 millones en 2002 (1), lo

que supone un descenso del 45 por 100. Por su parte, las entradas de IDE en *Canadá* experimentaron una reducción del 70 por 100, pasando de 21.000 millones de dólares en 2002 a 6.600 millones en 2003, a medida que los inversores estadounidenses se fijaron en destinos de inversión más lejanos.

Japón, que no ha sido tradicionalmente un destino preferente de IDE, vio reducirse sus entradas en casi un tercio, desde un nivel que ya era insignificante.

Los flujos de IDE dirigidos a países europeos en 2003 fueron un 23 por 100 más bajos que en 2002; la *Unión Europea* y la eurozona experimentaron descensos similares. Esta cifra oculta importantes diferencias. En general, la mayoría de los países sufrió caídas superiores a

(1) Las cifras de 2002 referidas a Estados Unidos han sido revisadas al alza, de modo que 2003 (y no 2002) ha sido el primer año en que China ha superado a Estados Unidos como primer receptor mundial de inversiones.

la media, que fueron compensadas por la resistencia de la IDE en algunas economías relativamente más importantes:

- En *Europa Central* se observaron algunas de las mayores caídas relativas de IDE. Eslovaquia y la República Checa experimentaron descensos del 85 y 70 por 100 respectivamente, debido, en parte, al elevado importe de la IDE recibida en 2002, cuando se llevaron a cabo grandes proyectos de inversión —en los sectores automovilístico y energético, respectivamente—.

- Los flujos de IDE dirigidos a *Alemania* se redujeron en un 64 por 100, con un descenso de 23.000 millones de dólares en términos absolutos, la tercera mayor caída en 2003 a nivel mundial, tras Luxemburgo y Estados Unidos.

- También se observaron importantes descensos en los países nórdicos. Las entradas de IDE en *Suecia* y *Finlandia* cayeron alrededor de dos tercios en 2003, reflejando, entre otras cosas, el efecto del cambio en la estructura de propiedad del mayor banco comercial de Escandinavia.

- La IDE recibida por *Reino Unido* se redujo a casi la mitad en 2003, desde cifras que ya eran poco significativas comparadas con niveles históricos.

- Entre los países cuya IDE recibida se ha mantenido bien, *Francia* destaca por los niveles de inversión que sigue atrayendo. En 2003, la IDE alcanzó 47.000 millones de dólares, ligeramente inferior la cifra de 2002, pero tres veces superior a los niveles de Alemania y Reino Unido. La inversión inmobiliaria parece haber tenido un papel clave en esta situación.

- Las cifras indican que *España* ha tenido un buen desempeño como emisor y receptor de IDE. Sin embargo, los datos han de ser interpretados con cautela: se cree que el crecimiento de las Entidades

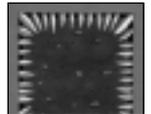
de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVEs) ha impulsado las IDE bruta emitida y recibida por España. Este fenómeno no se limita a España, sino que también se observa en algunos países pequeños de Europa Occidental.

- Algunos de los países más pequeños de Europa experimentaron importantes aumentos en su IDE recibida, como consecuencia, en la mayoría de los casos, de las escasas inversiones de 2002. Naciones como *Suiza*, *Austria* y *Noruega* vieron crecer sus entradas hasta niveles superiores al doble del año anterior.

Desde una perspectiva a más largo plazo, las economías de la OCDE han visto cómo su IDE recibida ha caído, en media, un 70 por 100 desde el máximo de 2000. El mayor descenso relativo correspondió a Alemania, con un 94 por 100, como consecuencia de las fuertes inversiones extranjeras en el sector de las telecomunicaciones en 2000. Le siguen Estados Unidos y Reino Unido, con un 87 por 100 cada uno; este acusado descenso de magnitud tan similar en ambas economías sugiere que buena parte de la actividad de inversión de finales de los 90 y 2000 pudo deberse a un auge de las adquisiciones transfronterizas entre ellas.

Los mayores emisores de IDE fueron, por orden de importancia (excluido Luxemburgo) (2), Estados Unidos, Francia, Reino Unido, Bélgica, Países Bajos y Japón. Las empresas estadounidenses son, con diferencia, los inversores directos más activos del mundo, con 174.000 millones de dólares en 2003. En general, la IDE emitida por Estados Unidos ha mostrado un buen comportamiento en los años posteriores a

(2) Técnicamente, Luxemburgo fue el mayor receptor. Sin embargo, esta situación obedece a las grandes operaciones de inversión canalizadas a través de sociedades *holding* y otras entidades de finalidad especial radicadas en este país.

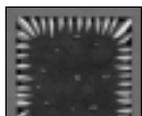


EN PORTADA

CUADRO 2
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA ACUMULADA EN LOS PAÍSES DE LA OCDE 1994-2003
(Millones de dólares)

IDE recibida		IDE emitida		IDE neta	
Estados Unidos.....	1.349,6	Estados Unidos.....	1.331,0	Reino Unido.....	415,6
Bélgica/Luxemburgo.....	762,7	Reino Unido.....	878,6	Francia.....	301,0
Reino Unido.....	463,1	Bélgica/Luxemburgo.....	767,0	Japón.....	217,6
Alemania.....	387,0	Francia.....	652,7	Suiza.....	108,5
Francia.....	351,6	Alemania.....	452,7	Países Bajos.....	96,3
Países Bajos.....	286,5	Países Bajos.....	382,8	Alemania.....	65,6
Canadá.....	208,1	Japón.....	268,0	España.....	46,7
España.....	183,5	Canadá.....	237,3	Canadá.....	29,2
Suecia.....	168,2	España.....	230,1	Finlandia.....	26,7
México.....	138,2	Suiza.....	190,4	Italia.....	25,9
Irlanda.....	120,0	Suecia.....	150,2	Bélgica/Luxemburgo.....	4,3
Dinamarca.....	91,7	Italia.....	112,4	Portugal.....	3,4
Italia.....	86,5	Dinamarca.....	82,0	Noruega.....	2,2
Australia.....	82,2	Finlandia.....	72,6	Islandia.....	0,5
Suiza.....	81,9	Australia.....	57,3	Corea.....	-3,4
Polonia.....	52,0	Noruega.....	37,7	Grecia.....	-5,0
Japón.....	50,5	Corea.....	37,5	Turquía.....	-7,0
Finlandia.....	45,9	Austria.....	33,6	Austria.....	-7,6
Austria.....	41,2	Portugal.....	29,2	Dinamarca.....	-9,7
Corea.....	40,9	Irlanda.....	26,7	Eslovaquia.....	-10,9
República Checa.....	37,9	México (1).....	5,4	Nueva Zelanda.....	-17,0
Noruega.....	35,5	Hungría.....	3,9	Suecia.....	-18,0
Hungría.....	32,4	Grecia.....	3,7	Estados Unidos.....	-18,7
Portugal.....	25,7	Turquía.....	3,6	Australia.....	-24,8
Nueva Zelanda.....	19,9	Nueva Zelanda.....	2,9	Hungría.....	-28,4
Eslovaquia.....	11,0	Islandia.....	1,5	República Checa.....	-36,7
Turquía.....	10,6	República Checa.....	1,2	Polonia.....	-50,9
Grecia.....	8,7	Polonia.....	1,1	Irlanda.....	-93,3
Islandia.....	1,0	Eslovaquia.....	0,1	México (1).....	-132,9
Total OCDE.....	5.174,0	Total OCDE.....	6.053,1	Total OCDE.....	879,2

(1) Basado únicamente en datos de IDE emitida de 2001 y 2002.
Fuente: OCDE (International Direct Investment Database).



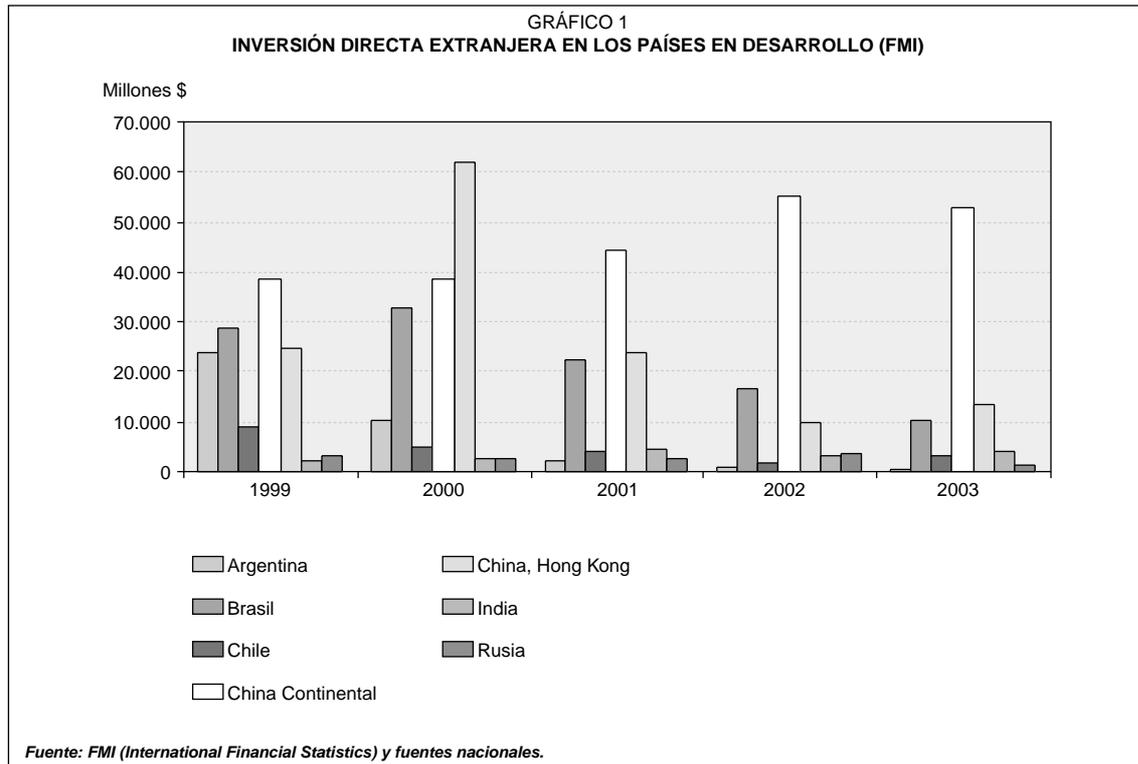
EN PORTADA

la explosión de la «burbuja inversora» de 1999-2000; en ningún momento ha caído por debajo de los 120.000 millones de dólares, mientras que otras economías tradicionalmente emisoras de IDE veían descender en picado sus salidas de IDE. Por lo tanto, Estados Unidos se ha convertido en emisor neto de IDE.

En la última década, el papel de las economías de la OCDE como principales emisores de IDE del mundo se ha consolidado. Las salidas netas de inversión (IDE emitida-recibida) superaron los 879.200 millones de dólares, tal como se observa en el Cuadro 2. Reino Unido, Francia, Japón, Suiza y Países Bajos han sido los mayores emisores netos. Por su parte, Estados Unidos, mayor emisor y receptor de IDE en términos brutos, está muy próximo al equilibrio entre entradas y salidas de IDE, y ha sido receptor neto en los últimos diez años.

Fuerte actividad en algunos Estados no miembros

En su conjunto, la IDE recibida por países no miembros de la OCDE se ha comportado mejor en los últimos años que los flujos en el área de la OCDE. Este hecho apenas sorprende dado que el *record* del año 2000 se localizó en gran medida en los países de la OCDE. Por otro lado, la naturaleza de la IDE en países en vías de desarrollo parece haber cambiado a lo largo de la última década. En el pasado, se asumía que las multinacionales invertían en naciones en desarrollo con el fin de acceder a recursos naturales y minimizar sus costes salariales. Sin embargo, se observa una tendencia creciente a invertir en las mayores economías en desarrollo, para atender a clientes locales o lograr una posición estratégica en mercados que podrían ser prósperos en el futuro.



Esta tendencia se vio impulsada por los programas de privatización que llevaron a cabo muchos países en desarrollo de renta media y alta en los años 90, que supusieron el paso a manos privadas de servicios hasta entonces públicos.

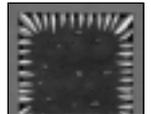
En ningún lugar la entrada de inversores en busca de nuevos mercados ha sido tan intensa como en *China Continental*, que no ha sufrido la tendencia decreciente en los flujos de IDE experimentada en todo el mundo desde el año 2000. La IDE recibida descendió ligeramente en 2003. No obstante, con unas entradas totales de 53.000 millones de dólares, China ha sido el primer receptor de inversión del mundo —excluido Luxemburgo (nota 2)—.

Las inversiones extranjeras en *Hong Kong* incrementaron en 13.000 millones de dólares las entradas totales de IDE en la economía china en su conjunto. Esta cifra debe interpretarse con cautela, pues puede obedecer a la utilización, por parte

de compañías chinas, de empresas establecidas en la Región Autónoma Especial para invertir en el resto del país.

El segundo país más poblado del mundo, *India*, está lejos del éxito chino en atracción de inversiones, pero ha hecho importantes progresos en la última década. La IDE ha pasado de valores prácticamente nulos a principios de los 90 a cifras sistemáticamente superiores a 2.000 millones de dólares desde 1995, debido principalmente a los cambios regulatorios que han permitido inversiones extranjeras en un número creciente de sectores. Las entradas en 2003, que ascendieron a 4.000 millones de dólares, fueron sólo ligeramente inferiores a la cifra *record* de 2001.

Los flujos de IDE dirigidos a *Rusia*, de poco más de 1.000 millones de dólares, alcanzaron su nivel más bajo desde mediados de los 90. Esta tendencia es indicio de un rasgo tradicional de la inversión extranjera en Rusia: se dirige funda-



EN PORTADA

mentalmente a sectores relacionados con los recursos naturales, y a algunos servicios como el comercio al por menor y la distribución en grandes ciudades.

Dos factores han influido en la inversión extranjera en *Sudamérica* en los últimos años: una caída del interés de los inversores similar a la observada en la OCDE, y las consecuencias de la crisis argentina. Como era de esperar, la IDE en Argentina prácticamente ha desaparecido, pasando de 24.000 millones de dólares en 1999 a apenas 230 millones en 2003, con una caída del 90 por 100 desde 2000. Por su parte, Brasil se ha visto menos perjudicado de lo que cabía esperar.

Chile presenta una interesante situación. Con una caída de dos tercios desde las cifras *record* de 1999/2000, la IDE en Chile ha mostrado un comportamiento peor que la de Brasil, pero comparable a la media de la OCDE. Algunos observadores opinan que la economía chilena puede haber alcanzado la denominada «madurez de inversiones». Esto significa, no sólo que Chile se está convirtiendo en un importante inversor en el extranjero, sino también que cada vez más compañías extranjeras establecidas en el país funcionan como empresas nacionales, buscando socios y financiación locales. Con unos niveles de IDE recibida todavía elevados respecto al tamaño de su economía, y una vez que el proceso de privatización ya ha corrido su curso, el reto al que se enfrenta Chile es lograr incrementar la inversión extranjera en sectores diferentes de los receptores tradicionales.

Una región de gran potencial, pero con escaso éxito hasta ahora, es *Oriente Medio* y *Norte de África*. Debido en parte a una mayor —pero aún limitada— apertura a las inversiones extranjeras, la IDE ha aumentado en los últimos años, pero

no tan rápido como en otras zonas en desarrollo. Los flujos netos hacia los países de la región crecieron hasta alcanzar 7.400 millones de dólares en 1998, pero después han caído a 2.000 millones de 2003, mientras que todas las demás regiones en desarrollo vieron crecer sus entradas en el último año.

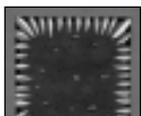
La IDE recibida *per capita* en los países de Oriente Medio y el Norte de África ascendió a 21 dólares anuales en el período 1998-2000, muy por debajo de los 1.321 dólares de los países de la OCDE en 2000 (3). Sin embargo, a lo largo de ese período se observaron comportamientos muy dispares entre los países de la región; así, las entradas anuales de inversión *per capita* oscilaban entre los 0,2 dólares de Argelia y los 155 de Arabia Saudí, mientras que Yemen experimentaba salidas de 12 dólares *per capita* y año. La IDE recibida también fue poco significativa en relación con el PIB de la región: entre 1998-2000, el *ratio* IDE/PIB ascendió sólo al 0,9 por 100, igual que la del África Subsahariana, y notablemente inferior al 3 por 100 alcanzado en Latinoamérica y Asia Oriental.

Perspectivas de futuro

La información disponible hasta ahora sobre las tendencias de la IDE en el primer trimestre de 2004 es escasa, y los datos que existen han de ser interpretados con extrema cautela, dada la elevada volatilidad de las cifras trimestrales de IDE por países individuales. Un análisis de las tendencias trimestrales recientes de la OCDE en su conjunto arroja importantes conclusiones.

En primer lugar, la IDE recibida por los países de la OCDE parece haberse

(3) Datos calculados a partir de las cifras de IDE y población del FMI (*International Financial Statistics*).



EN PORTADA

desacelerado a lo largo de 2003. En el último trimestre del año alcanzó 75.000 millones de dólares, la cifra trimestral más baja en lo que va de siglo XXI. Este hecho contradice la creencia de que, si bien las entradas fueron relativamente bajas en 2003, existieron indicadores de un cambio de tendencia a lo largo del año.

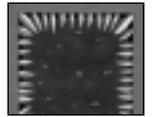
En segundo lugar, en algunos países se observan recientes signos de desinversión. En el caso de Alemania, la inversión recibida tanto en el cuarto trimestre de 2003 como en el primero de 2004 fue marcadamente negativa. Los datos preliminares muestran una salida bruta de más de 30.000 millones de dólares en el primer trimestre de 2004, debido a la retirada de fondos por parte de antiguos inversores. La IDE recibida por Reino Unido mantuvo una tendencia ligeramente descendente en 2003, mientras que la notable resistencia de la inversión en Francia parece continuar en 2004.

Aunque las perspectivas a corto plazo no son demasiado esperanzadoras, hay indicios de que la IDE podría invertir su tendencia y recuperarse a medio y largo plazo. Las previsiones macroeconómicas —incluidas las elaboradas por la OCDE— apuntan a una recuperación cíclica en los principales países de la OCDE y a una mejora de los beneficios empresariales en los próximos dos años. Otro factor clave de la IDE, las cotizaciones bursátiles, ha crecido considerablemente. De ahí que se espere un fortalecimiento de las fusiones y adquisiciones transnacionales y de otras formas de inversión directa, una vez que los procesos de ajuste estructural han seguido su curso en numerosos países.

Algunos observadores señalan que la sensibilización y las nuevas actitudes

del público hacia la inversión transfronteriza ensombrecen las perspectivas a largo plazo. En la Unión Europea, el perceptible cambio en la actitud hacia la IDE podría desincentivar proyectos de inversión de alto nivel. Se esperaba que la introducción del euro desencadenara un proceso de consolidación de numerosos sectores de actividad en la Unión, y que atrajera a inversores extranjeros interesados en establecerse en unos mercados más integrados que nunca. Hace unos años, esta perspectiva era aceptada, cuando no aplaudida, por las autoridades económicas. Sin embargo, en algunos países se han observado claras reticencias a las adquisiciones de grandes empresas nacionales por parte de inversores extranjeros y a los procesos de fusiones y adquisiciones dentro de la propia UE. Aunque no se espera que estas actitudes obstaculicen demasiadas adquisiciones transfronterizas, las grandes empresas podrían desarrollar estrategias de inversión más cautelosas en la UE.

Otro factor que podría lastrar la IDE es la discusión sobre el «*outsourcing*» y la deslocalización empresarial, que ha reaparecido en algunos de los países miembros de la OCDE. En un contexto de considerables pérdidas de puestos de trabajo en el sector industrial, es lógico que las sociedades se planteen cuáles son las estrategias de localización de sus empresas. En cualquier caso, desde los albores de la industrialización se vienen observando procesos de relocalización de procesos productivos que requieren baja cualificación; y ello ha contribuido de forma importante a mejorar el bienestar tanto en las naciones con altos salarios como en las economías de bajos salarios, origen y destino, respectivamente, de las industrias deslocalizadas.

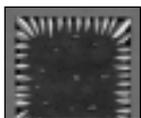


EN PORTADA

Pese a todo, en general, la mayoría de los observadores confían en que la IDE crezca a medio plazo. Por ejemplo, una reciente encuesta de la UNCTAD sobre intenciones de los inversores (4) señala que más del 70 por 100 de las grandes multinacionales espera que la IDE se incremente a lo largo de los próximos tres años. Las expectativas sobre este aumento no son homogéneas en lo

que se refiere a destinos de las inversiones. Así, los países en desarrollo y en transición parecen estar más presentes que las grandes economías de la OCDE en los planes de inversión de las multinacionales. Según la encuesta, las regiones más beneficiadas por el aumento de la IDE serán Europa Central y Oriental (fundamentalmente Polonia y la Federación Rusa) y Asia (las empresas esperan que China reciba aún más IDE, y prevén un aumento de la inversión en India y Tailandia).

(4) UNCTAD (2004). Perspectivas sobre flujos de IDE y estrategias de las empresas multinacionales, 2004-2007.



EN PORTADA