



# NECESIDAD Y OPORTUNIDAD DE UNA POLÍTICA DE INVERSIÓN EXTRANJERA PARA ESPAÑA

Marian Scheifler Alácano\*  
Invest in Madrid

## Resumen

Los economistas coinciden en que la inversión extranjera directa (IED) fomenta el crecimiento económico tanto en países desarrollados como en los países menos ricos, y que incluso puede ser una buena aliada contra el estancamiento y la pobreza. A pesar del fuerte crecimiento de la IED en las últimas décadas se ha acompañado de abundante investigación académica (teórica y empírica) sobre los factores determinantes de la inversión de empresas multinacionales sobre un determinado país o territorio, no hay resultados concluyentes. Si la academia no acaba de aclarar las pautas que contribuyan a propiciar los elementos para la definición de las políticas adecuadas para promover la IED podemos ahora preguntarnos por la aportación que las instituciones y organismos multilaterales han realizado a este debate, y, en particular, las proporcionadas desde la Unión Europea.

## Abstract

*Economists agree that foreign direct investment (FDI) fosters economic growth both in developed and less wealthy countries and can even be a good ally in fighting stagnation and poverty. Despite the exponential growth in FDI in recent decades, which has gone hand-in-hand with abundant academic research (theoretical and empirical) on the determining factors of multinational companies' investments in a specific country or territory, there are no conclusive results. If the world of academia did not fully clarify the guidelines that contribute to providing what is needed to define suitable policies to promote FDI, now we may ponder the contributions made by multilateral institutions and organisations to this debate, particularly those heralding from the European Union.*

## 1. La inversión extranjera en la literatura económica

La literatura económica se ha ocupado de la *inversión extranjera directa* (IED) de forma recurrente desde los años sesenta. En general, toda ella refleja el consenso de que la IED es coadyuvante del crecimiento económico tanto en países desarrollados como en los países menos ricos, y que incluso puede ser una buena aliada contra el estancamiento y la pobreza.

En este último medio siglo se han desarrollado múltiples teorías explicativas de los determinantes de la IED, tanto desde el punto de vista micro como macroeconómico. En el primer caso, se pone el acento en los aspectos organizativos de las empresas, en la reducción de costes o en la consecución de economías de escala como factores que explican los flujos de IED, mientras que desde la macroeconomía se alude a la disponibilidad de recursos, las barreras de entrada, el riesgo país y la estabilidad política como factores determinantes en el análisis de la inversión extranjera. (Assunção, Forte y Teixeira, 2011).

\* Doctora en CCEE y directora de Invest in Madrid. La autora agradece a Miguel Villarica los comentarios y aportaciones a este artículo.

Desde las reformulaciones del modelo de Heckscher-Ohlin que identifica como determinantes de la IED la búsqueda de menores costes laborales, la obtención de mayores retornos de la inversión o el tipo de cambio, pasando por la teoría del ciclo de vida del producto de Vernon (1966), que cita como determinantes las características de la función de producción, muchas han sido las aportaciones de la literatura económica.

Así, más recientemente, la nueva teoría del comercio, con contribuciones de numerosos autores como Krugman (1983) o Markusen y Venables (1998, 2000), avala la importancia del tamaño de mercado, los costes de transporte, las barreras de entrada o la dotación de factores como principales elementos explicativos de los flujos de inversión.

Es importante mencionar también el enfoque de la llamada teoría institucional, en la que las variables políticas, impuestos o incentivos, tienen un papel decisivo en la explicación de la IED (Bond y Samuelson, 1986).

Si bien hay otras interesantes teorías explicativas de los flujos de inversión y sus determinantes, como la basada en la imperfección de los mercados o la diferenciación de producto, vamos a detenernos en este punto en el enfoque aportado por la teoría institucional, toda vez que este artículo trata de proporcionar una visión de la política económica de fomento de la IED.

En efecto, esta teoría, que trata de explicar la influencia de las variables políticas e institucionales en los flujos de inversión extranjera, sugiere que las empresas operan en un entorno complejo que es incierto y a veces contradictorio y que sus decisiones dependerán del equilibrio de fuerzas de sus instituciones y, especialmente, de las regulaciones e incentivos aplicables (Francis *et al.*, 2009).

En este contexto, las estrategias que adopten las empresas se encontrarán en buena medida determinadas por las reglas de juego que se apliquen en cada país, y la inversión extranjera dependerá de cómo se muevan en el tablero las empresas y el gobierno del país receptor y de cómo se posicione cada país en el marco de la competencia internacional entre países por atraer inversión extranjera.

Los análisis empíricos realizados para demostrar la relación entre los factores institucionales y los flujos de inversión muestran, como cabría esperar, que la estabilidad económica tiene un efecto positivo sobre la IED. Algunos autores han encontrado incluso correlaciones positivas entre desempleo e IED, mostrando que la tasa de desempleo se asocia a bajos salarios y menor coste de la mano de obra en general, factor esencial para determinado tipo de proyectos de inversión extranjera e importante en casi todos los casos. Así, una alta tasa de desempleo no se asociaría, en este contexto, a falta de estabilidad económica.

Más discutibles resultan, sin embargo, los resultados que relacionan el papel de los incentivos en la atracción de IED. Si bien el impuesto de sociedades sí parece determinante para la inversión manufacturera, otro tipo de incentivos fiscales pueden no tener el mismo efecto, debido al temor de las corporaciones a que los gobiernos las hagan desaparecer una vez que se ha materializado la inversión.

Otros autores (Cleeve, 2008) llegan incluso a señalar que no pueden encontrarse efectos estadísticos significativos entre los incentivos financieros y fiscales y la IED, ya sean exenciones temporales de impuestos, repatriación de beneficios o las concesiones que se puedan realizar a determinado tipo de sectores.

Sin embargo, los gobiernos aumentan sus esfuerzos en el uso de incentivos como herramienta para atraer y mantener capital que es crecientemente móvil. La cuestión clave es si –y en qué circunstancias– los costes de los incentivos usados para promover y retener las inversiones superan a los beneficios obtenidos.

Podemos concluir que si bien el fuerte crecimiento de la IED en las últimas décadas se ha acompañado de abundante investigación académica –teórica y empírica– sobre los factores determinantes de la inversión de empresas multinacionales sobre un determinado país o territorio, no hay resultados concluyentes.

Entre estos determinantes se ha puesto el foco en los asociados con infraestructuras, capital humano, costes de producción o estabilidad económica (*paradigma de OLI*), en el tamaño y crecimiento del mercado, la dotación de los factores o la apertura de la economía (nueva teoría del comercio) o en la inestabilidad política, la calidad institucional o los incentivos fiscales o financieros (enfoque institucional). Pero los estudios empíricos realizados siguiendo unas u otras teorías no han proporcionado consenso sobre la relación de muchos de estos determinantes con la evolución de la IED.

Si la academia no acaba de aclarar las pautas que contribuyan a propiciar los elementos para la definición de las políticas adecuadas para promover la IED podemos ahora preguntarnos por la aportación que las instituciones y organismos multilaterales han realizado a este debate, y, en particular, las proporcionadas desde la Unión Europea (UE).

## 2. El papel de los organismos multilaterales en la definición de las políticas de IED

La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), el Banco Mundial, la Conferencia de Naciones Unidas para Comercio y Desarrollo (UNCTAD) o la UE comparten tanto la visión sobre el impacto de la IED en los países desarrollados como las líneas básicas de políticas para fomentar los flujos de tales inversiones. En el caso del organismo de Naciones Unidas, sin embargo, las aportaciones sobre la relación de la inversión extranjera con el progreso económico de los países menos desarrollados tiene muchos más matices, como también demuestra la literatura económica reciente en este campo.

La UNCTAD pone asimismo el acento en que, entre los principales determinantes, además de los requerimientos de carácter económico, de cualquier tipo de IED hay que detenerse en otros dos grupos de factores que resultan esenciales:

- Las políticas exclusivas de IED que afectan principalmente a los inversores extranjeros y, por ende, a todo tipo de inversores.
- La política de promoción de inversiones y la facilitación para hacer negocios, sobre la que nos detendremos posteriormente, y sobre la que el organismo multilateral aporta recomendaciones y mejores prácticas para desarrollarla con éxito.

El núcleo de las políticas exclusivas de IED está constituido a su vez por tres elementos fundamentales:

- Las reglas y regulaciones que gobiernan la entrada y el establecimiento de inversores extranjeros en un país receptor (prohibiciones, restricciones a determinadas formas o en determinados sectores).
- El tratamiento de los inversores extranjeros en relación con la entrada, el establecimiento y las operaciones (no discriminación empresas domésticas-extranjeras, tratos preferenciales).
- Protección de inversores extranjeros (protección contra *expropiaciones regulatorias*).

Pero detengámonos ahora en el marco desarrollado por las instituciones europeas en el ámbito de las políticas de la IED.

La Unión Europea, tras el Tratado de Lisboa, cambió significativamente el enfoque de la política comercial común y, en concreto, de la política global europea en materia de inversión internacional.

En una Comunicación (COM, 2010) que la Comisión remitió al Consejo, al Parlamento Europeo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, la inversión se presenta como una nueva frontera de la política comercial común y se insta a la supresión progresiva de las restricciones a las inversiones extranjeras directas, otorgando a la Unión competencia exclusiva.

Es decir, la competencia en materia de IED pasa de los estados miembros a la UE, lo que requiere el desarrollo de una política comunitaria en este ámbito y un período de transición. El punto de partida de la Comisión es que la seguridad jurídica es clave y que los inversores necesitan claridad y la mayor protección posible. En paralelo a esta Comunicación, la Comisión adoptó también una propuesta de Reglamento con el objetivo de establecer disposiciones transitorias sobre los acuerdos de inversión entre Estados miembros y terceros países.

Subyace en estas medidas tomadas en plena crisis económica (2010) el convencimiento de los beneficios globales que la IED tiene para los países europeos, en particular por lo que se refiere al papel de la inversión extranjera en la creación de empleo, la optimización de la asignación de recursos, la transferencia de tecnología y capacidades, el aumento de la competitividad y el impulso al comercio, razón que explica, a juicio de la Comisión, que tanto los países de la UE como los de todo el mundo hagan esfuerzos muy significativos para atraer dicha inversión.

Aunque consciente de que las decisiones de los inversores se basan, fundamentalmente, en el retorno que se espera de las mismas, la Comisión Europea argumenta, no obstante, la necesidad de establecer una política común en materia de inversión internacional que garantice a los inversores la posibilidad de operar en un entorno empresarial abierto y regulado adecuada y justamente, tanto en el ámbito nacional del país receptor como fuera de sus fronteras.

Estos argumentos, compartidos con la OCDE y UNCTAD, se plasman en dos piezas fundamentales de la política propuesta: los convenios bilaterales y la integración de liberalización y protección de las inversiones.

En el caso de los convenios bilaterales de inversión con terceros países, el objetivo se centra en obtener garantías específicas sobre el trato dispensado por terceros países a sus inversiones, como compromisos contra el trato injusto o discriminatorio o garantías de indemnización rápida, adecuada y eficaz en caso de expropiación.

Sin embargo, y aunque hay más de 1.200 acuerdos bilaterales (de los más de 2.700 en el mundo) firmados por países de la UE, no todos los países los han celebrado, y, sobre todo, no todos los acuerdos proporcionan los mismos niveles de seguridad.

Además, los efectos de la firma y ratificación de acuerdos bilaterales, se ha demostrado, tienen escasos (o nulos) efectos sobre los flujos de inversión y, en todo caso dependerán de la *bondad* de la instituciones del país receptor, de dónde proceda el capital y, por supuesto, de la capacidad para resolver los litigios que se produzcan.

La realidad es que, en los últimos años, las disputas y los casos de controversia en este ámbito se han incrementado notablemente en Europa, y también en España tenemos casos significativos, como el que ha afectado a Repsol-YPF en Argentina.

La política europea de inversión en materia de acuerdos se está introduciendo de manera progresiva, de tal manera que los acuerdos bilaterales con terceros países existentes se preservan hasta que sean reemplazados por acuerdos europeos. El acuerdo UE-Canadá es el primero de esta nueva era de la política europea de inversión, y forma parte de un acuerdo comercial más amplio con este país.

Puede decirse, en conclusión, que los principios que animan estas medidas de política en materia de inversión internacional tomadas por la UE ponen de manifiesto todos los derechos de los inversores, pero las referencias a sus obligaciones están ausentes de los textos comunitarios. Además, se limita el espacio de la política y el derecho a regular, dejando en manos de los Estados únicamente la política de promoción e impulso de las inversiones.

Son así los Estados y sus autoridades los que compiten por promover las inversiones —entrantes y salientes— en y desde sus territorios, al igual que ocurre con la promoción comercial y de exportaciones. Los instrumentos utilizados por ellos, a los que nos referiremos más detalladamente al estudiar algunos países específicos, son de distinta naturaleza, pero siempre suelen incluir algún tipo de incentivos y ayudas.

La UE en este caso deja libertad a los Estados miembros para diseñar sus propias estrategias y programas de promoción siempre y cuando sean conformes a la política comercial común y al Derecho de la UE.

### 3. Fundamentos de la promoción en materia de IED

Ya se ha señalado anteriormente que los determinantes de la IED para un país receptor varían según el tipo y los motivos de la inversión en sí, pero siempre tendrán tres componentes: el marco general de la política de inversiones, los determinantes económicos y el denominado facilitación del negocio. En este último capítulo pueden incluirse la promoción, los incentivos, infraestructuras o capital social, entre otros.

La promoción en materia de inversión extranjera es por tanto una pieza fundamental de la política de IED y se lleva a cabo por las Agencias de Promoción de Inversiones (API). Prácticamente todos los países del mundo de todos los niveles de desarrollo poseen una API nacional y, en muchos casos, varias de ámbito sub-nacional, ya sea regional o incluso local.

Solo la Asociación Mundial de Agencias de Promoción de Inversiones (WAIPA) aglutina en la actualidad un total de 244 agencias de 162 países del mundo, y puede estimarse que estas representan entre un cuarto y la mitad de las realmente existentes.

La dispersión entre objetivos y medios entre unas y otras es muy amplia, si bien la mayoría de ellas comparten de alguna manera una serie de funciones entre las que se encuentran:

- 1) La creación de una imagen-país (territorio) para atraer inversión extranjera. Las funciones de marketing país se llevan a cabo a través de instrumentos como publicidad, ferias o seminarios sobre oportunidades de inversión, entre otras.
- 2) Generación de inversiones, estableciendo el foco sobre actividades industriales específicas o incluso sobre inversores individuales determinados.
- 3) Facilitación de inversiones a través de la ayuda tanto a los nuevos inversores (*green-fields*) como a los ya existentes a través de información, asesoramiento o servicios post-inversión.
- 4) Promoción de políticas para mejorar el clima de inversión (*policy advocacy*), a través de actividades de *lobby*, sugiriendo leyes o recomendaciones políticas y haciéndose eco de las percepciones u opiniones de los inversores.

Comentaremos más adelante algunos ejemplos de prácticas seguidas por algunos países en este sentido, pero antes de ello debemos preguntarnos por qué tiene sentido una política de promoción de inversiones. Las razones principales para planteamiento de una política de esta naturaleza tienen que ver con el papel que puedan tener los gobiernos sobre las decisiones empresariales de localización.

En efecto, la elección de localización por parte de las grandes compañías se enfrenta generalmente a fallos de mercado debido a los altos costes de transacción de recopilar información sobre las diferentes posibilidades de ubicación. La información de base está lejos de ser perfecta y el proceso de selección es subjetivo y parcial. Además, la mayoría de grandes empresas y multinacionales –las más deseadas por casi todos los países– consideran únicamente una pequeña parte de las posibilidades de ubicación entre todos los países y el resto quedan fuera del mapa.

A través de la política de promoción de inversiones los gobiernos pueden disminuir esa falta de información, facilitando su acceso y mejorando al mismo tiempo la imagen país. Asimismo puede ayudar a los inversores extranjeros a reducir los costes de entrada, establecimiento y operación en el país y a entender mejor tanto las necesidades de los inversores como a mejorar el clima de negocios en el país.

## 4. Algunos ejemplos de políticas de IED en países europeos

### 4.1. El caso de Irlanda

Irlanda ha considerado la inversión extranjera, desde su apertura económica en la década de los sesenta, como una parte esencial de su estrategia de desarrollo económico. En los últimos años, y a pesar del castigo que la actual crisis infligió al país entre 2008 y 2009, Irlanda ha continuado recibiendo inversión de las principales empresas multinacionales en diversas actividades y sectores. El atractivo de Irlanda para la IED se atribuye a una buena combinación de talento y recursos humanos disponibles, un sistema impositivo muy competitivo, un ecosistema de incentivos y apoyos y, en definitiva, un lugar competitivo en costes en el que vivir y trabajar<sup>1</sup>.

La crisis bancaria e inmobiliaria sufrida por el país obligó a las autoridades a aceptar, en 2010, un rescate de 67,5 miles de millones de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Al mismo tiempo, el Gobierno irlandés apostó una vez más por la inversión extranjera como mecanismo de recuperación económica, haciendo especial énfasis en llevar a cabo un agresivo marketing de posicionamiento en el exterior como un lugar atractivo para la inversión, los negocios y el turismo.

Con el objetivo de mantener la inversión ya existente y atraer nueva, el Gobierno irlandés tomó diversas medidas. La primera, ampliar el número de acuerdos de doble imposición como parte de su estrategia de atracción de inversión extranjera, acuerdos que cubren esencialmente todos los aspectos impositivos como impuesto sobre la renta, sociedades o los impuestos sobre beneficios.

El segundo instrumento tiene que ver con el importante papel desempeñado por la *Industrial Development Authority* (IDA), la agencia de promoción de inversiones, que es altamente proactiva en la atracción de empresas extranjeras. En los últimos años, la IDA ha desarrollado

<sup>1</sup> BRENNAN y VERMA (2013).

una política enfocada en atraer empresas más pequeñas, en actividades emergentes y más intensivas en conocimiento. La preponderancia de actividades más intensivas en conocimiento en los flujos de IED en el país es el resultado de significativas iniciativas gubernamentales como el aumento de los créditos fiscales a la I+D, el establecimiento de *Science Foundation Ireland* y las crecientes relaciones universidad-empresa. Además, IDA ha abierto oficinas en un cierto número de economías emergentes como China e India con el objetivo de atraer mayores flujos de capital de aquellas economías.

El Gobierno irlandés también ha hecho hasta ahora frente a la presión de otros países europeos en relación con su favorable régimen de impuesto de sociedades (12,5 % en la actualidad), mientras se discute en el seno de la Unión Europea la armonización fiscal.

En resumen, el papel y la reputación que la IED desempeña en Irlanda no parece que se haya visto afectada por el rescate financiero de 2010. Lejos de cambiar la política en este sentido, el Gobierno irlandés ha logrado un importante consenso para mantener la inversión extranjera basada en el atractivo de recursos humanos abundantes e innovadores, un reducido impuesto de sociedades, una larga y poco problemática tradición industrial y una infraestructura de I+D de alto nivel.

#### 4.2. La política de IDE en Alemania

Los flujos de IDE en Alemania durante los últimos años reflejan el atractivo que para las empresas multinacionales tiene un mercado amplio y sofisticado, concentrándose mayoritariamente en el sector servicios, aunque manteniendo una fuerte presencia en el sector industrial, en actividades de alta tecnología como automoción, química, maquinaria y equipo, que se benefician de las buenas infraestructuras, la alta formación de la mano de obra y la excelencia en ingeniería y diseño.

En el ámbito de la política de inversiones, el Gobierno alemán promulgó en 2009 una nueva ley de comercio exterior e inversiones más restrictiva como reacción a inversores soberanos, de tal manera que se pudiera prohibir o suspender transacciones que amenazaran la seguridad o el orden público<sup>2</sup>.

A pesar de la nueva regulación, Alemania sigue siendo una economía abierta para la IED debido al tratamiento que se ha realizado de la nueva ley. En sus tres primeros años de aplicación no ha habido ningún caso de prohibición de adquisición extranjera de una empresa alemana, y el Gobierno alemán ha reiterado en numerosas ocasiones que la inversión procedente de China, que ha crecido considerablemente en el país, contribuye al crecimiento económico y el empleo.

Alemania cuenta, además, con un total de 139 tratados bilaterales, la mayor red mundial de tratados de un solo país, y una potente actividad de promoción de inversiones, tanto a nivel federal (*Germany Trade and Invest*, GTI) como en sus regiones más importantes.

<sup>2</sup> JOST (2012).



La actividad de promoción del comercio nació en Alemania en 1951 y cuarenta años más tarde, en 1991, la agencia de promoción de inversiones, que acabaron fusionándose finalmente en 2009, pero manteniendo ambas un alto nivel de autonomía –la sede de la primera se encuentra en Bonn y de la segunda en Berlín– e importancia de recursos y equipos. En 2011, GTI firmó un acuerdo marco con la Confederación de Industria y Comercio –representantes de los empresarios en Alemania–, y la red de Cámaras de Comercio en el exterior, con el objetivo de conseguir un ensamblaje aún más estrecho de su política y de las respectivas competencias nucleares tanto en el país como en el extranjero.

Los inversores extranjeros establecidos en el país muestran un alto nivel de satisfacción<sup>3</sup> y ahora, que comienzan a sufrir los problemas financieros que afectan a sus vecinos europeos, esperan que el Gobierno haga mayores esfuerzos para hacer frente tanto a la escasez que puede existir a corto plazo de recursos humanos cualificados como al alza de los precios energéticos debido al cambio de la política energética alemana.

## 5. Tendencias recientes de la IED en España

La economía española mantiene el perfil característico de las economías desarrolladas en materia de recepción de flujos de IED, determinados principalmente por la vía de operaciones de fusiones y adquisiciones de empresas domésticas por parte de empresas extranjeras, así como nuevas constituciones o implantación productiva de empresas y ampliaciones de otras ya existentes.

La evolución reciente de la IED en España se enmarca en una situación internacional determinada por dos factores: por un lado, el desfavorable contexto económico y financiero que ha afectado negativamente al nivel de flujos de IED en España desde 2009. Por otro, la creciente competencia a la que la economía española se enfrenta por atraer la localización de empresas extranjeras, que se ha visto ampliada significativamente con la plena integración a escala global de las economías emergentes en los flujos comerciales y de inversión, configurándose como nuevos competidores por la atracción de IED.

El entorno económico desfavorable y la creciente competencia ha supuesto para la economía española una creciente pérdida relativa en términos de participación en la recepción de flujos de IED, que desde el año 2000, exceptuando los niveles de 2007 y 2008, marcados por operaciones singulares de fusiones y adquisiciones, ha ido decreciendo paulatinamente.

Esta evolución negativa se observa analizando<sup>4</sup> los flujos medios anuales recibidos por España en el periodo pre-crisis 1999-2008 (27.152 millones de euros) frente a los recibidos en los últimos 4 años, 2009-2012 (22.822 millones de euros), un 15,9 % inferior.

<sup>3</sup> Alemania se sitúa en el sexto puesto del último *ranking* del *Global Competitiveness Report 2013* del *World Economic Forum*. España se sitúa en el puesto 36 e Irlanda en el 27.

<sup>4</sup> Según datos del Registro de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad.

Esta evolución negativa se acentúa en términos netos, al restar de los flujos brutos las desinversiones realizadas. Para el periodo 2009-2012, el promedio anual de flujos de IED neto alcanza los 14.392 millones de euros, un 28,5 % inferior al promedio alcanzado de 1999 a 2008, de 20.116 millones de euros.

Dentro de este contexto desfavorable es posible determinar una primera consideración positiva en base a la evolución de la IED, desglosada en IED productiva y aquella de tipo financiero o ETVE (*entidades de tenencia de valores extranjeros*), la figura fiscal que permite a las empresas extranjeras establecer *holdings* de participaciones extranjeras en España obteniendo una tributación favorable. En efecto, dicho desglose permite observar que la evolución de la IED productiva, en términos brutos, ha experimentado una leve caída, en promedio anual, de solo el 4 %, en el periodo 2009-2012 respecto a 1999-2008 frente a los flujos de tipo ETVE que experimentan una caída del 34,7 %.

En este mismo sentido, una segunda característica de la evolución de la IED en España en los últimos años es la determinada a través del desglose de los flujos de IED productiva según el tipo de operación. Es observable que los factores negativos asociados a la crisis económica han tenido una incidencia proporcionalmente mayor en las operaciones de fusiones y adquisiciones, cuyo promedio anual ha descendido desde los 7.479 millones de euros para el periodo 2001-2008 a unos flujos de 3.801 millones de euros por término medio anual para el periodo 2009-2012, lo que equivale a un descenso del 49,1 %. Por el contrario, las operaciones de nuevas constituciones (ya sean constituciones de nuevas empresas y/o ampliaciones de capital de existentes) experimentan un crecimiento de su promedio anual del 33,5 % para el periodo de 2009-2012 frente al de 2001-2008, que se situaba en 8.678 millones de euros. No obstante, no pueden establecerse relaciones de causalidad entre el aumento de dichos flujos y factores de atractivo asociados a nuestro entorno económico y clima de negocios. De hecho, pueden existir causas de índole negativa que explique el aumento de los flujos por operaciones de constitución y ampliaciones de capital, como la dificultad de las filiales en España para acceder al crédito bancario, y las matrices hayan optado por la sustitución del crédito bancario con inyecciones de capital para sostener la actividad ordinaria, así como para cubrir potenciales pérdidas experimentadas por la filial.

Del mismo modo, la caída del flujo de operaciones de adquisición puede deberse a la propia caída de los precios y valoraciones de las empresas (cotizadas y no cotizadas) que ocasionan una disminución del volumen de las operaciones de fusiones y adquisiciones independientemente del número de operaciones que se hayan llevado a cabo.

Desde la observación de la evolución de los flujos de IED productiva en términos brutos y netos es posible alcanzar resultados preliminares similares. Los flujos netos de IED productiva han experimentado un aumento en el periodo de 2009-2012 en promedio anual del 25,4 % hasta alcanzar los 12.220 millones de euros desde el promedio de 9.747 millones de euros del periodo 1999-2008, en contraste con la caída del 4 % experimentada en términos brutos, lo que permite deducir la existencia de una notable reducción en los niveles de desinversiones de carácter productivo por parte de las empresas extranjeras en España desde 2009.

Es, por tanto, la disminución de las entradas de flujos de operaciones ETVE, la principal causa que explica la caída de los flujos de IED en España en el periodo 2009-2012. Inversión, además, que no tiene el mismo impacto económico en materia de creación de empleo, cifra de negocios y repercusión fiscal que la inversión de carácter productivo.

En 2013, la tendencia muestra, en la primera mitad del año, y según los datos de la balanza de pagos del Banco de España, una mayor recuperación. Los inversores extranjeros inyectaron en España, entre enero y julio, 38.632,8 millones de euros frente a los 235.375 millones de euros que sacaron en el mismo periodo del año de 2012.

Este dato positivo parece también confirmarse a nivel microeconómico con los datos de algunas multinacionales instaladas en España que, tras años de cierres o ajustes de plantillas, han anunciado en los últimos meses nuevos proyectos de inversión<sup>5</sup> para aumentar su actividad industrial mediante la ampliación de sus instalaciones o la construcción de otras nuevas.

Las oportunidades que actualmente ofrecen algunos sectores en España están siendo asimismo aprovechadas por fondos de capital de todo el mundo y de muy diversa índole, que se están posicionando en los últimos meses en la compra de activos inmobiliarios y del sector construcción o de servicios financieros<sup>6</sup>.

También los fondos soberanos se han fijado en los últimos tiempos en España al calor de nuevas oportunidades en las grandes y más rentables compañías españolas<sup>7</sup>. En 2011 España acumuló 8.340 mill. de dólares de inversión de fondos soberanos, siendo el primer país europeo destinatario de estos fondos, cada vez más activos y no exclusivos únicamente de los países más ricos, en lo que parece ser una nueva forma de capitalismo de estado.

## 6. Oportunidad y necesidad de una política de inversiones extranjeras para España

Se ha señalado anteriormente que los factores que determinan las decisiones empresariales de invertir en un país son de tres tipos: el marco político para la IED, los factores económicos y la facilitación o promoción de las inversiones.

El marco político de referencia para la inversión extranjera se define, principalmente, por la estabilidad política, social y económica del país; por las reglas que rigen la entrada de capitales; por las políticas de privatización; por los estándares de tratamiento de las operaciones extranjeras; por la política comercial y fiscal, la protección de los derechos de propiedad, las prácticas de buen gobierno y por las políticas industrial y regional que se apliquen.

<sup>5</sup> En los nueve primeros meses de 2013 unas 15 grandes multinacionales, entre ellas Boehringer, Smurf Kappa, Sunuory, Arcelor Mittal, Roche, EADS, Bayer, Fujitsu, o Lilly han anunciado planes para aumentar su actividad industrial en España.

<sup>6</sup> Las recientes operaciones de Blackstone y Goldman Sachs-Azora en el sector inmobiliario español, de Fortress en el financiero o BlackRock, la mayor gestora del mundo por patrimonio, que se han hecho con significativos paquetes en NH y Sacyr, confirman el interés actual de los fondos de capital por España.

<sup>7</sup> En 2013 caben destacar las operaciones de Qatar Investment Authority (QIA) en Iberdrola, Temasek en Repsol o del fondo qatari Diar en el hotel HW de Barcelona.

España cuenta en la actualidad con un amplio abanico de acuerdos con 81 países para evitar la doble imposición y 72 acuerdos de promoción y protección recíproca de inversiones, no hay restricciones ni controles específicos a la entrada de capitales ni a inversiones en sectores sensibles como están contemplándose, por ejemplo, en países como Hungría, Francia o Alemania. De hecho, España aparece como el sexto país de la OCDE<sup>8</sup> más abierto a la inversión. La fiscalidad española es también atractiva, la carga fiscal está en torno al 32,4 % del PIB cuando la media de la UE-27 se sitúa en el 40 % y España ocupa la segunda posición más favorable, tras Francia, en incentivos fiscales a la I+D para las empresas.

Los datos, en cambio, no son tan buenos cuando nos referimos a la calidad institucional. De acuerdo con el último informe del *Reputation Institute*, entre 2009 y 2013 España ha descendido seis posiciones (de la 12 a la 18) en calidad institucional y uso de dinero público y es el único país de la *periferia europea* (Grecia, Irlanda, Portugal e Italia), que desciende su posición en 2013 respecto al año precedente.

Parece claro, por tanto, que los condicionantes políticos del entorno de la IED son, en general, bastante favorables en España a la inversión extranjera, necesitándose, a todas luces, mayor transparencia y calidad en la gestión de las instituciones públicas y en los códigos y prácticas de buen gobierno.

Por su parte, los factores económicos que definen las inversiones varían, como ya se ha señalado anteriormente, de acuerdo con el objetivo estratégico de la IED (mercado, recursos, activos estratégicos o eficiencia), pero es evidente que un cuadro macroeconómico de estabilidad es condición necesaria para que se produzca cualquier tipo de inversión. En este sentido, las últimas reformas a las que se está viendo sometida la economía española, tanto del sistema financiero como del mercado de trabajo, y los esfuerzos de consolidación fiscal son, en general, buenos indicadores para el inversor extranjero. El aumento de la productividad vía ajustes en el empleo y la tendencia a la disminución de los salarios son también, sin lugar a dudas, elementos de competitividad comparada para aquellas inversiones y empresas que buscan oportunidades basadas en la eficiencia.

Por su parte, la política pública de promoción y facilitación de inversiones se lleva a cabo en España a través de las Agencias de Promoción de Inversiones (API) Regionales y, en el marco de la administración del Estado, a través de ICEX España Exportación e Inversiones.

El *Plan Estratégico de Internacionalización de la Economía Española* que se anuncia en la Ley recientemente aprobada<sup>9</sup>, y que se elaborará según dicha Ley con carácter bienal, pretende ser la guía para la acción de gobierno en materia de Internacionalización, aunque se apuntan ya algunas ideas sobre lo que puede ser el marco de referencia del Plan 2014-2015, así como las primeras medidas propuestas.

La coherencia y coordinación de la acción de las Administraciones públicas, la particular atención e incidencia en las iniciativas de estímulo a la internacionalización de los empre-

<sup>8</sup> OCDE *FDI Restrictiveness Index*, 2012.

<sup>9</sup> Ley 14/2013 de Apoyo a emprendedores y su internacionalización, publicada en el B.O.E. 233 de 28 de Setiembre de 2013.

dedores y la complementariedad con la actuación del sector privado son los ejes sobre los que pivotará dicho Plan.

Sorprende la particular atención a las iniciativas de emprendimiento, que incluso aparece en el propio título de la ley y que se contemplan junto con los aspectos de la política de internacionalización en su sentido más amplio. Por lo demás, las referencias a la labor de la Red Exterior del Estado, integrada en las misiones diplomáticas o las representaciones permanentes, Las oficinas económicas y comerciales de España en el exterior, las direcciones territoriales y provinciales de Comercio y el ICEX, todos bajo el mandato del Ministerio de Economía y Competitividad, a través de la Secretaría de Estado de Comercio, seguirán siendo los agentes responsables de la acción de gobierno en materia de internacionalización y, por ende, en materia de inversión extranjera.

Llama asimismo la atención, en el actual contexto en el que se discuten las duplicidades generadas por la convivencia de distintas administraciones operando sobre un mismo territorio la existencia, aún, de direcciones territoriales y provinciales de Comercio dependientes de la Secretaría de Estado, toda vez que el ámbito de la promoción comercial o de inversiones está asumido por las Comunidades Autónomas y todas ellas cuentan con agencias regionales con competencias en la materia.

En cuanto a las actuaciones que se proponen en el ámbito de la inversión extranjera, el Plan Estratégico pone el acento en la mejora del clima de negocios y entorno empresarial, la detección y eliminación de las barreras regulatorias a la libre circulación de bienes y servicios, la firma de acuerdos bilaterales y de inversiones y el fomento de la movilidad de inversores, sobre todo en el sentido de facilitar la concesión de visados.

En definitiva, medidas que, en consonancia con lo que proponía la Comisión Europea, facilitan los derechos de los inversores, si bien las referencias a sus obligaciones parecen estar ausentes también en la redacción del Plan. La propia Comisión dejaba en manos de los Estados la política de promoción e impulso de las inversiones, pero dicha política parece circunscribirse a la acción en el marco general de eliminación de cualquier tipo de traba y de mejora del entorno, con una única referencia a un sector específico, el de tecnologías de la información y comunicación en España, para fomentar la atracción de emprendedores extranjeros y fondos de capital en el sector.

Todo parece indicar que, tras la absorción de la Sociedad Estatal para la Promoción de Inversiones Exteriores, Invest in Spain, creada en 2005 por el ICEX, con más de 25 años de historia y gran peso en la Administración comercial española, el protagonismo de la política de internacionalización recae una vez más en la actividad de promoción internacional de las empresas españolas, en sus ámbitos de comercio e inversión, quedando la política de promoción de la IED, cuyo agente principal son las empresas foráneas, en segundo plano.

En efecto, la creación de Invest in Spain hace más de ocho años como sociedad con entidad jurídica independiente respondió a la necesidad –largo tiempo debatida en el seno de la Secretaría de Estado de Comercio– de abordar una política de promoción de inversiones

extranjeras específica, a semejanza de lo ocurrido en todos los países de nuestro entorno y, en general, de todo el mundo, mediante la creación de una Agencia de Promoción de Inversiones (API) de ámbito profesional, siguiendo las recomendaciones y mejores prácticas señaladas por el Banco Mundial y la UNCTAD. Prácticas que unían el fomento de la mentalidad y cultura de sector privado entre sus efectivos y su operativa, la generación interna de conocimiento especializado del negocio y la implementación de sistemas internos consistentes y de servicio eficiente hacia el cliente inversor extranjero y que posicionaron a Invest in Spain como la sexta mejor agencia del mundo en 2012<sup>10</sup>.

Las fusiones de organismos similares que también se han producido en los últimos años en otros países europeos, como en Reino Unido (*UK Trade & Invest, UKTI*) o la mencionada anteriormente en Alemania (*Germany Trade & Invest; GTI*) han resultado más equitativas en términos de funciones, actividades y equipos, preservando así la singularidad de las políticas de internacionalización de empresas nacionales de un lado y de promoción de inversiones extranjeras, por otro.

La oportunidad de una política de inversiones extranjeras en España podría ser aprovechada ahora por el Gobierno español en la elaboración de un Plan Integral de Internacionalización que contemple, además de la reestructuración de algunas empresas públicas y la creación del entorno adecuado, políticas proactivas de fomento y promoción de la IED. Porque, además de hacer el clima de negocios propicio para la inversión y más allá de las medidas referentes a la facilitación de visados a los inversores y compradores de activos inmobiliarios superiores a medio millón de euros, nuestro país es ahora objeto del apetito de inversores de todo tipo en busca de oportunidades a buenos precios. Oportunidades que genera el sector privado mayoritariamente, pero también el sector público, sea inmobiliario, industrial o financiero y de servicios, y que en, muchos casos, se han generado recientemente con la aportación extraordinaria de dinero público. Los ciudadanos, y todos los agentes económicos, deberían conocer y ser partícipes de los objetivos, la estrategia y las reglas que persigue y aplica el Gobierno en relación con la inversión extranjera y su papel en la recuperación de España y en la configuración del modelo económico que emerja tras la crisis.

En definitiva, una estrategia clara, definida, coordinada y coherente con el modelo económico con que queramos dotarnos se torna ahora, además de una oportunidad, una necesidad. Y los modelos se crean con voluntad y acción política, que aún en el contexto global en que nos movemos, cuentan con opciones y márgenes de actuación.

Se puede por ejemplo, como están poniendo de manifiesto con sus políticas de atracción países como Alemania e Irlanda, consolidar una economía basada en actividades de valor añadido centradas en el conocimiento, que mejore la productividad y ayude a ganar competitividad, y no solo por la vía de reducción de costes y empleo. La atracción de IED de carácter tecnológico e intensiva en I+D+i es esencial en esta estrategia. Esta labor es una actividad de carácter horizontal, que debe combinar instrumentos comerciales e institucionales con otros

<sup>10</sup> De acuerdo con el *Global Investment Promotion Best Practices 2012* editado por el Banco Mundial a través del IFC (*International Finance Corporation*) que evaluó el trabajo de 189 Agencias de Promoción de Inversiones en todo el mundo.

relacionados con la política nacional de I+D+i, y con la necesidad de movilizar recursos financieros, privados y públicos dispuestos a asumir los riesgos comerciales y tecnológicos de la fase de consolidación y desarrollo de empresas extranjeras intensivas en I+D+i que se asienten en España o que establezcan *joint ventures* con empresas españolas.

Se puede también promover y fomentar inversión extranjera en otro tipo de actividades o sectores, complementarios o coadyuvantes de aquellos en los que España ha desarrollado ventajas competitivas, o en otras que sean sustitutivas de actividades no rentables, pero, en cualquier caso, desarrollar una política proactiva en materia de atracción de inversiones.

Oportunidad hay, instrumentos, como hemos repasado en las páginas precedentes, también, y necesidad, si queremos modelar la economía española sobre unas bases más sólidas y sostenibles en el tiempo, indudable. No perdamos más tiempo.

## Referencias bibliográficas

- ASSUNÇÃO, S.; FORTE, R. y TEIXEIRA, A. (2011): «Location Determinants of FDI: A Literature Review»; *FEP. Facultad de Economía, Universidad de Porto. Working Papers* (433); oct. 2011.
- BANCO MUNDIAL (2012): *International Finance Corporation (IFC), Global Investment Promotion Best Practices*.
- BOND, E. W. y SAMUELSON, L. (1986): «Tax holidays as signals»; *American Economic Review* 76(4); pp. 820-826.
- BRENNAN, L. y VERMA, R. (2013): «Inward FDI in Ireland and its policy context 2012»; *Columbia FDI Profiles*, Vale Columbia Center.
- CLEEVE, E. (2008): «How effective are fiscal incentives to attract FDI to Sub-Saharan Africa?»; *The Journal of Developing Areas* 42(1); pp. 135-153.
- WORLD ECONOMIC FORUM (2013): *Global Competitiveness Report*.
- COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE COUNCIL, THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS (2010): «Towards a comprehensive European international investment policy»; Brussels, COM (2010)343 final.
- FRANCIS, J.; ZHENG, C. y MUKHERJI, A. (2009): «An institutional perspective on foreign direct investment: A multi-level framework»; *Management International Review*, 49(5); pp. 565-583.
- JOST, T. (2012): «Sovereign wealth funds and the German policy reaction»; in SAUVANT, K. P.; SACHS, L. y JONGBLOED, W. P. F., eds.: *Sovereign Investment: Concerns an Policy Reactions*. New York, Oxford University Press.

JOST, T. (2012): «Inward FDI in Germany and its policy context»; *Columbia FDI Profiles*, Vale Columbia Center.

KRUGMAN, P. R. (1983): «The 'new theories' of international trade and the multinational enterprise»; in KINDLEBERGER, C. P. y AUDRETSCH, D. B., org.: *The Multinational Corporation in the 1980s* (3), Cambridge, MA: MIT Press.

MARKUSEN, J. R. y VENABLES, A. J. (2000): «The theory of endowment, intra-industry, and multinational trade»; *Journal of International Economics* 52(2); pp. 209-234.

OCDE (2012): *FDI Restrictiveness Index*.

VERNON, R. (1966): «International investment and international trade in the product cycle»; *Quarterly Journal of Economics* 80(2); pp. 190-207.